

DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-6-164-174

УДК 339.7(045)

JEL F02, F31, F32, F33

Доллар США как предпосылка кризисогенности мировой валютно-финансовой системы

А.В. Кузнецов

Финансовый университет, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Кризис мировой валютно-финансовой системы, основанной на долларе США, уже длительное время находится в центре внимания международного академического сообщества. Вместе с тем в современных исследованиях недостаточно представлен комплексный подход к изучению причин и следствий дисфункциональности действующего международного валютного стандарта. **Цель** статьи – систематизация причинно-следственных связей кризисогенности мировой валютно-финансовой системы, основанной на долларе США как ключевой резервной валюте. Используются **методы** научной абстракции, системного анализа и логического обобщения. Выделены факторы, характеризующие кризисогенность мировой валютно-финансовой системы: воспроизводство глобальных дисбалансов, хронический отток капиталов из стран глобальной периферии, рост глобального долга и инфляции, разрыв глобальных цепочек и неопротекционизм, дестабилизация рынков топливно-сырьевых и продовольственных товаров. По мнению автора, консервативность действующего международного валютного стандарта связана с отсутствием реальных альтернатив доллару США как международной ликвидности в связи с подконтрольностью США ключевых институтов и механизмов мирового финансового рынка. Сдержанное отношение США к необходимости внедрения передовых цифровых технологий в сферу денежно-кредитного обращения и нежелание участвовать в трансформации мировой валютно-финансовой системы снижает шансы ее качественного реформирования. Сделан **вывод**, что основными импульсами дедолларизации мировой валютно-финансовой системы должны стать скоординированные требования стран – членов МВФ по восстановлению системы многосторонних расчетов с использованием широкого круга национальных валют; масштабные диверсификации их инвестиционных портфелей за счет включения в них активов развивающихся рынков; слаженные действия стран БРИКС+ по созданию инновационных механизмов международных расчетов на основе современных цифровых технологий.

Ключевые слова: кризис мировой валютно-финансовой системы; доллар США; дедолларизация; суверенный дефолт; международная инвестиционная позиция; диверсификация инвестиционных портфелей; расчеты в национальных валютах; БРИКС+; цифровые валюты

Для цитирования: Кузнецов А.В. Доллар США как предпосылка кризисогенности мировой валютно-финансовой системы. *Финансы: теория и практика*. 2024;28(6):164-174. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-6-164-174

ORIGINAL PAPER

The US Dollar as a Prerequisite for the Crisis Potential of the Global Monetary and Financial System

A.V. Kuznetsov

Financial University, Moscow, Russia

ABSTRACT

The crisis of the global monetary and financial system based on the US dollar has been the focus of attention of the international academic community for a long time. At the same time, modern research does not sufficiently present a comprehensive approach to studying the causes and consequences of the dysfunctionality of the current international monetary standard. The **purpose** of the paper is to systematize the cause-and-effect relationships of the crisis potential of the global monetary and financial system based on the US dollar as the key reserve currency. Methods of scientific abstraction, system analysis and logical generalization were used. Factors characterizing the crisis potential of the global monetary and financial system are identified: reproduction of global imbalances, chronic capital outflow from countries of the global periphery, growth of global debt and inflation, rupture of global chains and neoprotectionism, destabilization of markets for fuel, raw materials and food products. According to the author, the conservatism of the current international currency standard is due to the lack of real alternatives to the US dollar as international liquidity due to the US control of key institutions and mechanisms of the global financial

market. The restrained attitude of the United States towards the need to introduce advanced digital technologies in the sphere of monetary circulation and reluctance to participate in the transformation of the global monetary and financial system reduces the chances of its qualitative reform. It is **concluded** that the main impulses for the de-dollarization of the global monetary and financial system should be the coordinated demands of the IMF member countries to restore the system of multilateral settlements using a wide range of national currencies; large-scale diversification of their investment portfolios by including emerging market assets; coordinated actions of the BRICS+ countries to create innovative mechanisms for international payments based on modern digital technologies.

Keywords: crisis of the global monetary and financial system; U.S. dollar; dedollarization; sovereign default; international investment position; diversification of investment portfolios; payments in national currencies; BRICS+; digital currencies

For citation: Kuznetsov A.V. The US dollar as a prerequisite for the crisis potential of the global monetary and financial system. *Finance: Theory and Practice*. 2024;28(6):164-174. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-6-164-174

ВВЕДЕНИЕ

Американская денежная единица остается центральным элементом мировой валютно-финансовой системы (МВФС) в течение более 50 лет после отмены ее конвертируемости в золото. На современном этапе использование доллара США как финансово-экономического оружия и усиление геополитической напряженности, связанной с образованием новых центров глобального влияния, определяют необратимость процесса трансформации МВФС в направлении диверсификации международных резервов и создания альтернативных международных резервных, расчетных и платежных механизмов [1]. Между тем стремление США любой ценой сохранить финансовую власть в формирующемся многополярном мире препятствует проведению системных реформ.

В данной связи наибольшие риски разбалансировки МВФС исходят из растущего государственного долга США, совокупный размер которого в IV квартале 2024 г. превысил 36,0 трлн долл.¹ Санкционные ограничения снижают доверие к американским долговым обязательствам как к основному резервному активу. Тем временем высокие процентные ставки Федеральной резервной системы (ФРС) повышают стоимость обслуживания долговых обязательств и, как следствие, риски суверенного дефолта. С марта 2022 по июль 2023 г. ФРС провела 11 повышений процентной ставки, размер которой за этот период вырос с 0,25 до 5,50%. В 2023 г. правительство США потратило в общей сложности 875 млрд долл. на выплату процентов по государственному долгу, что на 150 млрд долл. больше, чем в 2022 г. Около 78% выплат в счет обслуживания долга распределяется в пользу частных инвесторов, не аффилированных с государственными федеральными институтами. Их реакция на

снижение размера процентных платежей в результате смягчения монетарной политики ФРС, начавшегося в сентябре 2024 г., непредсказуема (рис. 1).

Другая угроза разбалансировки МВФС исходит из сохранения ключевых позиций США в сфере управления глобальными финансовыми потоками. Доминирование США в ключевых международных финансовых организациях (МФО) способствует продвижению доллара как валюты международных займов и инвестиций. Вместе с тем из-за ограниченности располагаемых финансовых ресурсов и в результате следования принципам Вашингтонского консенсуса в проведении стабилизационной политики деятельность МФО не представляет странам надежной защиты от односторонних манипуляций США такими рычагами мирового финансового и товарного рынков, как процентная ставка ФРС, кредитные рейтинги «Большой тройки» американских специализированных агентств (S&P, Moody's, Fitch) или ценообразование на международных биржах, что оказывает непосредственное влияние на стоимость финансовых и сырьевых ресурсов и их доступность для всех остальных субъектов международных экономических отношений.

В условиях действующего международного валютного стандарта суверенным и корпоративным заемщикам все сложнее преодолевать зависимость от американоцентричных структур мирового финансового рынка. Одновременно использование доллара США как мировой валюты формирует цепочку причинно-следственных связей, характеризующих непреходящую кризисогенность мировой валютно-финансовой системы, что объективно требует замены доллара США как ее центрального элемента (рис. 2).

Для формирования более четкого представления причин дисфункциональности действующего международного валютного стандарта рассмотрим вышеупомянутые причинно-следственные связи более подробно.

¹ Debt to the Penny. An official website of the U.S. government. URL: <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/debt-to-the-penny/debt-to-the-penny> (дата обращения: 09.11.2024).



Рис. 1 / Fig. 1. Совокупные процентные расходы правительства США по долговым обязательствам в 2012–2023 гг. (млрд долл.) / Aggregate Interest Expense of the U.S. on Debt Held from 2012 to 2023 (in Billion Dollars)

Источник / Source: Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/246439/interest-expense-on-us-public-debt/> (дата обращения: 10.02.2024) / (accessed on 10.02.2024).



Рис. 2 / Fig. 2. Причинно-следственные связи кризисогенности современной мировой валютно-финансовой системы, основанной на долларе США как ключевой резервной валюте / Cause-and-effect relationships of the crisis potential of the modern global monetary and financial system based on the U.S. dollar as the key reserve currency

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

КРИЗИСОГЕННОСТЬ МИРОВОЙ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Перманентное воспроизводство глобальных дисбалансов

В рамках современной МВФС взаимодействуют 190 государств — членов МВФ. Однако правом без-

условного доступа к международной ликвидности обладают только США как эмитент эталонной валюты, в которой выражаются биржевые цены стратегических товаров, деноминируются международные финансовые активы и официальные резервы, а также осуществляются расчеты в между-

народной торговле и платежи по обслуживанию внешнего долга. Другие страны для получения доступа к долларовой ликвидности должны производить на международный рынок конкурентоспособную продукцию сверх потребностей своих национальных экономик. Особенно тяжело экспортная зависимость сказывается на экономиках развивающихся стран, которые для накопления международных резервов практически безвозмездно передают на мировой рынок часть своего национального продукта, обедняя на эту величину национальных потребителей. При этом развивающиеся страны зачастую не могут воспользоваться располагаемыми международными активами для проведения валютных интервенций с целью стабилизации обменного курса национальных валют ввиду несопоставимости размера их экономик с объемами трансграничных потоков глобального финансового капитала [2, с. 24–25].

Размещая международные резервы в высоколиквидных, но *низкодходных* финансовых активах развитых стран (в первую очередь, в долларах США), развивающиеся страны одновременно привлекают заемные ресурсы на международном рынке капитала посредством выпуска *высокодходных* долговых обязательств (также преимущественно номинированных в долларах США). Образующаяся при этом разница процентных ставок между низкодходными резервными активами и высококодходными долговыми обязательствами служит дополнительным инструментом перераспределения части национального продукта стран глобальной производительной периферии в пользу финансового ядра мировой экономики [3, с. 193–194].

Приоритетное развитие экспортного сектора в развивающихся странах и странах с формирующимися рынками в ущерб стабильности национальной денежной единицы и развитию других стратегически важных национальных отраслей имеет следствием хронический разрыв в глобальных уровнях благосостояния. Так, по итогам 2022 г. доходы на душу населения в 41 развитой стране в среднем в 4,4 раза превышали доходы на душу населения в 155 странах с развивающейся и формирующейся рыночной экономикой (рис. 3).

Таким образом, проводимая под эгидой МВФ политика официального международного резервирования с долларом США как ключевым резервным активом способствует реализации модели неэквивалентного обмена между производительной периферией и финансовым центром мировой экономики, что приводит к ее последовательной дестабилизации [4].

Рост дисбаланса внешнего финансирования

В настоящее время объем денежных и финансовых обязательств, выраженных в долларах США, превышает все допустимые пределы. Аналитики склонны преуменьшать риски перепроизводства доллара США ввиду безупречного выполнения им функции кредитных денег и неослабевающей привлекательности американских казначейских облигаций как средства размещения избыточной долларовой ликвидности [5, с. 43]. Однако именно в этом и заключается проблема. Дело в том, что на фоне относительного сокращения дисбаланса сбережений и потребления, наметившегося после глобального финансового кризиса, имеет место обострение другого глобального дисбаланса — внешнего финансирования. Это хорошо иллюстрирует глобальная международная инвестиционная позиция (ГМИП) в части расширения объема глобальных внешних обязательств, которые в 2021 г. на 7% превышали размер внешних активов — главным образом за счет увеличения внешней долговой позиции США, которая достигла рекордных 19,47% от размера мирового ВВП (против 6,07% в 2012 г.).

Если еще десять лет назад размер внешних долговых обязательств США составлял 36,6% от их общемирового значения и уравнивался внешними долговыми обязательствами стран еврозоны и прочих дебиторов, то в 2021 г. доля США в глобальном объеме внешних долговых обязательств, измеряемом по ГМИП, возросла до 89,9%. По прогнозам МВФ, данное соотношение будет сохраняться, как минимум, до 2028 г. (рис. 4).

Подобное положение вещей означает, что в 9 из 10 случаев инвесторы выбирают доллар США как валюту деноминации своих внешних активов, что усиливает риски дестабилизации мировой экономики. Отличие сегодняшних рисков от ситуации 2008 г. заключается в существенном уменьшении относительного размера международных резервов, номинированных в долларах США, по сравнению с размером глобального долларового долга. Следует отметить, что с III квартала 2021 по III квартал 2022 г. имело место самое крупное падение долларовых резервов в абсолютном выражении за всю историю, когда их размер снизился на 650 млрд. В период с января 2022 по январь 2023 г. наибольшее снижение портфеля американских казначейских облигаций наблюдалось у следующих официальных держателей: Японии (–195,5 млрд), КНР (–174,4 млрд), Ирландии

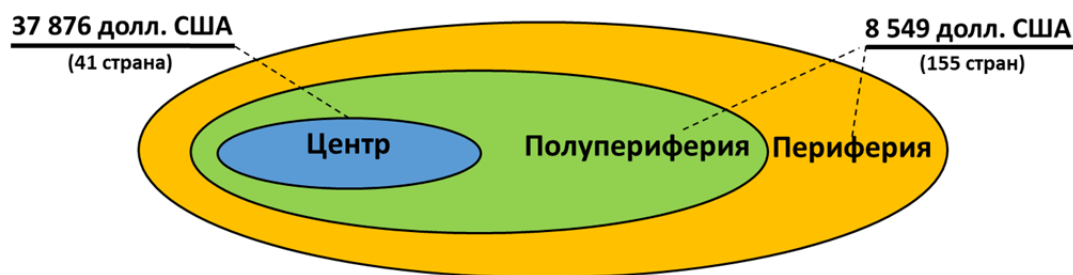


Рис. 3 / Fig. 3. Разрыв в доходах на душу населения между странами центра и периферии мировой экономики, 2022 г. / Gap in Per Capita Income Between Countries in the Center and Periphery of the World Economy, 2022

Источник / Source: рассчитано по данным: IMF. World Economic Outlook Database. Calculated by the author on the data: IMF. World Economic Outlook Database. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October> / (дата обращения 12.04.2024) / (accessed on 12.04.2024).

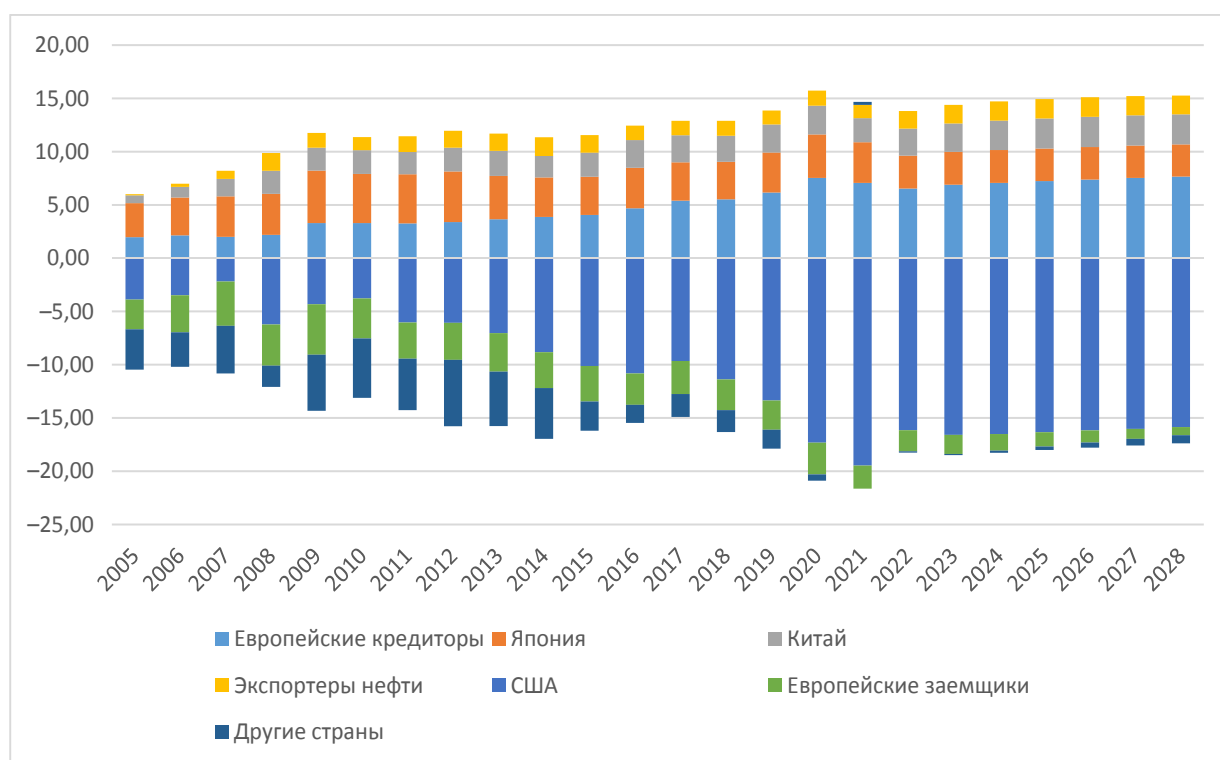


Рис. 4 / Fig. 4. Международная инвестиционная позиция, в % к размеру мирового ВВП / International Investment Position (Percent of Global GDP)

Источник / Source: IMF. World Economic Outlook Report October 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023> (дата обращения: 12.02.2024) / (accessed on 10.02.2024).

(–55,2 млрд), Франции (–49 млрд)². В целом в период с марта 2020 г. (начало пандемии COVID-19) до декабря 2022 г. доля иностранных держателей казначейских бумаг США в совокупном портфеле частных инвесторов в американский госдолг сократилась с 48 до 38%, что свидетельствует о постепенной утрате

международной инвестиционной привлекательности американских гособлигаций.

Хронический отток капиталов из стран глобальной периферии

Преимущественное размещение международных резервных и инвестиционных активов в долларах США приводит к перманентной переоценке его обменного курса по отношению к валютам торговых партнеров США, что повышает глобальную

² Department of the Treasury. Estimated foreign holdings of U.S. Treasury bills. URL: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt> (дата обращения: 13.02.2024).

инфляцию. С учетом неразвитости национальных валютных рынков и недостаточности объема валютных резервов в большинстве развивающихся стран во время кризисов повышаются риски резкого оттока капитала, продажи активов в национальной валюте и последующего ухудшения макроэкономической ситуации.

Исследования ФРС влияния ковидкризиса на экономики стран с формирующимися рынками доказали прямую связь между оттоком капиталов из этих стран и обесцениванием их национальных валют относительно доллара США [6]. Так, за четырехнедельный период ковидшока курс доллара США вырос почти на 7% по отношению к валютам развивающихся рынков. На пике кризиса в середине марта 2020 г. размер глобального портфеля активов, находящихся под управлением инвестиционных фондов, падал примерно на 1,5% в неделю, а размер активов в форме долговых обязательств снижался более чем на 4,5% в неделю, что превышало темпы сокращения портфеля во время глобального финансового кризиса в октябре 2008 г. [7].

Таким образом, каждый раз, когда мировая экономика подвергается кризисному воздействию, развивающиеся рынки испытывают макроэкономические шоки, сопровождающиеся оттоком капитала, которые еще больше дестабилизируют мировые экономические процессы вследствие практически непреодолимой зависимости развивающихся стран от импорта стратегических товаров и рефинансирования на международных финансовых рынках.

Рост глобального долга

Чрезвычайная волатильность доллара США как мировых денег ведет к повышению издержек остальных стран мира в виде импортируемой инфляции, заключения дорогостоящих контрактов по хеджированию рисков и возрастающих расходов по обслуживанию внешнего долга. Особо остро данная проблема стоит перед развивающимися странами Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАКБ), которые, начиная с долгового кризиса 1980-х гг., для противодействия вышеуказанным проблемам на постоянной основе вынуждены наращивать внешнюю долговую нагрузку, без возможности стабилизировать состояние национальной экономики на длительную перспективу [8].

Финансирование хронических бюджетных дефицитов преимущественно за счет новых государственных заимствований в условиях неустойчивых темпов экономического роста в 2020 г. имело следствием объявление дефолтов по государственным

облигациям в Эквадоре, Аргентине, Белизе и трижды в Суринаме. Рискам неплатежеспособности подвержены также экономики Венесуэлы, Бразилии, Сальвадора, Мексики³, подтверждением чему стала реструктуризация долговых обязательств на сумму более 80 млрд долл. США в течение года после начала пандемии⁴.

Для покрытия возрастающих дефицитов бюджетов и финансирования текущих расходов на фоне низких мировых процентных ставок и стоимости заимствований в 2021 г. суверенные и корпоративные заемщики стран ЛАКБ разместили на международном долговом рынке облигации на исторически рекордную сумму в 149 млрд долл. В валютной структуре внешних долговых обязательств стран ЛАКБ традиционно преобладает доллар США, доля которого в выпусках 2021 г. составила 81,1%, а в январе-апреле 2022 г. достигла 92,0%⁵. Последующий рост стоимости финансирования международных займов, обусловленный сильным долларом и ужесточением денежно-кредитной политики ФРС, усугубляется также недоверием инвесторов к долговым обязательствам латиноамериканских заемщиков в связи с недостаточно высокими темпами экономического роста в регионе.

Таким образом, с учетом стратегической важности латиноамериканских стран как поставщиков ключевых сырьевых товаров на мировой рынок, бесконтрольный рост их долговых обязательств, номинированных в долларах США, усиливает риски повторения глобального долгового кризиса [9].

Рост глобальной инфляции

Девальвация национальных валют стран с формирующимися рынками и развивающихся стран ведет к росту импортируемой инфляции на топливно-сырьевые и продовольственные товары, мировые цены которых номинированы в долларах США. По данным МВФ, «в 2022 г. инфляция в странах с развитой экономикой достигла самого

³ White & Case. Sovereign debt restructurings in Latin America: a new chapter. 25.10.2021. URL: <https://www.whitecase.com/publications/insight/latin-america-focus/sovereign-debt> (дата обращения: 13.02.2024).

⁴ Six sovereign defaults in 13 months roil Latin American markets. Bloomberg. 12.05.2021. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-05-12/six-defaults-in-13-months-upend-latin-america-s-bond-market> (дата обращения: 12.02.2024).

⁵ Economic Commission for Latin America and the Caribbean. Capital flows to Latin America and the Caribbean 2021 year-in-review and first four months of 2022. P. 29. URL: https://www.cepal.org/sites/default/files/news/files/22-00485_was_-_capital_flows_2021_year_in_review_web.pdf (дата обращения: 12.02.2024).

высокого уровня с 1982 г., ... а в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах — с 1999 г.»⁶. Ускорение инфляции последовало за масштабным вливанием ликвидности центральными банками развитых стран для преодоления дисбаланса между спросом и предложением, вызванным перебоями в глобальных цепочках поставок во второй половине 2020 г. [10].

В результате резкого ужесточения денежно-кредитной политики ведущих центробанков к концу 2023 г. наблюдалось устойчивое снижение инфляции (до 3,4% в США и ЕС и 4% в Великобритании). МВФ прогнозирует, что глобальная инфляция будет неуклонно снижаться: с 8,7% в 2022 г. и 6,8% в 2023 г. до 5,8% в 2024 г. и 4,3% в 2025 г. Однако выход инфляции в ведущих развитых странах за 2%-ный целевой ориентир свидетельствует о серьезных провалах монетарной политики центральных банков — эмитентов ключевой резервной ликвидности.

Разрыв глобальных цепочек и неопротекционизм

После глобального финансового кризиса (ГФК) США встали на путь неопротекционизма. По версии председателя ФРС США Б. Бернанке, ГФК был вызван чрезмерным накачиванием американской экономики США избыточными сбережениями остального мира (global saving glut), в первую очередь имевшими происхождение из Китая. Уже в 2007 г. был принят Закон об иностранных инвестициях и национальной безопасности, ограничивший приток иностранных инвестиций в стратегические отрасли американской экономики. Однако по-настоящему американо-китайские торговые войны разгорелись после прихода в Белый дом Д. Трампа, назвавшего Китай «валютным манипулятором» в своей предвыборной речи. В ходе второй предвыборной кампании Д. Трамп высказал намерение повысить размер импортной пошлины на китайские товары с 25 до 60%. Хотя и при администрации Д. Байдена дефицит торговли товарами США с Китаем в 2023 г. уже снизился до самого низкого уровня с 2010 г.⁷

Позиции КНР как восходящей сверхдержавы основательно пошатнулись под воздействием

ковидкризиса, приведшего к значительному замедлению темпов роста китайской экономики. Пандемия COVID-19 ускорила тенденцию снижения взаимозависимости экономик США и Китая⁸. Решение США исключить китайские компании из своих сетей 5G, запрет экспорта в Китай американских полупроводниковых технологий (распространенный администрацией Белого дома на всех ведущих мировых производителей микросхем) и сокращение зависимости от китайского импорта фармацевтических препаратов и предметов медицинского назначения усилили решимость китайских политиков в достижении большей самостоятельности в передовых технологических секторах. Рост ксенофобии в Китае и антикитайских предубеждений в США могут еще больше ограничить их экономическое взаимодействие и участие Китая в глобальных цепочках поставок.

Дестабилизация рынков топливно-сырьевых и продовольственных ресурсов

Гиперволатильность цен топливно-сырьевых и продовольственных товаров — еще один риск дестабилизации экономик развивающихся стран, зависимых, соответственно, от импорта или экспорта стратегических ресурсов. Несмотря на это, возглавляемая США коалиция стран Запада пошла на обострение данного риска путем введения беспрецедентных санкций против России как одного из крупнейших экспортеров сырьевой продукции. Вначале санкции спровоцировали резкий рост цен сырьевых товаров, а затем такое же резкое их снижение, что было вызвано как введением эмбарго, так и установлением потолка цен на импорт российских энергоносителей со стороны ЕС и G7 — реакции на проведение РФ специальной военной операции на Украине. В течение 2020–2023 гг. на мировых товарных биржах цены эталонных марок нефти — американской WTI и европейской Brent — колебались в диапазоне от 21 до 125 долл. за баррель, цена бушеля пшеницы — от 473 до 1175 долл.

Между тем санкции Запада против России оказали дестабилизирующее воздействие не столько на саму Россию, сколько на остальные страны мира, вызвав сбои в цепочках поставок, рост цен на продовольствие, рост затрат на производственные ресурсы, снижение динамики в обрабатывающей промышленности и замедление экономического

⁶ МВФ. Перспективы развития мировой экономики. Противостояние кризису стоимости жизни. Октябрь 2022. С. 4. URL: <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022> (дата обращения: 12.02.2024).

⁷ Trump's favorite metric has Biden winning the US-China trade war. Bloomberg. 06.02.2024. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-02-06/trump-s-favorite-metric-has-biden-winning-the-us-china-trade-war> (дата обращения: 12.02.2024).

⁸ Lowy Institute. US-China Competition. URL: <https://interactives.lowyinstitute.org/features/covid19/issues/us-china/> (дата обращения: 12.02.2024).

роста, что особенно тяжело отразилось на странах с низкими доходами на душу населения.

Однако, как уже отмечалось выше, в условиях действующего валютного стандарта кризисы на периферии мировой экономики повышают спрос на международную ликвидность, выраженную в долларах США, что позволяет США в значительной степени перекладывать финансирование издержек собственной внешней политики на остальные страны мира.

ТРАНСФОРМАЦИИ ВАЛЮТНОГО СТАНДАРТА

Действующий международный валютный стандарт погрузил мировую экономику в состояние своеобразного «стокгольмского синдрома», когда страны-«заложники» оказываются неспособными отказать от доллара как мировой валюты, несмотря на возрастающие издержки неэквивалентного обмена. Однако, вопреки выполнению американской денежной единицей универсальных функций по обслуживанию возрастающих запросов глобального потребительского общества, современный статус-кво уязвим от воздействия следующих обстоятельств.

Во-первых, замораживание седьмых по величине в мире международных резервов России ставит вопрос о качественном изменении стратегии накопления резервных активов [11] и возвращает мир к первоначальной логике создания МВФ как института, призванного способствовать проведению многосторонних расчетов между странами в их собственных валютах [12]. Ведь, несмотря на расширение линейки кредитных программ МВФ, около 70% доступных для использования заемных ресурсов Фонда остаются невовлеченными в обслуживание глобальных финансовых потоков [13, с. 111]. Непредсказуемость внешнеэкономической политики США усиливает тенденцию диверсификации валютных резервов за счет активов развивающихся стран, в первую очередь китайских. Этому также способствует расширение стратегического российско-китайского экономического сотрудничества, намеченного по итогам государственного визита Председателя КНР Си Цзиньпина в РФ в марте 2023 г.,⁹ а также рост использования юаня и рубля во внешнеэкономических расчетах¹⁰.

⁹ Совместное заявление Президента Российской Федерации и Председателя Китайской Народной Республики о плане развития ключевых направлений российско-китайского экономического сотрудничества до 2030 года. 20.03.2023. URL: <http://kremlin.ru/supplement/5919> (дата обращения: 27.03.2023).

¹⁰ Юань и рубль впервые заняли половину в экспортных расчетах России. РБК Финансы. 09.03.2023. URL: <https://>

Во-вторых, все большую популярность в мировой экономике приобретает развитие рынка криптоактивов, обеспечивающих финансовую инклюзивность наиболее широким слоям населения даже без необходимости повышения их финансовой грамотности [14, с. 227]. С одной стороны, криптоактивы могут подвергнуться жесткому регулированию во избежание оказания чрезвычайного спекулятивного воздействия на работу финансовых рынков. С другой стороны, они побуждают центральные банки проводить более проактивную политику по внедрению современных цифровых технологий в сферу денежного обращения. В самих США регуляторы пресекают значимые попытки размывания авторитета официальных денежных властей инициативами частного высокотехнологического сектора и скептически относятся к идее введения цифровой валюты. Между тем европейские и азиатские центробанки постепенно объединяют свои усилия по разработке проектов использования цифровых валют центральных банков для обслуживания трансграничных торговых и валютных операций [15, 16].

В-третьих, с учетом расширения с января 2024 г. официального состава группы БРИКС и перспектив вступления новых стран-членов следует ожидать активизации усилий участников БРИКС+ по разработке инновационных подходов осуществления взаимных расчетов и платежей в национальных (коллективно созданных) валютах, а также ускорения работы по созданию новых механизмов международных расчетов на базе современных цифровых технологий [17, с. 41]. Своеобразным индикатором потенциального снижения долларовой зависимости стран БРИКС+ во внешнеэкономической деятельности может служить прогресс использования Китаем собственной цифровой валюты для осуществления международных расчетов и платежей [18].

ВЫВОДЫ

Устойчивость доллароцентристской модели МВФС обусловлена отсутствием реальных альтернатив доллару США как мировой валюте, спрос на который растет во время финансовых кризисов, происходящих как в самих США, так и на глобальной периферии. Продолжительное доминирование доллара США как монетарной оси современной МВФС обусловлено множеством факторов, среди которых особая роль отводится американским институтам, опосредующим движение глобальных финансовых потоков.

www.rbc.ru/finances/09/03/2023/6409deb29a7947280b1758 (дата обращения: 26.03.2023).

В контексте реализации амбициозных глобальных целей внешней политики США доллар все чаще используется в качестве финансово-экономического оружия, направленного на ослабление основных стран-конкурентов, что усиливает кризисогенность действующего международного валютного стандарта и консервацию многочисленных рисков дестабилизации мировой экономики. К негативным последствиям использования доллара США как ключевой мировой валюты относятся: воспроизводство торговых и финансовых дисбалансов, хронический отток капиталов из стран глобальной периферии в результате переоценки обменного курса доллара США к валютам основных торговых партнеров, рост глобального долга и цен, валютные войны и разрыв глобальных цепочек создания стоимости, а также неопротекционизм и дестабилизация рынков топливно-сырьевых и продовольственных ресурсов.

Необходимость защиты мировой экономики от рисков чрезмерного использования доллара США и появление альтернативных технологий международных расчетов, связанных с развитием цифровой экономики, приводит к возникновению многочисленных инициатив, направленных на постепенную

дедолларизацию внешнеэкономической деятельности. Однако успешная трансформация доллароцентристского стандарта МВФС в значительной мере зависит от скоординированных требований стран — членов МВФ по восстановлению статуса МВФС как системы многосторонних расчетов с использованием широкого круга национальных валют; осуществления масштабной диверсификации их инвестиционных портфелей за счет включения в них активов развивающихся рынков; слаженных действий стран БРИКС+ в вопросе создания нового механизма международных расчетов с использованием современных цифровых технологий.

Безусловно, нельзя рассматривать проблему замены доллара США упрощенно. Скорее всего, американская национальная денежная единица еще долгое время будет использоваться как мировые деньги в привычном технологическом формате. Собственно, и демонетизация золота была не мгновенной, а проходила на протяжении более шести десятилетий (1914–1978 гг.). Однако для определения контуров нового мирового валютного порядка в первую очередь необходимо составить четкое представление об основных движущих силах трансформации МВФС.

БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету. 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. Financial University, Moscow, Russia.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. Иванов О.Б. Трансформация мировой финансовой системы под влиянием геополитических процессов. *ЭТАП: Экономическая теория, анализ, практика*. 2023;(5):26–42. DOI: 10.24412/2071–6435–2023–5–26–42
Ivanov O.B. Transformation of the world financial system under the influence of geopolitical processes. *ETAP: ekonomicheskaya teoriya, analiz, praktika* = *ETAP: Economic Theory, Analysis, and Practice*. 2023;(5):26–42. (In Russ.). DOI: 10.24412/2071–6435–2023–5–26–42
2. Звонова Е.А., Кузнецов А.В. Фундаментальные дисбалансы в мировой финансовой архитектуре. *Российский экономический журнал*. 2016;(4):19–31.
Zvonova E.A., Kuznetsov A.V. Fundamental imbalances in international financial architecture. *Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal* = *Russian Economic Journal*. 2016;(4):19–31. (In Russ.).
3. 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
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
4. Катасонов В.Ю. Мировая экономика: разделение на тех, кто «кормит», и тех, кто «кормится». Фонд стратегической культуры. 20.11.2023. URL: <https://fondsk.ru/news/2023/11/20/mirovaya-ekonomika-razdelenie-na-tekh-kto-kormit-i-tekh-kto-kormitsya.html>

- Katasonov V. Yu. World economy: Division into those who “feed” and those who are “fed”. Strategic Culture Foundation. Nov. 20, 2023. URL: <https://fondsk.ru/news/2023/11/20/mirovaya-ekonomika-razdelenie-na-tekh-kto-kormit-i-tekh-kto-kormitsya.html> (In Russ.).
5. Портной М.А. Полвека после Бреттон-Вудса: доллар против единой мировой валюты. *США & Канада: экономика, политика, культура*. 2021;(7):34–47. DOI: 10.31857/S 268667300015572–9
Portnoy M. Half-century after Bretton Woods: Dollar vs common currency. *SShA & Kanada: ekonomika, politika, kul'tura = USA and Canada: Economics, Politics, Culture*. 2021;(7):34–47. (In Russ.). DOI: 10.31857/S 268667300015572–9
 6. Davis J.S., Zlate A. The global financial cycle and capital flows during the COVID-19 pandemic. Globalization Institute Working Paper. 2022;(416). URL: <https://www.dallasfed.org/~media/documents/institute/wpapers/2022/0416r1.pdf> (accessed on 12.02.2024).
 7. Davis J.S., Zlate A. Capital flowed from emerging markets as pandemic, economic cycle took hold. Federal Reserve Bank of Dallas. Mar. 07, 2023. URL: <https://www.dallasfed.org/research/economics/2023/0307> (accessed on 12.02.2024).
 8. Кузнецов А.В., Морозов С.А. Долговая устойчивость стран Латинской Америки в постковидной экономике. *Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения*. 2022;22(4):788–801. DOI: 10.22363/2313–0660–2022–22–4–788–801
Kuznetsov A.V., Morozov S.A. Debt sustainability of Latin American countries in the post-COVID economy. *Vestnik Rossiiskogo universiteta druzhby narodov. Seriya: Mezhdunarodnye otnosheniya = Vestnik RUDN. International Relations*. 2022;22(4):788–801. (In Russ.). DOI: 10.22363/2313–0660–2022–22–4–788–801
Кузнецов А.В., Морозов С.А. Долговой рынок стран Латинской Америки: источники рисков. *Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право*. 2020;13(6):161–180. DOI: 10.23932/2542–0240–2020–13–6–9
 9. Kuznetsov A.V., Morozov S.A. Latin America debt market: Sources of risks. *Kontury global'nykh transformatsii: politika, ekonomika, pravo = Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*. 2020;13(6):161–180. (In Russ.). DOI: 10.23932/2542–0240–2020–13–6–9
 10. Goryunov E.L., Drobyshevsky S.M., Kudrin A.L., Trunin P.V. Factors of global inflation in 2021–2022. *Russian Journal of Economics*. 2023;9(3):219–244. DOI: 10.32609/j.ruje.9.111967
 11. Винокуров Е.Ю., Гричик М.В. Новая концепция международных резервов: безопасность, диверсификация, неортодоксальные подходы. *Вопросы экономики*. 2022;(12):24–43. DOI: 10.32609/0042–8736–2022–12–24–43
Vinokurov E.Y., Grichik M.V. New concept of international reserve assets: Security, diversification and nonconventional approaches. *Voprosy ekonomiki*. 2022;(12):24–43. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2022–12–24–43
 12. Пономаренко А. Об основных механизмах международных расчетов в национальных валютах. *Деньги и кредит*. 2023;82(3):35–47.
Ponomarenko A. National currencies in international settlements: Main mechanisms. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*. 2023;82(3):35–47. (In Russ.).
 13. Навой А.В. Трансформация функций МВФ и сотрудничество с Россией. *Современная Европа*. 2022;(7):107–119. DOI: 10.31857/S 0201708322070099
Navoy A. Transforming the functions of IMF and cooperation with Russia. *Sovremennaya Evropa = Contemporary Europe*. 2022;(7):107–119. (In Russ.). DOI: 10.31857/S 0201708322070099
 14. Крылова Л.В., Лукашенко И.В. Криптовалюты vs цифровые валюты центральных банков: роль финансовой грамотности населения. *Финансы: теория и практика*. 2022;26(5):220–232. DOI: 10.26794/2587–5671–2021–26–5–220–232
Krylova L.V., Lukashenko I.V. Cryptocurrencies vs central banks' digital currencies: The role of financial literacy. *Finance: Theory and Practice*. 2022;26(5):220–232. DOI: 10.26794/2587–5671–2022–26–5–220–232
 15. Нестеров И.О. Цифровые валюты центральных банков: инновационный инструмент для более эффективных внутренних и международных расчетов. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. 2023;39(1):33–54. DOI: 10.21638/spbu05.2023.102
Nesterov I.O. Central bank digital currencies: An innovative tool for enhancing domestic and cross-border payments and settlements. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika = St. Petersburg University Journal of Economic Studies*. 2023;39(1):33–54. (In Russ.). DOI: 10.21638/spbu05.2023.102

16. Маслов А.В., Швандар К.В. Новые международные проекты по использованию цифровых валют центральных банков в трансформации трансграничных расчетов. *Финансовый журнал*. 2023;15(2):47–58. DOI: 10.31107/2075–1990–2023–2–47–58
Maslov A. V., Shvandar K. V. New international projects on the use of central bank digital currencies in transforming cross-border settlements. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*. 2023;15(2):47–58. (In Russ.). DOI: 10.31107/2075–1990–2023–2–47–58
17. Балюк И.А., Балюк М.А. Цифровизация международных расчетов: трейдкоин vs доллар США. *Мировая экономика и международные отношения*. 2023;67(7):33–43. DOI: 10.20542/0131–2227–2023–67–7–33–43
Balyuk I. A., Balyuk M. A. Digitalization of international settlements: Tradecoin vs US dollar. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*. 2023;67(7):33–43. (In Russ.). DOI: 10.20542/0131–2227–2023–67–7–33–43
18. Aysana A. F., Kayani F. N. China's transition to a digital currency: Does it threaten dollarization? *Asia and the Global Economy*. 2022;2(1):100023. DOI: 10.1016/j.aglobe.2021.100023

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Алексей Владимирович Кузнецов — доктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор кафедры мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

Aleksei V. Kuznetsov — Dr. Sci. (Econ.), Senior Researcher, Chair of World Economy and 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 19.02.2024; после рецензирования 19.03.2024; принята к публикации 27.03.2024.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 19.02.2024; revised on 19.03.2024 and accepted for publication on 27.03.2024.

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