

DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-2-190-203

УДК 339.7(045)

JEL F02, F33, F36, F62, F65

# Императивы трансформации мировой валютно-финансовой системы в условиях многополярности

А.В. Кузнецов

Финансовый университет, Москва, Россия

## АННОТАЦИЯ

Неолиберальная модель глобализации способствовала опережающему росту финансовых активов над развитием реального сектора. Функционирование мировой валютно-финансовой системы (МВФС), основанной на одной ключевой национальной валюте – долларе США, стало причиной финансиализации мировой экономики и образования глобальных дисбалансов. **Целью** статьи является обоснование необходимости замещения американоцентричных финансовых институтов новыми институтами на региональном уровне и трансформации МВФС в направлении валютного полицентризма и регионализации. Обсуждается обоюдосторонняя ответственность стран ядра и периферии за образование глобальных дисбалансов. Проведено сопоставление финансово-экономических показателей суверенных государств, транснациональных компаний и транснациональных банков по «шкале» глобализации. Показаны хронические диспропорции между динамикой прироста глобального капитала и темпами экономического роста, ведущие к утрате государством контроля над процессом воспроизводства. Обосновано, что современная трансформация МВФС в направлении валютного полицентризма и регионализации является закономерной реакцией на данные диспропорции. Выявлена негативная взаимосвязь между проведением центральными банками развитых стран проциклической и антикризисной денежно-кредитной политики и конкурентными позициями развивающихся стран на международных финансовых и товарных рынках. Систематизированы факторы использования олигополии Большой тройки кредитных рейтинговых агентств в качестве «мягкой силы» для поддержания мировой гегемонии США и статуса доллара как ключевой резервной валюты. Сделан **вывод**, что для формирования развивающимися странами собственной международной ликвидности необходимо стимулирование интернационализации их валют путем развития паназиатских финансовых институтов и поощрения конкуренции между ними и действующими институтами МВФС.

**Ключевые слова:** мировая валютно-финансовая система; кризис глобализации; валютный полицентризм; регионализация; глобальные дисбалансы; финансиализация; развивающиеся страны; центр-периферийная модель; международная ликвидность; кредитные рейтинговые агентства

**Для цитирования:** Кузнецов А.В. Императивы трансформации мировой валютно-финансовой системы в условиях многополярности. *Финансы: теория и практика*. 2022;26(2):190-203. DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-2-190-203

## ORIGINAL PAPER

# Imperatives for Transformation of the International Monetary System in the Conditions of Multipolarity

A.V. Kuznetsov

Financial University, Moscow, Russia

## ABSTRACT

The neoliberal model of globalization promoted the outstripping growth of financial assets over the development of the real sector. The functioning of the international monetary system (IMS), based on one key national currency – the US dollar, has led to the financialization of the world economy and the formation of global imbalances. The purpose of the article is to substantiate the need to replace US-centric financial institutions with new institutions at the regional level and to transform the IMS in the direction of monetary polycentrism and regionalization. The paper discusses the mutual responsibility of the core and periphery countries for the formation of global imbalances. The financial and economic indicators of sovereign states, transnational companies and transnational banks are compared according to the “scale” of globalization. The study shows chronic disproportions between the dynamics of global capital growth and economic growth rates, leading to the state’s loss of control over the reproduction process. It is substantiated that the

current transformation of the IMS in the direction of monetary polycentrism and regionalization is a natural reaction to these imbalances. The article reveals a negative relationship between the implementation of procyclical and anti-crisis monetary policies by the central banks of developed countries and the competitive positions of developing countries in international financial and commodity markets. The factors of using the oligopoly of the Big Three credit rating agencies as a “soft power” to maintain the US global hegemony and the status of the US dollar as a key reserve currency are systematized. The author concludes that in order for developing countries to form their own international liquidity, it is necessary to stimulate the internationalization of their currencies by developing pan-Asian financial institutions and encouraging competition between them and the existing institutions of the IMS.

**Keywords:** international monetary system; crisis of globalization; monetary polycentrism; regionalization; global imbalances; financialization; developing countries; center-peripheral model; international liquidity; credit rating agencies

**For citation:** Kuznetsov A.V. Imperatives for transformation of the international monetary system in the conditions of multipolarity. *Finance: Theory and Practice*. 2022;26(2):190-203. DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-2-190-203

## ВВЕДЕНИЕ

Неолиберальная модель финансовой глобализации, авторство которой принадлежит США и Великобритании, обусловила принципиальную не-реформируемость бреттонвудских институтов. Вопреки своему надзорному статусу и законодательно закрепленным обязательствам выступать в качестве многосторонних финансовых и макроэкономических регуляторов, по факту эти институты превратились в проводников нестабильности на валютных рынках и пассивных наблюдателей стихийного перемещения глобального капитала. Неспособность глобальных институтов к раннему предупреждению рисков порождает новые риски, что в первую очередь негативно отражается на формирующихся финансовых рынках и экономиках развивающихся стран. Следовательно, действующая институциональная структура МВФС вынуждает развивающиеся страны защищать свой внутренний рынок введением протекционистских мер в финансовой политике, что при и без того незначительном участии в международном финансовом посредничестве приводит к их исключению из процесса финансовой глобализации. Неприятие развивающихся рынков как равноправных партнеров в системе мировых финансов в очередной раз подтвердили финансовые санкции, введенные против банковской системы России со стороны США, ЕС, Великобритании и других мировых финансовых центров в феврале-марте 2022 г. после втягивания России в вооруженный конфликт на Украине. Следствием исключения развивающихся рынков из процесса финансовой глобализации является эскалация глобальных дисбалансов и форсаж непроизводительной финансиализации мировой экономики. В данной связи представляется актуальным исследование объективных и субъективных факторов трансформации

МВФС в условиях формирования многополярной мировой экономики.

## ПРИЗНАКИ СИСТЕМНЫХ ТРАНСФОРМАЦИЙ

Глобальный финансовый кризис 2008–2009 гг. и пандемия COVID-19 нанесли серьезный ущерб мировому экономическому порядку, основанному на свободной конкуренции, открытых рынках и поддержании правил игры [1, с. 5]. В течение 2009–2021 гг. крупнейшие торговые нации лидировали по динамике новых протекционистских мер, вводимых в отношении других стран: в США их число возросло со 148 до 2554, в Китае — с 245 до 2963, в Германии — с 245 до 1991<sup>1</sup>. С 2010-х гг. наблюдалось снижение отношения роста мировой торговли товарами к мировому ВВП<sup>2</sup>. Подобное положение вещей было характерным и для сферы международных инвестиций. Мировой объем ПИИ возрастал лишь в 2011, 2015, 2016 и 2019 гг., в то время как в остальные годы он уменьшался<sup>3</sup>. Постковидный всплеск международной торговой и инвестиционной активности в 2021 г. может иметь краткосрочный эффект (по примеру 2010 г.) с учетом резкого обострения геополитической обстановки в мире, вызванной событиями на Украине.

После глобального финансового кризиса развитие мировой торговли и инвестиций сопровождалось усилением тенденций регионализации [2, 3] и трансрегионализма [4, 5]. В течение

<sup>1</sup> Global Trade Alert. The 27th Global Trade Alert Report. 2021. P. 71, 79, 127. URL: <https://www.globaltradealert.org/reports> (accessed on 29.07.2021).

<sup>2</sup> WTO. World Trade Statistical Review. URL: [https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/wts\\_e.htm](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts_e.htm) (accessed on 29.07.2021).

<sup>3</sup> UNCTAD. World Investment Report 2021. URL: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2021> (accessed on 29.07.2021).

2009–2022 гг. количество нотифицированных региональных торговых соглашений, заключаемых в обход принципов ВТО, увеличилось с 287 до 577<sup>4</sup>. За последние несколько лет вступил в силу целый ряд мегарегиональных торговых соглашений, таких как ЕС — Канада, ТПП-11 и ВРЭП. Подобную реакцию рыночных субъектов на кризис глобализации можно расценивать как запоздалый ответ на дисфункциональность МВФС, которая после краха ее Бреттон-Вудского формата продолжает де-факто основываться на одной мировой валюте — долларе США [6].

Что касается второй по значимости валюты — евро, то за два десятилетия его глобальное использование осталось практически неизменным или снизилось практически во всех сегментах мирового финансового рынка<sup>5</sup>. Недостаточно прочные позиции евро в МВФС главным образом обусловлены незначительным масштабом расширения экономики еврозоны и ослаблением конкурентных преимуществ европейских ТНК и ТНБ на глобальном рынке [7]. Тем не менее именно введение евро послужило основой создания конкуренции доллару США и фундаментом формирования модели валютного полицентризма и регионализации [8, 9].

По данным ВТО, в 2018 г. доля развивающихся стран в международной торговле товарами выросла до 44%, а в международной торговле услугами до 34%<sup>6</sup>, что во многом было обусловлено расширением торговли между самими развивающимися странами. Аналогичная тенденция характерна и для динамики международных инвестиционных процессов: в 2020 г. на развивающиеся страны приходилось две трети входящих и более половины исходящих прямых иностранных инвестиций<sup>7</sup>. Эти данные объективно подтверждают необходимость возрастания доли валют развивающихся стран в МВФС. Новый импульс развитию тенденций валютного полицентризма придало создание азиатских международных финансовых организаций [Нового банка развития (НБР) и Азиатского банка инфраструктурных инвестиций (АБИИ)] и включение китайского юаня в корзину Специальных прав заимствования (СДР), что ознаменовало признание со стороны «класси-

ческих» международных финансовых институтов непреходящей значимости развивающихся стран в системе мирового хозяйства.

Одновременно с указанными тенденциями возрастает дисфункциональность доллароцентристской МВФС с точки зрения мобилизации мировых сбережений в производственных целях, пропорционального распределения кредитных ресурсов между развитыми и динамично развивающимися странами и регулирования международных валютно-финансовых потоков для обеспечения сбалансированного, устойчивого и инклюзивного роста [10]. Следствиями запоздалой трансформации МВФС в направлении валютного полицентризма и регионализации являются финансиализация мировой экономики и глобальные дисбалансы.

### ФИНАНСИАЛИЗАЦИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Транснационализация производства привела к значительному росту финансового капитала, который в условиях жестких правил Бреттон-Вудской системы не находил прибыльного размещения за пределами экономик стран его происхождения. С отменой основных бреттон-вудских принципов — прекращением обмена американского доллара на золото, введением системы плавающих валютных курсов и снятием ограничений на свободное перемещение капиталов — были созданы необходимые институциональные предпосылки для транснационализации финансового капитала в МВФС.

Вместе с тем ограниченность стоимостного потока международной торговли товаров и услуг обусловила выделение финансового сектора в отдельную сферу МВФС, не связанную напрямую с процессами производства в реальном секторе экономики. В связи с изменениями основных принципов функционирования МВФС для страхования от резких изменений валютных курсов и товарных цен производители увеличили спрос на средства хеджирования рисков — производные финансовые инструменты.

Финансиализация обусловила неравновесность современной мировой экономики, которая определяется следующими параметрами. Во-первых, денежная масса перестала определяться непосредственно государством. Во-вторых, финансовые рынки научились получать прибыль как на снижении, так и на повышении цен. В-третьих, финансовый капитал оторвался непосредственно от операций на фондовом рынке [11, с. 69].

<sup>4</sup> WTO. Regional Trade Agreement Database. URL: <http://rtais.wto.org/UI/charts.aspx> (accessed on 17.03.2022).

<sup>5</sup> ECB. The International role of the euro, June 2021. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire202106~a058f84c61.en.pdf> (accessed on 29.07.2021).

<sup>6</sup> WTO. World Trade Statistical Review 2019. P. 14–15.

<sup>7</sup> UNCTAD. World Investment Report 2021. P. 248.

Масштабы финансиализации можно охарактеризовать, сравнив показатели мировой торговли, мирового фондового рынка и рынка производных финансовых инструментов. К примеру, в 2019 г. размер мирового экспорта товаров и услуг составил 25,0 трлн долл., оборот мирового фондового рынка — 60,4 трлн долл., а ежедневный оборот на мировом рынке производных финансовых инструментов превысил 6,5 трлн долл.

В результате финансиализации мировой экономики основной объем международной ликвидности стал формироваться банковскими и небанковскими финансовыми институтами вне национального регуляторного пространства — в оффшорном сегменте МВФС [12, р. 16; 13, р. 8]. Контрциклическим механизмом создания оффшорной ликвидности выступают регулярные своп-соглашения с участием шести ведущих центральных банков — ФРС США, Европейского центрального банка, Банка Японии, Банка Англии, Банка Канады и Швейцарского национального банка<sup>8</sup>. Посредством данных соглашений каждый из участников может оффшорно создавать, помимо долларов США, фунты стерлингов, канадские доллары, евро, швейцарские франки и иены [14, с. 17]. Размер ликвидности, создаваемый в оффшорном сегменте МВФС, значительно превышает размер ликвидности, предоставляемой МВФ в рамках международных соглашений.

Развитие процессов финансиализации стало причиной появления альтернативных децентрализованных форм денег, создаваемых с использованием цифровых технологий частным образом и нерегулируемых на государственном уровне. В данной связи ряд ведущих центральных банков ведет подготовку к запуску суверенных цифровых валют, которые призваны сохранить централизованный контроль над национальным денежным пространством.

### ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ

Проблема глобальных дисбалансов, описанная, в частности, в работах Дж. Сороса [15] и Б. Эйхенгринга [16], возникает из специфической конфигурации международных расчетов, обслуживающих мировую экономику, состоящую из ядра и периферии. Глобальные дисбалансы обусловлены наличием у ядра чрезмерной привилегии

в выпуске резервной валюты. Для получения доступа к международной ликвидности периферия через заниженный курс национальных валют преследует стратегию экспортно ориентированного роста. Избыток экспортной выручки размещается в активах, деноминированных в валютах стран ядра, главным образом в долларах США. Далее эти сбережения трансформируются в финансовый капитал и возвращаются на периферию в виде займов и инвестиций. В то время как резервы периферии формируются в низкодоходных активах ядра, финансовый капитал размещается в высокодоходных долговых обязательствах периферии. Дифференциал процентных ставок, образующийся вследствие такого неэквивалентного обмена, служит причиной образования отрицательного баланса инвестиционных доходов в странах периферии. Во время кризисов наблюдается резкий отток капиталов из волатильных активов периферии в высоколиквидные активы ядра МВФС. С целью накопления резервов для обслуживания внешнего долга и стабилизации валютных курсов, особенно в периоды кризиса, страны периферии вынуждены постоянно накапливать положительное сальдо платежного баланса (по текущему счету и/или счету движения капитала), а страны ядра МВФС, напротив, поддерживать по данным счетам отрицательный баланс. Таким образом, существующий формат МВФС, основанной на национальной валюте США, выполняющей функции мировых денег и защитного актива, с неизбежностью приводит к накоплению и углублению глобальных дисбалансов, подрывающих устойчивость и усиливающих дисфункциональность МВФС. При этом ответственность за образование глобальных дисбалансов возлагается как на страны ядра, так и на страны периферии (рис. 1).

Институциональным органом, ответственным за бесперебойное функционирование центр-периферийной модели, выступает МВФ, который через систему официальных резервов обязывает страны периферии размещать свои сбережения в валютах стран ядра, главным образом, в долларах США.

В результате пандемии COVID-19 резкое увеличение мирового объема внешнего долга, преимущественно за счет развитых стран, привело к значительному расширению дисбаланса внешнего финансирования. Так, по данным МВФ, в 2020 г. размер суммарной международной инвестиционной позиции всех стран составил около 22% ВВП по внешним активам и около 26% по внешним обязательствам, в то время как в 2010 г. — 14%

<sup>8</sup> Federal Reserve Bank of New York. Central Bank Swap Agreements. URL: <https://www.newyorkfed.org/markets/international-market-operations/central-bank-swap-arrangements> (accessed on 29.07.2021).

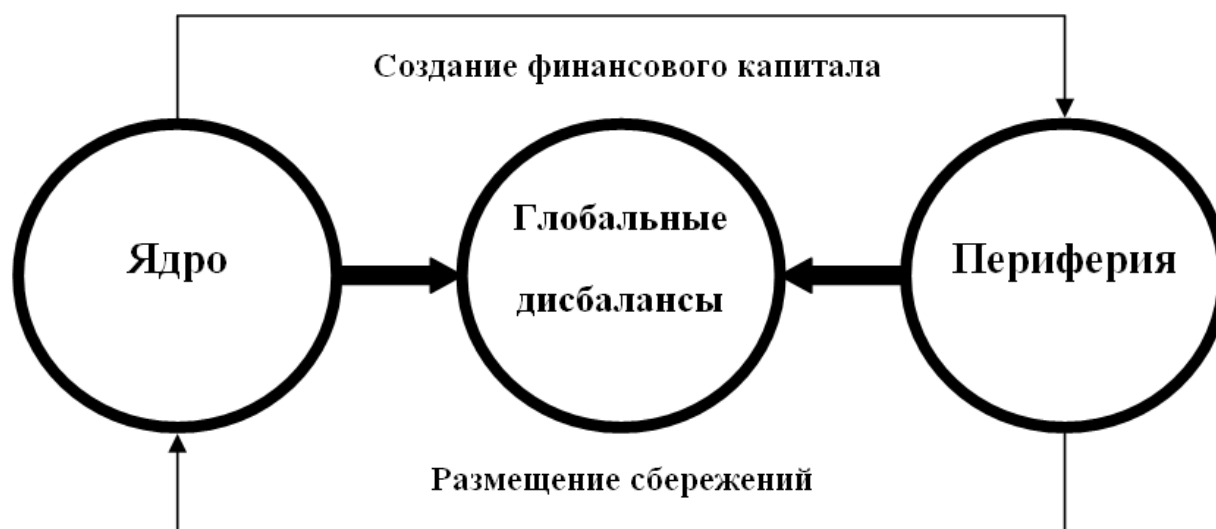


Рис. 1 / Fig. 1. Схема образования глобальных дисбалансов в мировой экономике / Formation of global imbalances in the world economy

Источник / Source: авторская разработка / developed by the author.

ВВП по внешним активам и 16% — по внешним обязательствам<sup>9</sup>.

Мультипликации глобальных дисбалансов в значительной степени способствует разрастание активности транснациональных компаний (ТНК), нерегулируемых на глобальном уровне. По мнению авторитетного французского экономиста Т. Пикетти, главное противоречие капитализма заключается в том, что в долгосрочном периоде доходность капитала превышает темпы экономического роста [17]. Так, в период 1990–2019 гг. размер активов иностранных филиалов ТНК увеличился с 6 до 112 трлн долл., в то время как размер мирового ВВП за этот период возрос с 24 до 87 трлн долл. Таким образом, темпы прироста активов иностранных филиалов ТНК в 6,5 раза превышали темпы прироста мирового ВВП, при том что в иностранных филиалах ТНК было занято всего около 2,5% от общего числа занятых в мире (рис. 2).

На современном этапе глобализации ТНК напрямую конкурируют с государствами (интеграционными объединениями стран) за доступ к глобальным ресурсам. По условной «шкале» глобализации капитализация крупнейших ТНК сопоставима по размеру с экономиками стран третьего эшелона, ВВП которых находится в диапазоне между 1–2 трлн долл. и вплотную приближается

ко второму эшелону стран, размер ВВП которых составляет от 2 до 10 трлн долл. В свою очередь активы некоторых отдельных транснациональных банков (ТНБ) уже сопоставимы с размером ВВП стран второго эшелона и превышают совокупный ВВП крупнейших региональных блоков развивающихся стран (см. таблицу).

Для национальных государств разрастание транснационального капитала представляет значительные суверенные риски. По сути, на современном этапе глобализации транснациональный капитал повсеместно вытесняет государство как главного субъекта хозяйственных отношений. Дальнейшая реализация неолиберальной модели глобальной экономики (демократической по форме, но неэквивалентной по содержанию) в конечном итоге может привести к ликвидации наиболее важных социальных завоеваний XX в. и утрате контроля и регулирования воспроизводственного процесса со стороны государства. Современная трансформация МВФС в направлении валютного полицентризма и регионализации является своеобразным ответом на данный вызов.

### ФИНАНСОВАЯ НЕУСТОЙЧИВОСТЬ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Благодаря осуществлению рыночных трансформаций и опережающим темпам экономического роста в течение последних двух десятилетий значимость наиболее динамично развивающихся стран в мировой экономике неуклонно возрастала. К 2030 г. Китай может обогнать США как

<sup>9</sup> IMF. World Economic Outlook, April 2021: Managing Divergent Recoveries. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021> (accessed on 29.07.2021).

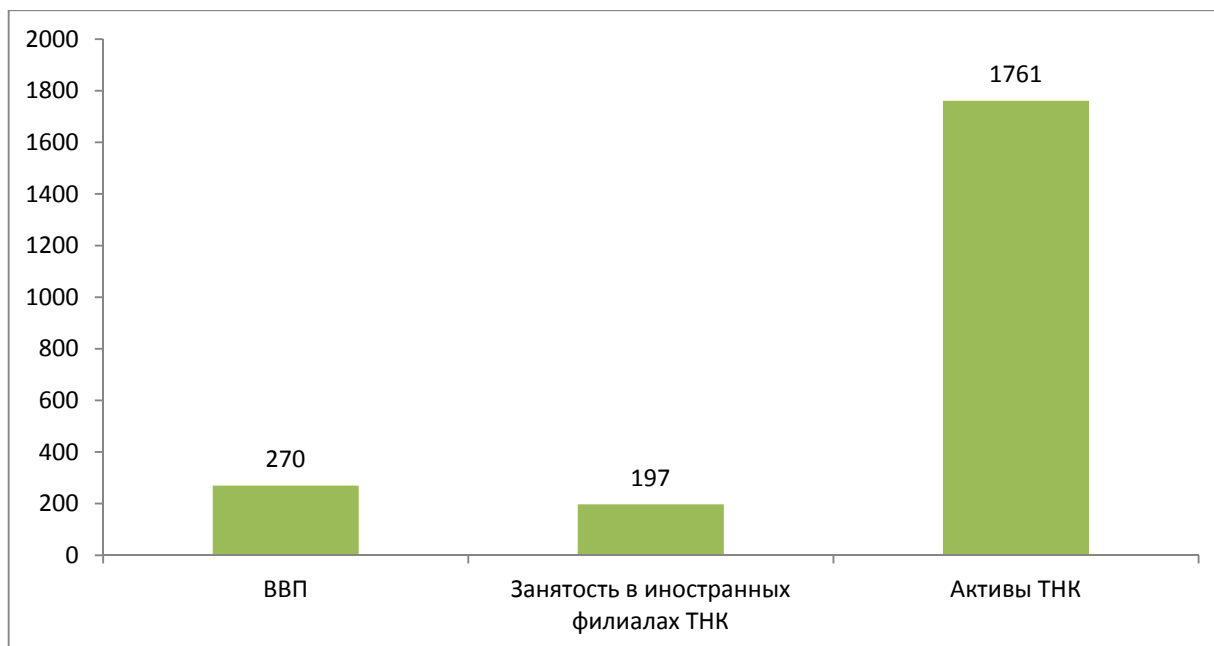


Рис. 2 / Fig. 2. Сравнительная динамика мирового ВВП, активов и занятости в иностранных филиалах ТНК (прирост в период 1990–2019 гг.), % / Comparative dynamics of world GDP, assets and employment in foreign affiliates of MNEs (1990–2019 growth), %

Источник / Source: составлено по данным: UNCTAD. World Investment Report 2020. p. 22 / compiled based on UNCTAD. World Investment Report 2020. p. 22.

крупнейшая экономика в мире, а доля развивающихся стран в мировом ВВП в целом может достигнуть 50% [18, p. 17, 18].

Однако ковидкризис вызвал снижение мирового ВВП на 3,3% в 2020 г., что является более глубоким падением, чем во время глобального финансового кризиса 2009 г., когда оно составило 0,4%. В условиях глобальной рецессии привлечение ресурсов с мирового финансового рынка представляет существенный источник финансирования для развивающихся стран, большинство из которых испытывает острый бюджетный дефицит. Вместе с тем, по мнению экспертов МВФ, неравномерное восстановление глобальной экономики служит препятствием для полноценного возвращения развивающихся стран к рынкам капитала. Ситуация может быть усугублена ужесточением центральными банками развитых стран денежно-кредитной политики. В случае резкого роста процентных ставок в развитых странах удовлетворение значительных потребностей развивающихся стран во внешнем финансировании может быть поставлено под угрозу (рис. 3).

Следует подчеркнуть, что в рамках осуществления мер по антикризисному стимулированию экономики долг стран Большой семерки вырос с 85% ВВП в 2005 г. до 140% в 2020 г., в то время как стоимость его обслуживания снизилась с 2 до

1,5% ВВП<sup>10</sup>. Падение доходности долговых бумаг развитых стран повысило спрос на облигации развивающихся рынков. Как сообщает *The Economist*, в среднем доля внешнего государственного долга развивающихся стран перед многосторонними организациями снизилась с 43% в 2008 г. до 34% в 2019 г., в то время как доля коммерческих кредиторов (в основном держателей облигаций, а не банков) увеличилась с 29 до 45%<sup>11</sup>. Так, в результате пандемии процентные ставки по внешним долговым обязательствам повысились на 0,124% в Индии, на 1,5–2% в Индонезии, Мексике и России и на 3,1% в Бразилии, хотя до кризиса их уровень уже составлял в среднем около 6% [19]. Из-за невозможности обслуживания внешних долговых обязательств в 2020 г. Замбия, Аргентина, Белиз, Эквадор, Ливан и Суринам объявили дефолт.

Вызванные пандемией COVID-19 отток капиталов, снижение цен на сырьевые товары и падение внешнего спроса крайне негативно отразились на курсах валют развивающихся стран. В феврале 2021 г. снижение стоимости валют по отношению

<sup>10</sup> The Covid-19 Pandemic Has Added \$19.5 Trillion to Global Debt. Bloomberg, 27 January 2021. URL: <https://www.bloomberg.com/graphics/2021-coronavirus-global-debt/> (accessed on 29.07.2021).

<sup>11</sup> Debt diplomacy: Here we go again. *The Economist*, March 6th 2021. p. 57.

Сопоставление суверенных государств, транснациональных компаний и транснациональных банков по основным финансово-экономическим показателям / Comparison of sovereign states, transnational companies and transnational banks by the main financial and economic indicators

	Сравнительная шкала, долл. / Comparative scale, USD	Суверенные государства (номинальный ВВП), 2020 г. / Sovereign states (nominal GDP), 2020	ТНК (рыночная капитализация) 2020 г. / MNE (market capitalization) 2020	ТНБ (активы), 2019 г. / MNB (assets) 2019	Региональные блоки стран (номинальный ВВП) 2020 г. / Regional blocks of countries (nominal GDP), 2020
Первый эшелон	Свыше 10 трлн	США (20,8) КНР (14,7) – 2	–	–	USMCA (23,5) – 3 ЕС (14,9) – 27
Второй эшелон	2–10 трлн	Япония (4,9), Германия (3,8), Британия (2,6), Индия (2,6), Франция (2,6) – 5	Apple (2,1)	ICBC (4,3), CCBC (3,7), Agricultural Bank of China (3,6), Bank of China (3,3), Mitsubishi (2,9), HSBC (2,7), JPMoran (2,7), Bank of America (2,4), BNP Paribas (2,4), Credit Agricole (2,3) – 10	АСЕАН (3,1) – 10 Африканский Союз (2,3) – 55
Третий эшелон	1–2 трлн	Италия, Канада, Корея, Россия, Бразилия, Австралия, Испания, Индонезия, Мексика – 9	Microsoft (1,6) Amazon (1,6) Alphabet (1,2) – 3	19	Меркосур (1,8) – 4 ЕАЭС (1,7) – 5 ССАГПЗ (1,4) – 6
Четвертый эшелон	0,5–1 трлн	Нидерланды, Швейцария, Саудовская Аравия, Турция, Тайвань, Иран, Польша, Швеция, Таиланд, Бельгия – 10	Facebook (0,8) Tencent (0,7) Alibaba (0,7) Berkshire Hethaway (0,5) Tesla (0,5) – 3	18	–
Пятый эшелон	Менее 0,5 трлн	169	493	953	–
	Вместе (кол-во)	83,9 трлн (195)	50,0 трлн (500)	123 трлн (1000)	48,7 трлн (7)

Источник / Source: составлено по данным / compiled based on IMF World Economic Outlook Database. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October>; Forbes. The World's Largest Public Companies. URL: <https://www.forbes.com/global2000/list/>; The Banker. Top 1000 World Banks. URL: <https://www.thebankerdatabase.com/index.cfm/search/ranking>; 2020 Hurun Global 500. URL: [https://www.hurun.net/en-US/Info/Detail?num=E\\_6VM7L8L4I15](https://www.hurun.net/en-US/Info/Detail?num=E_6VM7L8L4I15); The world's 100 largest banks, 2020. S&P Global. URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/the-world-s-100-largest-banks-2020-57854079> (дата обращения: 18.03.2021) / (accessed on 18.03.2021).

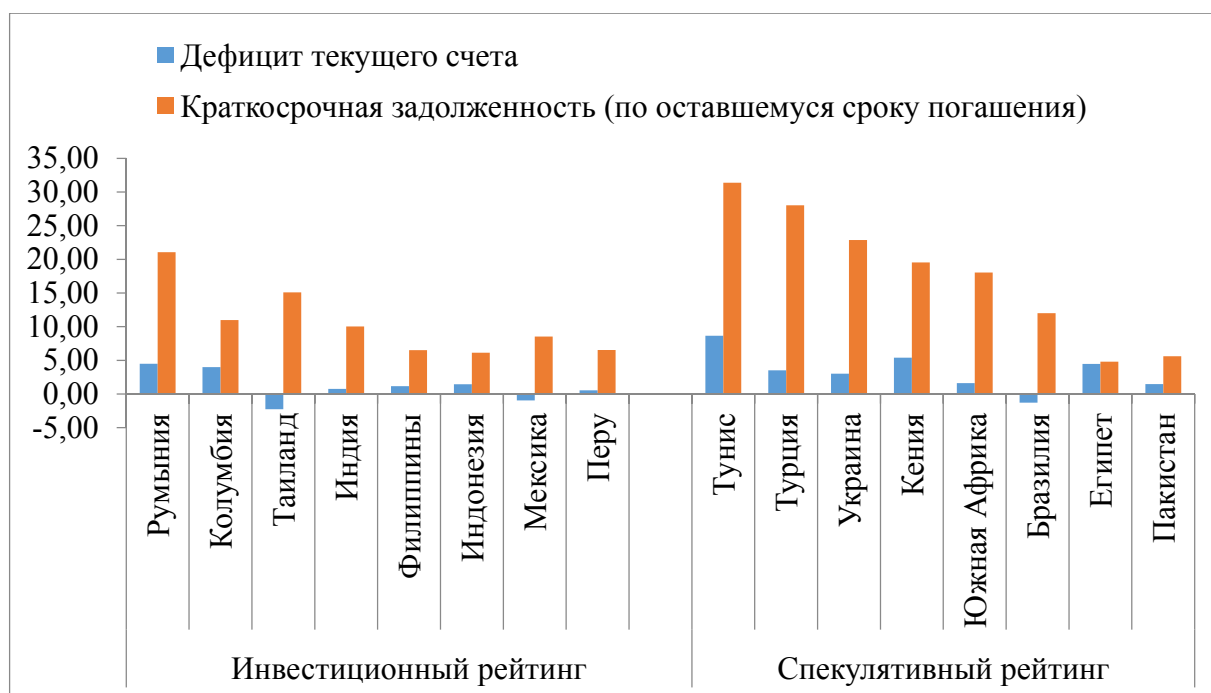


Рис. 3 / Fig. 3. Валовые потребности некоторых развивающихся стран во внешнем финансировании в 2021 г., в % от ВВП / Gross external financing needs of some developing countries in 2021, % of GDP

Источник / Source: Global Financial Stability Report Update, January 2021. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/01/27/global-financial-stability-report-january-2021-update> (дата обращения: 18.03.2021) / (accessed on 18.03.2021).

к доллару США в годовом измерении составил в Бразилии 19,3%, в Турции 15,1%, в России 11,3%, в Мексике 6,5%. «План спасения Америки», утвержденный конгрессом США 11 марта 2021 г., обеспечил вливание в американскую экономику дополнительных 1,9 трлн долл. Данный шаг, с одной стороны, привел к некоторому обесценению доллара, а с другой стороны, к всплеску инфляции товарных цен, для борьбы с которой центральные банки развивающихся стран повысили процентные ставки. Инициированный США и поддержанный другими западными странами новый пакет антироссийских санкций в связи с вооруженным конфликтом на Украине, включающий беспрецедентное замораживание валютных резервов Банка России и отключение от *SWIFT* ряда российских кредитных учреждений, вылился в резкий рост цен на энергоносители и другие сырьевые товары и необходимость введения защитных мер со стороны финансовых регуляторов. Очевидными следствиями такой политики стала дальнейшая девальвация валют, снижение кредитных рейтингов, повышение рискованных премий, отток капиталов и дестабилизация фондовых рынков развивающихся стран.

Таким образом в постковидном восстановлении мировой экономики развивающиеся страны продолжают подвергаться внешним шоковым

воздействиям, исходящим от эмитента ключевой мировой валюты. Помимо проблем финансирования и глобальных дисбалансов, функционирование МВФС в интересах развивающихся стран осложняется действующими правилами доступа к международной ликвидности. Рассмотрим этот вопрос более подробно.

### ОЛИГОПОЛИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ

Характерно, что современная Ямайская МВФС унаследовала свою институциональную основу от Бреттон-Вудской системы, центральными элементами которой являются МВФ и Всемирный банк. Эти специализированные учреждения ООН призваны обеспечивать международное валютно-финансовое сотрудничество между государствами-членами. Однако в условиях снятия ограничений на международное движение капиталов основной объем международной ликвидности формируется на глобальном финансовом рынке, правила и стандарты доступа к которому определяют кредитные рейтинговые агентства (КРА), которые выходят из сферы непосредственного контроля со стороны международных организаций и правительств суверенных государств. Функционирование КРА не связано обязательствами в рамках межправительственных соглаше-



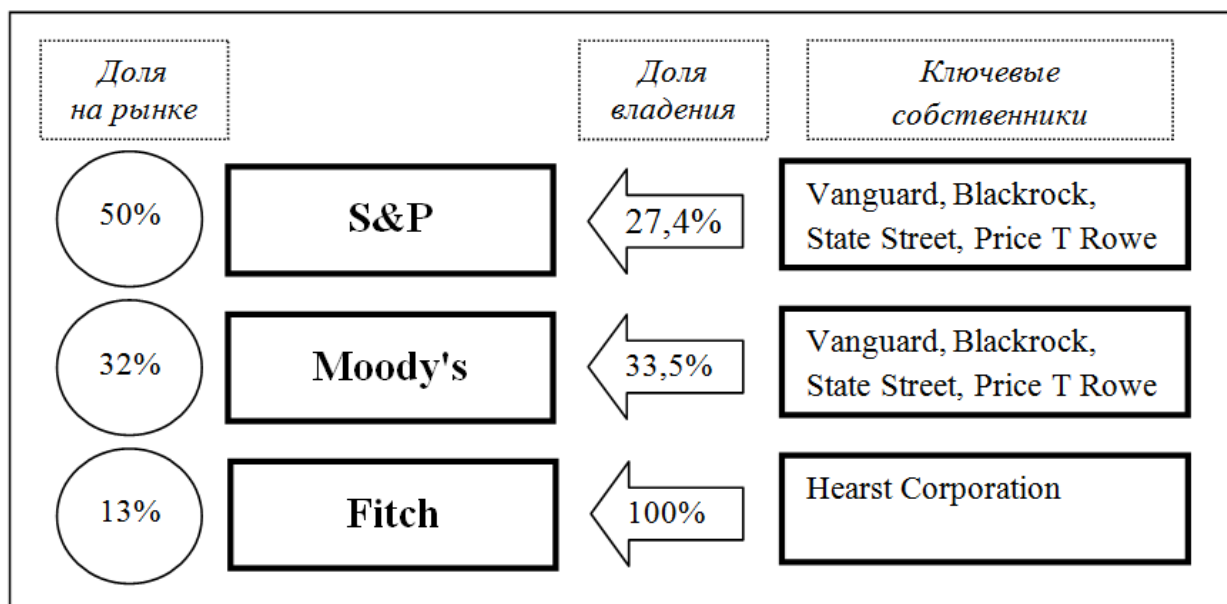


Рис. 4 / Fig. 4. Рыночные доли американских рейтинговых агентств (по состоянию на 31.12.2019 г.) и их ключевые собственники (по состоянию на 14.03.2021 г.) / Market shares of US rating agencies (as of 31.12.2019) and their key owners (as of 14.03.2021)

Источник / Source: составлено по данным / compiled based on Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations. U.S. Securities and Exchange Commission, December 2020. URL: <https://www.sec.gov/files/2020-annual-report-on-nrsros.pdf>; S&P Global Common Stock. NASDAQ. URL: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/spgi/institutional-holdings>; Moody's Corporation Common Stock. URL: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/mco/institutional-holdings>; Fitch Ratings. URL: <https://www.fitchratings.com/about-us#company-history> (дата обращения: 14.03.2021) / (accessed on 14.03.2021).

ний, а их деятельность характеризуется высокой степенью анонимности и непрозрачности. Проанализируем, каким образом деятельность американских рейтинговых агентств — S&P, Moody's и Fitch (Большая тройка) — влияет на конкурентные позиции развивающихся стран в МВФС.

Несмотря на изобилие рейтинговых агентств во всем мире, только Большая тройка имеет действительно глобальный охват — вместе они контролируют 95% рынка кредитных рейтингов. Штаб-квартиры всех трех агентств расположены в Нью-Йорке (Fitch — единственное агентство с двумя головными офисами в Нью-Йорке и Лондоне). В 1975 г. федеральное правительство США наделило эти агентства статусом Национально признанных статистических рейтинговых организаций (NRSRO)<sup>12</sup>, в соответствии с которым только оценки данных агентств являются легитимными для определения уровня кредитных рисков и инвестиционной категории ценных бумаг для включения их, к примеру, в портфель страховых компаний или пенсионных фондов. Несмотря на

квазигосударственный статус этих агентств, все они находятся под контролем крупнейших частных американских инвестиционных холдингов (рис. 4).

Кредитные рейтинговые агентства являются неотъемлемой частью современных финансовых рынков. Их рейтинги влияют на стоимость заимствования эмитентов корпоративных и государственных облигаций, а также возможности управления финансовыми потоками. Международный финансовый рынок теоретически является открытым для всех субъектов мировой экономики. Однако практически без получения рейтингов Большой тройки доступ суверенных заемщиков и компаний частного сектора на международный финансовый рынок закрыт — такова суть американской рейтинговой олигополии. Присвоение более высокого рейтинга означает снижение стоимости заимствования, что усиливает финансовое превосходство заемщика и его возможности использования заемных ресурсов для поглощения конкурентов. Следует отметить, что с начала присвоения рейтингов США находятся в наивысшей инвестиционной категории от всех трех агентств. Интересный факт: рейтинговые агентства никогда не понижали рейтинги США, за исключением двух одноступенчатых понижений суверенного

<sup>12</sup> Наряду с Большой тройкой в США данным статусом обладают еще 6 агентств, совокупная доля которых на рынке составляет менее 5%.

рейтинга в 2011 г. агентствами S&P и Egan-Jones. Реакция правительства США на данные действия была достаточно резкой: в течение 18 месяцев рейтинговое агентство Egan-Jones было лишено статуса Национально признанной статистической рейтинговой организации, а казначейство США пригрозило S&P привлечением к ответственности за «огромную медвежью услугу» своей стране. Подобные действия правительства США обуславливают мотивацию рейтинговых агентств присваивать своей стране более высокий рейтинг, чем это позволяют соответствующие макроэкономические и политические показатели.

Вследствие существования рейтинговой олигополии образуется дифференциал процентных ставок между доходностью американских долговых ценных бумаг и доходностью долговых обязательств других стран, в первую очередь развивающихся стран, которые предъявляют повышенный спрос на резервные активы. К примеру, несмотря на положение крупнейшего в мире чистого должника, указанная разница в процентных ставках позволяет США ежегодно получать чистый инвестиционный доход в размере около 200 млрд долл. Этот доход образуется зачастую за счет ухудшения экономического положения развивающихся стран. Как выразился известный американский журналист Томас Фридман, «Moody's может разрушить страну, понизив рейтинг ее облигаций» [20]. Таким образом, США используют рейтинговые агентства в качестве «мягкой силы» для поддержания мировой гегемонии США и статуса доллара как ключевой резервной валюты. Несмотря на непосредственное участие в создании кризиса на рынке субстандартного ипотечного кредитования в 2008–2009 гг. и связанную с этим критику, глобальное влияние Большой тройки не изменилось.

Предвзятость и субъективный характер деятельности Большой тройки рейтинговых агентств подтверждается следующими фактами.

Во-первых, США, а также те страны, с которыми у США установлены тесные экономические и военные отношения, получают значительно более высокие кредитные рейтинги по сравнению с остальными странами [21, p. 690].

Во-вторых, Большая тройка неспособна предвидеть экономические кризисы, а также вносит вклад в углубление существующих кризисов путем внезапного снижения рейтингов. В данной связи наиболее ярким примером является история со снижением кредитного рейтинга Греции в 2010 г. [22, p. 291–292].

В-третьих, конфликт интересов в деятельности Большой тройки возникает в связи с тем, что последние стремятся к увеличению прибыли и доли рынка в интересах эмитентов, а не инвесторов. Действующее законодательство США поощряет конфликт интересов тем, что предлагает будущему эмитенту выбирать между тремя агентствами. До момента фактического найма одного из агентств Большой тройки для присвоения окончательного кредитного рейтинга все они сначала предоставляют потенциальному эмитенту предварительные оценки рейтинга, максимально приближенные к его требованию. Данный конфликт интересов ведет к ухудшению точности рейтингов и надежности инвестиционного выбора участников рынка [23, p. 2].

В-четвертых, эмпирические исследования подтверждают также наличие статистически и экономически значимого предвзятого отношения Большой тройки к международным финансовым центрам. Например, эмитентам, имеющим происхождение из городов, представленных в Индексе глобальных финансовых центров (GFCI), по факту присваивается более высокая категория рейтингов, чем это оправдано фундаментальными факторами [24, p. 14].

В-пятых, американские рейтинговые агентства отдают предпочтение странам, которые имеют с США прочные торговые отношения, а также тем странам, чьи позиции по различным вопросам совпадают с позицией США при голосовании в Генеральной Ассамблее ООН [25].

В-шестых, наиболее динамично развивающиеся страны получают относительно низкие рейтинги и очень частое понижение рейтингов. В частности, это подтверждается многочисленными фактами многоступенчатого снижения рейтингов в очень короткие сроки в странах Восточной Азии в период Азиатского финансового кризиса, несмотря на то, что экономические и политические дисбалансы в этих странах не были настолько серьезными, чтобы оправдать многократное понижение суверенных рейтингов.

Несовершенство деятельности Большой тройки можно резюмировать следующим образом:

- метод оценки КРА недостаточно прозрачен;
- на рынке КРА отсутствует конкуренция;
- конфликт интересов возникает из-за действующей модели получения дохода КРА;
- КРА неспособны предвидеть кризис и зачастую потакают его дальнейшему углублению;
- КРА присваивают более высокий рейтинг своей стране по сравнению с зарубежными странами;

- КРА отдают предпочтение политически близким странам;

- КРА недооценивают развивающиеся страны.

Многие инвесторы следуют советам кредитных рейтинговых агентств. Поэтому неправильное определение рейтинга и особенно недооценка страны из-за предвзятого отношения к ней может иметь серьезные последствия для притока капитала, что, в частности, оказывает негативное влияние на интернационализацию валют развивающихся стран в рамках создания регионального валютно-финансового центра. Для разрешения данной проблемы правительствам развивающихся стран необходимо поощрять развитие национальных рейтинговых агентств, в том числе путем стимулирования конкуренции между местными рейтинговыми агентствами и Большой тройкой.

Наибольшие успехи в данной связи достигнуты Китаем, который вышел на третье место в мире по объему рынка облигаций после США и Японии. На протяжении последнего десятилетия местные китайские агентства довольно эффективно конкурируют с Большой тройкой на внутреннем рынке. Анализ рейтингов КРА, частично принадлежащих Большой тройке, на китайском рынке государственного долга показал, что, хотя облигации с рейтингами от Большой тройки имеют более низкую доходность размещения по сравнению с облигациями с рейтингами местных китайских КРА, рейтинги Большой тройки не обладают лучшей предсказательной силой в отношении будущих показателей кредитоспособности эмитентов, чем рейтинги местных китайских КРА. Также не была подтверждена существенная связь между рейтингами Большой тройки и кредитным риском ожидаемого дефолта. Кроме того, не было выявлено существенных отличий между реакциями цен акций и облигаций на пересмотр рейтингов со стороны Большой тройки и пересмотр рейтингов местных КРА. Этот вывод подтверждает, что Большая тройка не обладает частной информацией, неизвестной рыночным инвесторам [26, p. 16].

## ВЫВОДЫ

Современная МВФС не в состоянии выполнять возложенные на нее функции по обеспечению стран (в первую очередь развивающихся) бесперебойным доступом к международной ликвидности, финансированию платежного баланса, стабилизации валютных и товарных рынков. Некоторое восстановление мирового экономического развития после глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. было в значительной степени нивелировано пандемией COVID-19 и вооруженным конфликтом на Украине, обнаживших весь комплекс накопившихся нерешенных проблем дисфункциональности МВФС.

Неконтролируемое насыщение МВФС громадными объемами валютной, в первую очередь — долларовой, ликвидности в рамках политики количественных смягчений и антикризисных своп-линий центробанков, непрекращающиеся антироссийские санкции вызывают рост сырьевых цен на мировых товарных и финансовых рынках. Растущие цены на сырье предопределяют неэффективность, а в перспективе — убыточность мирового производства. При данной парадигме развития дисбаланс между финансовым и реальным секторами будет быстро углубляться, а доверие ко всем резервным валютам снижаться по причине перманентного падения их покупательной способности. Затрудненный доступ развивающихся стран к международной ликвидности во время кризисов, вызванный ограниченными возможностями бреттон-вудских институтов, предвзятостью американских кредитных рейтинговых агентств и политической ангажированностью ведущих операторов мирового финансового рынка, приводит к замещению этих институтов на региональном уровне. Таким образом, трансформация МВФС в направлении валютного полицентризма и регионализации представляется неизбежной.

## БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета на 2021 г. по прикладной научно-исследовательской теме: «Развитие валютного полицентризма и регионализации в процессе трансформации мировой валютно-финансовой системы». Финансовый университет, Москва, Россия.

## ACKNOWLEDGEMENTS

The article was written based on the results of the research carried out at the expense of budget funds, which were provided to the Financial University as part of the state contract in 2021 on the applied research topic: “Development of monetary polycentrism and regionalization in the process of transformation of the international monetary system”. Financial University, Moscow, Russia.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Яковлев П. П. Риски мировой рецессии в условиях кризиса глобализации. *Мировая экономика и международные отношения*. 2020;64(2):5–14. DOI: 10.20542/0131–2227–2020–64–2–5–14
2. Шамахов В. А., Межевич Н. М. Глобализация 3.0 или новая регионализация: к вопросу об этапности мирового развития. *Управленческое консультирование*. 2021;(3):10–15. DOI: 10.22394/1726–1139–2021–3–10–15
3. Изотов Д. А. Международная экономическая интеграция в условиях процессов глобализации и регионализации. *Российский внешнеэкономический вестник*. 2021;(5):7–24. DOI: 10.24411/2072–8042–2021–5–7–24
4. Кузнецов Д. А. Сетевая текстура мировой политики: трансрегионализм БРИКС. *Мировая экономика и международные отношения*. 2020;64(11):124–131. DOI: 10.20542/0131–2227–2020–64–11–124–131
5. Лебедева М. М., Кузнецов Д. А. Трансрегионализм — новый феномен мировой политики. *Политические исследования*. 2019;(5):71–84. DOI: 10.17976/jpps/2019.05.06
6. Крылова Л. В. Международная конкурентоспособность валюты: сильные и слабые стороны доллара США. *Проблемы теории и практики управления*. 2020;(10):24–35. DOI: 10.46486/0234–4505–2020–10–24–35
7. Поливач А. П. Международная роль евро и европейская интеграция. *Мировая экономика и международные отношения*. 2020;64(5):33–41. DOI: 10.20542/0131–2227–2020–64–5–33–41
8. Щеголева Н. Г., Мальсагова Р. Г. Трансформация роли евро в современной мировой валютной системе. *Проблемы теории и практики управления*. 2020;(11):44–64. DOI: 10.46486/0234–4505–2020–11–44–64
9. Пищик В. Я. Особенности мер властей ЕС по восстановлению экономики и поддержанию конкурентоспособности евро в условиях пандемии COVID-19. *Банковские услуги*. 2021;(4):2–8. DOI: 10.36992/2075–1915\_2021\_4\_2
10. Кузнецов А. В. Институциональные барьеры конкуренции валют в мировой валютной системе. *Финансы и кредит*. 2019;25(10):2341–2358. DOI: 10.24891/ fc. 25. 10.2341
11. Колганов А. И. Эволюция денег как момент эволюции финансового капитала. *Вопросы экономики*. 2019;(8):67–84. DOI: 10.32609/0042–8736–2019–8–67–84
12. Murau S. Offshore dollar creation and the emergence of the post-2008 international monetary system. Potsdam: Institute for Advanced Sustainability Studies; 2018. 47 p. (IASS Discussion Paper). DOI: 10.2312/iass. 2018.009
13. Murau S., Rini J., Haas A. The future of offshore dollar creation: Four scenarios for the international monetary system by 2040. Potsdam: Institute for Advanced Sustainability Studies; 2018. 44 p. (IASS Discussion Paper). DOI: 10.2312/iass. 2018.008
14. Бурлачков В. К. Денежные механизмы глобальной и национальной экономик. М.: Ленанд; 2019. 256 с.
15. Soros G. Crisis of global capitalism: Open society endangered. New York: Public Affairs; 1998. 288 p.
16. Eichengreen B. Global imbalances and the lessons of Bretton Woods. Cambridge, MA: The MIT Press; 2006. 208 p. (The Cairoli Lectures).
17. Piketty T. Capital in the twenty-first century. Cambridge, MA: The Belknap Press of Harvard University Press; 2014. 696 p.
18. Lancu A. et al. Reserve currencies in an evolving international monetary system. International Monetary Fund Departmental Paper. 2020;(002). URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2020/11/17/Reserve-Currencies-in-an-Evolving-International-Monetary-System-49864> (дата обращения: 29.07.2021).
19. Janus J. The COVID-19 shock and long-term interest rates in emerging market economies. *Finance Research Letters*. 2021;43:101976. DOI: 10.1016/j.frl.2021.101976
20. Friedman T. L. Don't mess with Moody's. The New York Times. Feb. 22, 1995. URL: <https://www.nytimes.com/1995/02/22/opinion/foreign-affairs-don-t-mess-with-moody-s.html> (дата обращения: 29.07.2021).
21. Yalta A. T., Yalta A. Y. Are credit rating agencies regionally biased? *Economic Systems*. 2018;42(4):682–694. DOI: 10.1016/j.ecosys.2018.08.001
22. Haspolat F. B. Analysis of Moody's sovereign credit ratings: Criticisms towards rating agencies are still valid? *Procedia Economics and Finance*. 2015;30:283–293. DOI: 10.1016/S 2212–5671(15)01296–4
23. Toscano F. Does the Dodd-Frank Act reduce the conflict of interests of credit rating agencies? *Journal of Corporate Finance*. 2020;62:101595. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2020.101595

24. Ioannou S., Wójcik D., Pažitka V. Financial centre bias in sub-sovereign credit ratings. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2021;70:101261. DOI: 10.1016/j.intfin.2020.101261
25. Marandola G. InkLocal credit rating agencies: A new dataset. *Research in International Business and Finance*. 2016;38(9):83–103. DOI: 10.1016/j.ribaf.2016.03.006
26. Hu X., Shi J., Wang L., Yu J. Foreign ownership in Chinese credit ratings industry: Information revelation or certification? *Journal of Banking and Finance*. 2020;118:105891. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2020.105891

## REFERENCES

1. Yakovlev P. P. Risks of a global recession in the face of globalization crisis. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*. 2020;64(2):5–14. (In Russ.). DOI: 10.20542/0131-2227-2020-64-2-5-14
2. Shamakhov V. A., Mezhevich N. M. Globalization 3.0 or new regionalization: Towards the phasing of world development. *Upravlencheskoe konsul'tirovanie = Administrative Consulting*. 2021;(3):10–15. (In Russ.). DOI: 10.22394/1726-1139-2021-3-10-15
3. Izotov D. A. Economic integration in the context of globalization and regionalization. *Rossiiskii vneshneekonomicheskii vestnik = Russian Foreign Economic Journal*. 2021;(5):7–24. (In Russ.). DOI: 10.24411/2072-8042-2021-5-7-24
4. Kuznetsov D. Network texture of world politics: Transregionalism of BRICS. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*. 2020;64(11):124–131. (In Russ.). DOI: 10.20542/0131-2227-2020-64-11-124-131
5. Lebedeva M. M., Kuznetsov D. A. Transregional integration as a new phenomenon of world politics: Nature and prospects. *Polis. Politicheskie issledovaniya = Polis. Political Studies*. 2019;(5):71–84. (In Russ.). DOI: 10.17976/jpps/2019.05.06
6. Krylova L. V. International currency competitiveness: Strengths and weaknesses of the US dollar. *Problemy teorii i praktiki upravleniya = Theoretical and Practical Aspects of Management*. 2020;(10):24–35. (In Russ.). DOI: 10.46486/0234-4505-2020-10-24-35
7. Polivach A. P. International role of euro and European integration. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*. 2020;64(5):33–41. (In Russ.). DOI: 10.20542/0131-2227-2020-64-5-33-41
8. Shchegoleva N. G., Malsagova R. G. Transformation of the role of the euro in the modern world currency system. *Problemy teorii i praktiki upravleniya = Theoretical and Practical Aspects of Management*. 2020;(11):44–64. (In Russ.). DOI: 10.46486/0234-4505-2020-11-44-64
9. Pishchik V. Ya. Features of the EU authorities' measures to restore the economy and maintain the competitiveness of the euro in the context of the COVID-19 pandemic. *Bankovskie uslugi = Banking Services*. 2021;(4):2–8. (In Russ.). DOI: 10.36992/2075-1915\_2021\_4\_2
10. Kuznetsov A. V. Institutional barriers to currency competition in the international monetary system. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2019;25(10):2341–2358. (In Russ.). DOI: 10.24891/ fc. 25. 10.2341
11. Kolganov A. I. The evolution of money as a point of the evolution of financial capital. *Voprosy ekonomiki*. 2019;(8):67–84. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042-8736-2019-8-67-84
12. Murau S. Offshore dollar creation and the emergence of the post-2008 international monetary system. Potsdam: Institute for Advanced Sustainability Studies; 2018. 47 p. (IASS Discussion Paper). DOI: 10.2312/iass. 2018.009
13. Murau S., Rini J., Haas A. The future of offshore dollar creation: Four scenarios for the international monetary system by 2040. Potsdam: Institute for Advanced Sustainability Studies; 2018. 44 p. (IASS Discussion Paper). DOI: 10.2312/iass. 2018.008
14. Burlachkov V. K. Monetary mechanisms of the global and national economies. Moscow: Lenand; 2019. 256 p. (In Russ.).
15. Soros G. Crisis of global capitalism: Open society endangered. New York: Public Affairs; 1998. 288 p.
16. Eichengreen B. Global imbalances and the lessons of Bretton Woods. Cambridge, MA: The MIT Press; 2006. 208 p. (The Cairol Lectures).
17. Piketty T. Capital in the twenty-first century. Cambridge, MA: The Belknap Press of Harvard University Press; 2014. 696 p.

18. Lancu A. et al. Reserve currencies in an evolving international monetary system. International Monetary Fund Departmental Paper. 2020;(002). URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2020/11/17/Reserve-Currencies-in-an-Evolving-International-Monetary-System-49864> (accessed on 29.07.2021).
19. Janus J. The COVID-19 shock and long-term interest rates in emerging market economies. *Finance Research Letters*. 2021;43:101976. DOI: 10.1016/j.frl.2021.101976
20. Friedman T.L. Don't mess with Moody's. The New York Times. Feb. 22, 1995. URL: <https://www.nytimes.com/1995/02/22/opinion/foreign-affairs-don-t-mess-with-moody-s.html> (accessed on 29.07.2021).
21. Yalta A. T., Yalta A. Y. Are credit rating agencies regionally biased? *Economic Systems*. 2018;42(4):682–694. DOI: 10.1016/j.ecosys.2018.08.001
22. Haspolat F. B. Analysis of Moody's sovereign credit ratings: Criticisms towards rating agencies are still valid? *Procedia Economics and Finance*. 2015;30:283–293. DOI: 10.1016/S 2212–5671(15)01296–4
23. Toscano F. Does the Dodd-Frank Act reduce the conflict of interests of credit rating agencies? *Journal of Corporate Finance*. 2020;62:101595. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2020.101595
24. Ioannou S., Wójcik D., Pažitka V. Financial centre bias in sub-sovereign credit ratings. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2021;70:101261. DOI: 10.1016/j.intfin.2020.101261
25. Marandola G. InkLocal credit rating agencies: A new dataset. *Research in International Business and Finance*. 2016;38(9):83–103. DOI: 10.1016/j.ribaf.2016.03.006
26. Hu X., Shi J., Wang L., Yu J. Foreign ownership in Chinese credit ratings industry: Information revelation or certification? *Journal of Banking and Finance*. 2020;118:105891. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2020.105891

### ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



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

**Aleksei V. Kuznetsov** — Dr. Sci. (Econ.), Senior Researcher, Department of World Finance, Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0003-3669-0667>

kuznetsov0572@mail.ru

*Конфликт интересов: автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.*

*Conflicts of Interest Statement: The author has no conflicts of interest to declare.*

*Статья поступила в редакцию 02.08.2021; после рецензирования 25.08.2021; принята к публикации 17.12.2021.*

*Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.*

*The article was submitted on 02.08.2021; revised on 25.08.2021 and accepted for publication on 17.12.2021.*

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