

DOI: 10.26794/2587-5671-2026-30-2-185-197

УДК 339.7;330;1(045)

JEL F30, F38, F5

Политическая экономия международной финансовой системы XXI века

А.А. Ткаченко

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

АННОТАЦИЯ

Мировая экономика в XXI в. находится в условиях повышенной неопределенности и возникающих кризисов, крупнейший из которых, названный Великой рецессией, привел к важным изменениям в современной архитектуре мировой финансовой системы в пост-Бреттон-Вудский период. Автор поставил **задачу** проследить эти изменения на примере деятельности международных финансовых институтов и показать необходимость политико-экономического подхода к оценке их деятельности, включая усиление ее социальной направленности. **Цель** исследования состоит в оценке возможностей глобального финансового регулирования при усилении гуманитарно-экономической ориентации международных финансовых институтов и трансформации глобальной финансовой системы под воздействием кризисов XXI в. В качестве основных **методов** использовались: системный и логический методы, индукция и дедукция, статистический анализ, которые позволили выявить тенденции в расширении финансовых моделей, предлагаемых МВФ и ВБ, основные изменения на мировом рынке облигаций и их отличия от мирового рынка капитализации акций. Использовались данные из баз данных ВБ, МВФ, международной статистики, а также фундаментальных исследований в рамках политэкономического подхода к оценке деятельности международных финансовых организаций и характера их влияния на развитие отдельных групп стран с особым вниманием к группе наименее развитых стран, включая их социальное развитие. **В результате** исследования были опровергнуты выводы о росте бедности из-за финансово-кредитной помощи развивающимся странам со стороны МВФ, показана роль международных финансовых институтов в достижении бедными странами Целей устойчивого развития ООН. Сделан **вывод** о том, что для разрешения вопроса о процедуре принятия решений в МВФ требуется политико-экономический подход, позволяющий учитывать различающиеся геополитические и геоэкономические интересы групп стран. Введено понятие «социализация деятельности всемирных финансовых организаций»; показано, что ориентация финансовых организаций кроме основных функций и на гуманитарные проблемы современного мира во многом определяет финансовую архитектуру мировой экономики.

Ключевые слова: архитектура мировых финансов; система Бреттон-Вудса; глобальное финансовое регулирование; асимметричная суверенность; мировой рынок облигаций; страны с развивающимся рынком; финансовый кризис; ВБ; МВФ; ЕЦБ; механизм сокращения бедности; открытое финансирование

Для цитирования: Ткаченко А.А. Политическая экономия международной финансовой системы XXI века. *Финансы: теория и практика*. 2026;30(2):185-197. DOI: 10.26794/2587-5671-2026-30-2-185-197

ORIGINAL PAPER

Political Economy of the Global Financial System in the 21st Century

А.А. Tkachenko

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

ABSTRACT

The world economy in the 21st century faces increased uncertainty and emerging crises. The most significant of these, known as the Great Recession, has led to significant changes in the global financial system since the post-Bretton Woods era. The author aims to trace these changes through the activities of international financial institutions, and to demonstrate the need for a political and economic approach to evaluating their activities, including the strengthening of their social orientation. The aim of the study is to explore the potential for global financial regulation, while also enhancing the humanitarian and economic focus of international financial institutions, and transforming the global financial system in response to the challenges of the 21st century's crises. The main methods used in this study were system and logical methods, induction and deduction, as well as statistical analysis. These methods helped to reveal trends in the expansion of financial models proposed by the IMF and the World Bank, as well as the main changes in the global bond market and its differences from the equity market. Data from the World Bank and IMF, as well as

international statistics and fundamental research databases, were used to conduct a political and economic analysis of the activities of international financial institutions and their impact on individual countries. Particular attention was paid to the least developed countries and their social development. As a result of the study, the conclusions regarding the increase in poverty caused by financial and credit assistance from the IMF to developing countries were refuted. The study also highlighted the role of international financial institutions in supporting poor countries in achieving the UN Sustainable Development Goals. The concept of “socialization of the activities of global financial organizations” was introduced. It has been shown that the focus of financial institutions, in addition to their core functions, on humanitarian issues in the modern world largely determines the financial architecture in which the global economy operates.

Keywords: architecture of global finance; Bretton Woods system; global financial regulation; asymmetric sovereignty; global fixed income market; emerging markets; financial crisis; WB; IMF; ECB; poverty reduction; open finance

For citation: Tkachenko A.A. Political economy of the global financial system in the 21st century. *Finance: Theory and Practice*. 2026;30(2):185-197. DOI: 10.26794/2587-5671-2026-30-2-185-197

Мы вступаем в новую опасную зону — мир, который более раздроблен, более хрупок и более подвержен потрясениям.

Кристилина Георгиева,

директор-распорядитель МВФ

ВВЕДЕНИЕ

Период с середины 2010-х гг. считается десятилетием повышенной неопределенности и возникающих кризисов [1, с. 836], что оказало большое влияние на экономику как дисциплину и практику структурных преобразований. В статье временной период анализа ограничен последним десятилетием. Анализ этого сложного периода изменений в политике мировых финансовых институтов и мировой финансовой архитектуре определяет актуальность статьи.

Кризис привел и к созданию в 2009 г. такого международного органа, как Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB), осуществляющего мониторинг и дающего рекомендации в отношении мировой финансовой системы¹. Необходимо отметить, что этот Совет [2] был создан на базе Форума по финансовой стабильности, чья деятельность с 1999 г., как и любого форума, не смогла не только предусмотреть упреждающие превентивные меры для стабильности мировых финансов, но и выработать какие-то совместные меры против надвигающегося кризиса, хотя Форум считался успешным в обсуждении и сотрудничестве в области надзора и наблюдения за финансовыми учреждениями и финансовыми событиями. В ноябре 2008 г. в условиях апогея американского кризиса субстандартного ипотечного кредитования² было признано необходимым расширить Форум за счет развивающихся экономик, но это не смогло изменить ситуацию. Поэтому уже в апреле 2009 г. был создан FSB с расширенными по сравнению с Форумом функци-

ями. В деятельности мировых финансовых институтов следует оценить возможности привлечения развивающихся стран к участию в регулировании или даже в глобальном экономическом управлении (governance) мировой финансовой архитектурой. Решение об этом было связано с тем политэкономическим фактом, что при серьезной и устойчивой рецессии европейских и североамериканских экономик такие быстроразвивающиеся экономики, как китайская, индийская и индонезийская не просто гораздо меньше пострадали, как и большинство развивающихся стран, а существенно выросли за этот период. Эти экономики так же, как и развитые, продвигают на внутренних рынках биржевые фонды золота, которые пока занимают, например, на индийском фондовом рынке незначительное место [3, с. 70]. Сдвиги в соотношении развитых и развивающихся экономик будут рассмотрены на примере рынка облигаций. Такие непрогнозируемые факты требуют анализа различий в системах регулирования экономики на основе национальных моделей экономического роста, которые особенно важны для регулирования в финансово-банковской сфере. Среди вопросов, выделяемых в связи с их особой актуальностью для политической экономии, отмечена «интерпретация бюджетной политики и государственных финансов экономическими агентами, включая кредитно-рейтинговые агентства при оценке суверенных облигаций» [4, с. 126]. Автор этой статьи разделяет точку зрения о том, что посткейнсианская экономика может многое предложить с точки зрения экспертизы в области бюджетной политики и государственных финансов, включая роль в этом международных финансовых организаций, которые являются предметом анализа данной статьи.

СОВРЕМЕННАЯ АРХИТЕКТУРА МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Прежде чем рассмотреть сложившуюся архитектуру финансовой системы в глобальной экономике, коснемся ее видения отечественными

¹ Создан по инициативе G20 и с 2013 г. является юридическим лицом (ассоциацией по швейцарскому законодательству).

² Апогей кризиса инвестиционных банков США связан с крахом многих из них в сентябре 2008 г.

исследователями [5]. Краткий обзор российских научных школ по теории финансов дан в работе Г. С. Пановой и И. В. Ларионовой, где отмечено, что даже в определении/дефиниции финансов «в настоящее время нет единства» [6, с. 112]. Также затруднительно обозначить подходы российских научных школ к политико-экономическому исследованию международной финансовой системы, хотя научная школа Л. Н. Красавиной исследует трансформацию мировых валют. Обще-признан основной вклад в теорию международной финансовой системы Р. Э. Лукаса младшего (R. E. Lucas, Jr.), обзор основных работ которого дан в статье [7].

Определение мировой финансовой системы дано в работе [6], где авторы представляют ее как «совокупность национальных финансовых систем, а также международных финансовых институтов в их взаимодействии» [6, с. 111]. Представляется, что отсутствие в этом определении мировой финансовой архитектуры, изменения в которой свидетельствуют о направлении развития этой системы после кризиса 2008–2009 гг., является упущением авторов. Эта архитектура — основной предмет современных дискуссий, в которых пре-валируют так называемые «национальные интересы» помимо блоковых, «географических» и ряда других. Более того, авторы критикуют позицию других исследователей, считая, что «в состав институтов финансовой системы включаются и денежно-кредитные институты — банки, что ошибочно по сути» [6, с. 112]. Такая крайность авторов, по-видимому, проистекает из двух занятых ими позиций: трактовку финансов в узком смысле [6, с. 108] и подход к банкам только как к кредитным институтам [6, с. 112].

Понятие «политическая экономия международной финансовой системы» можно представить как совокупность воззрений о комплексном/системном подходе к анализу этой системы во всем ее многообразии, включающем четыре основных направления ее изменений/развития:

- собственно экономическое;
- политическое;
- социальное;
- экологическое.

Если раньше место этой системы в глобальной экономике определялось в основном через ее роль в экономическом развитии общества с учетом национальных политических интересов и увязке их противоречивых стремлений, то на рубеже веков международные финансовые организации играют все большую, а для некоторых групп стран — решающую, роль в переходе к «зеленой» экономике

и усилении национальной социальной политики. В последнем направлении, и это надо подчеркнуть, роль международных финансовых институтов в достижении Целей устойчивого развития ООН просто незаменима. Сочетание этих четырех характеристик деятельности глобальной финансовой системы, пришедшей на смену международной³, позволяет говорить о появлении надежных финансовых институтов, необходимость которых постулировали еще родоначальники институционализма сто лет назад.

По отношению к внутристрановому анализу политико-экономический подход может быть намного уже и рассматривать только два аспекта взаимодействия. Например, в работе «Политическая экономия фискальных корректировок» дается оценка влияния фискальной политики государства на отношение населения к партиям, проводящим реформы, и их оппонентам [8].

Противопоставление политической экономии и институционализма неправомерно по причине разных подходов. Политэкономия рассматривает экономику как основу для науки, культуры и политики, тогда как институционализм видит эти понятия равноправными и взаимосвязанными. Однако взаимосвязанность понятий и категорий не означает их равноправность, ибо связи субординации и подчинения в различных институтах существуют объективно и отменить их невозможно. Это в полной мере относится и к мировой/международной финансовой системе, в которой субординацию различных институциональных направлений можно считать обязательным условием ее эффективного функционирования. Рассмотрим роль архитектуры этой системы.

Считается, что Бреттон-Вудс (1944) дал единое видение архитектуры международной валютной системы. И хотя эра Бреттон-Вудса, главным архитектором которой был крупнейший экономист XX в. Дж. М. Кейнс [9], закончилась в результате односторонней отмены правительством Р. Никсона прямой международной конвертируемости доллара США в золото («шок Никсона» 1971 г.); доллар остался *de facto* основой мировой валютной системы. В настоящее время видное место на валютных рынках принадлежит также европейским валютам⁴ и японской иене (третья резервная валюта), а после образования евро он также стал резервной валютой и средством транзакций.

³ International Monetary Fund. 2025. World Economic Outlook: A Critical Juncture amid Policy Shifts. Washington, DC: IMF, April 2025, p. 6.

⁴ Кроме евро еще 6 европейских валют относится к клиринговым/расчетным.

В XXI в. продолжают попытки перепроектировать мировую финансовую архитектуру, создав новый Бреттон-Вудс [10]. ООН также предлагает провести «новый Бреттон-Вудс» для серьезного реформирования международной финансовой архитектуры. Под этим в документах ООН в первую очередь имеется в виду повышение роли развивающихся стран, расширение их участия в управлении международными финансовыми учреждениями, но также изменения, которые должны привести к новой финансовой архитектуре, отвечающей интересам этих стран. К этому стремится и, например, Международный валютный фонд (МВФ), который, по словам Кристалины Георгиевой⁵, должен быть более инклюзивным и представительным.

В 2009 г. Китай в лице управляющего Народным банком Китая, настаивая на реформе международной валютной системы, высказался в пользу идеи Дж. М. Кейнса о централизованно управляемой глобальной резервной валюте. В этой связи G20 на лондонском саммите 2009 г. приняла решение о создании Международным валютным фондом (МВФ) специальных прав заимствования⁶ на сумму 250 млрд долл., которые распределяются между всеми членами МВФ в соответствии с правом голоса каждой страны.

Отмечая 80-ю годовщину Бреттон-Вудских институтов, была проведена Конференция по глобальной экономике и финансовой стабильности⁷ (Сеул, 3.09.2024), которая посвящалась экономическим перспективам мировой экономики в контексте фрагментации. Один из наиболее интересных и сложных вопросов, обсуждавшийся на конференции, звучал так: как усиление торговых ограничений повлияет на потоки капитала в страны с развивающейся экономикой?⁸

К проведению «новой» Бреттон-Вудской конференции под эгидой ООН призвали и научно-исследовательские учреждения шести стран — крупнейших мировых экономик. Конференция, по их мнению, должна существенно реформировать международную валютную и финансовую систему, чтобы отразить меняющиеся глобальные реалии

и вызовы⁹. При этом легитимность финансовых институтов, созданных Бреттон-Вудсом, связывают только с акциями и голосами этих институтов, приведение которых в соответствие с реалиями XXI в. требует пересмотра формулы квот (в МВФ). Задачу перебалансировки структуры управления мировыми финансовыми институтами связывают с необходимостью большей инклюзивности, под которой в первую очередь подразумевается расширение представительства в управленческих решениях и органах стран Глобального юга. МВФ в конце 2024 г. принял такой шаг, введя новую должность третьего председателя для стран Африки к югу от Сахары, чтобы предоставить больше звучания этому региону.

Бреттон-Вудс устанавливал рамки нового международного экономического порядка, но созданные им финансовые институты продолжают функционировать¹⁰, решая многообразные проблемы и задачи, возникающие уже в новых условиях глобального мира и, главное, в новой экономике. Поэтому трудно согласиться с тезисом о крахе [11], если без одного из самых важных его созданий — всемирных финансово-экономических организаций — современная глобальная экономика не может существовать и успешно решать не только финансово-инвестиционные, но и социальные проблемы¹¹, тем самым подтверждая важность политико-экономического подхода со стороны международных финансовых организаций. Ориентация финансовых организаций кроме основных функций и на гуманитарные проблемы современного мира, во многом определяющих финансовую архитектуру, в которой развивается мировая экономика, хотя бы частично отвечает на вопросы экономистов, заявлявших, что всемирные организации финансового профиля мало внимания уделяют социальным проблемам современности, среди которых экологический стресс и социальные потрясения (*dislocation*)¹². Прошедшая четверть

⁵ Remarks by IMF Managing Director Kristalina Georgieva at the G20 Leaders' Summit in Rio de Janeiro, Brazil. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/11/18/managing-director-remarks-at-g20-leaders-summit-rio-de-janeiro> (дата обращения: 29.04.2025).

⁶ В качестве расчетной единицы МВФ.

⁷ Global Economic and Financial Stability Conference. Seoul. 03.09.2024.

⁸ URL: <https://2024gefs.or.kr/sub01/overview.html> (дата обращения: 29.04.2025).

⁹ Bretton Woods Revisited: Creating a Monetary and Economic Order Fit for the 21st Century. URL: <https://www.bu.edu/gdp/2024/06/12/bretton-woods-revisited-creating-a-monetary-and-economic-order-fit-for-the-21st-century/> (дата обращения: 29.04.2025).

¹⁰ Серьезные риски для мировой экономики создают, по мнению МВФ, тарифные меры нового правительства Трампа.

¹¹ Имеется в виду ориентация Всемирного банка (ВБ) на ликвидацию глобального уровня нищеты, МБРР — на борьбу с бедностью и т.д. Борьба с бедностью с помощью Группы ВБ как источника была определена в 1974 г. (см.: Всемирный банк. Новая Российская энциклопедия: В 12 томах. Т. IV (1). 2007. С. 276.

¹² Wilks A., Ruyter Th. World Bank and IMF: Dilemmas and Opportunities. URL: <https://www.brettonwoodsproject.org/1999/06/art-16153/> (дата обращения: 29.04.2025).

века кардинально изменила положение этих всемирных организаций в глобальном развитии экономики и общества XXI в.

Как отмечает в своем новом докладе МВФ, «разнонаправленные и быстро меняющиеся курсы политики или ухудшение настроений могут обернуться еще большим ужесточением глобальных финансовых условий»¹³. Особенно ценным представляется внимание всемирной организации к настроениям/ожиданиям населения/потребителей, так как психологический феномен является согласно теории процента Дж. М. Кейнса самостоятельным фактором, влияющим на изменение целого ряда тенденций. Именно эту позицию не принимает во внимание в 2025 г. американское правительство, хотя и подчеркивает важность общественного мнения для учета в своей политике. Развитие идей Кейнса привело и гуманитариев-неэкономистов к идее о том, что мораль социально и **экономически функциональна**, глубоко укоренена в эволюционной перспективе [12].

ГЛОБАЛЬНОЕ ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

МВФ, Банк международных расчетов, Управление Генерального секретаря ООН по финансовому оздоровлению и ВБ образовали глобальное партнерство CGAP¹⁴, на примере которого четко прослеживается гуманитарно-экономическая ориентация, так как сотрудничество направлено на улучшение жизни людей, живущих в нищете (*extreme poverty*), посредством финансовой интеграции. Это партнерство, объединяющее не только банки, но и более 30 ведущих организаций по развитию, вырабатывает руководящие принципы, названные «Ключевые соображения по открытым финансам»¹⁵, для разработки странами системы открытого финансирования, которая охватывает недостаточно обеспеченные слои населения (*underserved populations*) и позволяет улучшить их положение. Создание этих систем для расширения доступности и эффективности финансовых услуг предусматривает определение рыночных барьеров, на устранение которых направлены открытые финансы. Исходя из своих потребностей, каждая отдельная страна внедряет структуру открытых финансов на основе выбранной открытой финансовой модели, так называемого «фрейм-

ворка» (*frameworks*). Необходимо отметить, что, описывая руководство этим процессом в целом на национальном уровне, в докладе «Ключевые соображения относительно открытого финансирования» (*Key Considerations for Open Finance*) подчеркивается необходимость осознания ключевой роли государственных органов¹⁶, которые играют решающее значение в разработке и внедрении открытых финансов, и вытекающую из этого актуальность сотрудничества¹⁷. Появление этого нового финансового института в рамках глобального финансового регулирования способствует и формированию развитой финансовой инфраструктуры, которая не только увеличивает эффективность процесса выделения данным сообществом своих инвестиций, но может на самом деле увеличить и размер этих инвестиций.

Глобальное финансовое регулирование, возникшее как новый важный институт глобальной экономики после кризиса 2008–2009 гг. (Великая рецессия), который начался с финансового кризиса, было инициировано международными финансовыми организациями и одобрено основными экономиками мира. Поэтому трудно согласиться с позицией Л. С. Худяковой, которая, давая определение глобального финансового регулирования, на первое место выносит постоянное взаимодействие только государств [13, с. 93], хотя основной отличительной особенностью этого нового, важного и эффективного механизма являются разработанные международными организациями меры, одобренные ведущими экономиками и такими неформальными группами, как G7 и G20. Даже в том случае, когда урегулирование финансового кризиса (например, кризис суверенного долга европейских рынков в 2009 г.) проходило не под руководством всемирных организаций (МВФ осуществлял только вспомогательную роль), а под управлением таких европейских институтов, как Европейский союз (ЕС) и Европейский центральный банк (ЕЦБ), являющихся международными организациями при любой их трактовке, которые непосредственно осуществляли менеджмент кризиса.

Более значимую роль международных институтов в регулировании экономики в целом в современных условиях отмечают именно авторы, исследующие финансовые институты [14, с. 108]. Появление и совершенствование этого регулирующего института — глобального финансового

¹³ International Monetary Fund. 2025. World Economic Outlook: A Critical Juncture amid Policy Shifts. Washington, DC: IMF, April 2025, p. XVI.

¹⁴ Consultative Group to Assist the Poor.

¹⁵ Key Considerations for Open Finance. Washington: CGAP/World Bank; 2024.

¹⁶ Key Considerations for Open Finance. Washington: CGAP/World Bank; 2024. P. 1.

¹⁷ Как между самими государственными органами, так и между частным и государственным секторами.

надзора — приводит одновременно и к быстрому изменению функций международных/всемирных финансовых институтов, которое оценивается В.Н. Зуевым и Е.Я. Островской как *значимое* [14, с. 107]. Выработка унифицированных регуляторных стандартов также осуществлялась международными организациями с учетом мнений и при содействии государств, прежде всего из групп G7 и G20.

При этом считается, что добровольный характер применения глобальных стандартов финансового регулирования, позволяющий коррекцию при национальной практике внедрения разработанных нормативов, «является одной из важных причин низкого уровня эффективности глобальной финансовой реформы» [13, с. 94]. Можно сослаться, с одной стороны, на мнение авторитетных руководителей всемирных организаций, а с другой — подчеркнуть ведущую роль добровольности при разных интересах и, главное, разном уровне развития финансовых систем у стран, входящих в G20.

Более адекватному осознанию важной роли международных финансовых организаций способствовали и неудачные попытки государственного вмешательства в такую область, как защита национальных валют. Объем такого вмешательства оказался в имеющихся примерах непомерно большим для государства, и оно не привело к желаемым результатам. Так, усилия по защите франка летом 1993 г. обошлись Банку Франции в 300 млрд франков, или 50,6 млрд долл., но эта защита франка оказалась безуспешной. Аналогичны меры датского правительства, затратившего 7,4 млрд долл. [15, с. 508] для защиты национальной валюты (50 млрд датских крон¹⁸), в результате чего резервы были настолько сильно истощены, что государство было вынуждено прибегнуть к крупнейшему в истории размещению облигаций на рынке.

Более масштабный по всем параметрам пример — действия ЕС и ЕЦБ. По состоянию на 18 июня 2012 г., ЕЦБ в общей сложности потратил 212,1 млрд евро (что эквивалентно 2,2% ВВП еврозоны) на покупку облигаций, покрывающих прямой долг в рамках Программы рынков ценных бумаг [16, с. 489].

Меры МВФ, ЕЦБ и ряда других институтов по помощи Греции в преодолении Великой рецессии рассмотрены в статье [17], в которой авторы интерпретируют спасение как результат политико-экономических равновесий [17, с. 292–293], а с другой стороны — представляют политико-экономические аргументы в пользу того, «почему

коллективное принятие политических решений в еврозоне может привести к неоптимальным результатам» [17, с. 308–309].

Примером явной неудачи считается и российская программа приватизации в условиях молодой банковской системы: ее считают иллюстрацией проблем на развивающемся рынке капитала, которая показала, что российский ваучер как механизм для приватизации выявил высокую уязвимость системы для тайных операций [18, с. 68–69]. В это же время в банковской системе регуляторы не могли контролировать 1600 российских банков, что подрывало безопасность банковской системы. Хотя одновременно банки показали значительно большую эффективность в улучшении общезакономической деятельности, чем индивидуальные предприниматели [19, с. 75]. В этот же период шло развитие и национальных банковских систем стран образовавшегося СНГ. Безопасность банковской и инвестиционной систем на пространстве Содружества независимых государств играет очень большую роль в устойчивости развития как новых государств, так и Содружества в целом [20].

В условиях противоречивой реальности в сфере *финансовой безопасности* возник термин «асимметричная суверенность» [21], отражающий соотношение ответственности национального и наднационального: в остром или даже критическом состоянии основная ответственность лежит на национальных институтах регулирования, а транснациональные банки, являющиеся по существу глобальными операторами в мировом масштабе, не подпадают под регулирование национальных институтов. Возникает вполне прагматический, но требующий теоретического политико-экономического осмысления вопрос: закономерно или нет существование такой асимметричности? Этот вопрос имеет как интересный теоретический, так и важный практический аспект в случае Евразийского экономического союза (ЕАЭС), где вопросы финансового регулирования решаются в соответствии с Договором только в виде обмена информацией. Если не наднациональное регулирование, то хотя бы введение со стороны ЕЭК как единственного наднационального органа мониторинга финансовых рынков стран ЕАЭС как важнейшего сектора их экономик было бы полезно для будущего самого интеграционного Союза.

Политико-экономический смысл содержится в различиях финансового регулирования и финансового надзора. В статье [14, с. 109] утверждается, что называть глобальные институты институтами глобального финансового регулирования [13, с. 92] преждевременно, и предлагается считать их

¹⁸ В XXI в. Национальный банк поддерживает фиксированный обменный курс датской кроны к евро.

институтами финансового надзора. Проявляя тонкость подхода в трактовке различий регулирования и управления, авторы в то же время допускают странное толкование понятия «международные институты», утверждая, что лишь условно их можно назвать международными [14, с. 109]. С этим трудно согласиться, так как международные организации как институциональные единицы могут образовываться в результате соглашений не мирового, а регионального характера, к ним относится и приводимый в пример ЕЦБ, образованный одиннадцатью странами и действующий ныне в интересах 20 стран и ЕС в целом. Так, А.М. Касовиц пишет об этих организациях как о международных организациях *регионального* уровня [22]. Пример ЕЦБ интересен и с точки зрения общей цели данной статьи — анализа трансформации глобальной финансовой системы под воздействием кризисов XXI в. ЕЦБ претерпел глубокую внутреннюю трансформацию, направленную на предвосхищение в будущем подобных коллизий, когда столкнулся с мировым финансовым кризисом и одновременно с долговым кризисом еврозоны как последствием мирового кризиса.

Особое место среди международных организаций занимает такой, в том числе, и финансовый институт, как Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). В ее работе важны такие документы, как Декларация ОЭСР о международных инвестициях и многонациональных предприятиях (1976 г.) и Декларация о сотрудничестве с Россией.

Если страны ОЭСР смогли договориться о гармонизации пруденциального/упреждающего надзора за банковской деятельностью еще в 1991 г., то «подобных инструментов “мягкого” принуждения следованию международным стандартам у России, — как писали в 2018 г. А.Д. Левашенко и соавторы, — нет» [23, с. 76]. Кроме того, ОЭСР вместе с другими международными финансовыми и банковскими организациями занимает важное место в политике достижения Целей в области устойчивого развития (ЦУР ООН), которые накладывают большие обязательства не только на национальные правительства, но и на банковские структуры, включая Группу Всемирного банка. ОЭСР дала свою оценку реализации полной программы по ЦУР ООН как общих ежегодных потребностей в 2000 млрд долл. США¹⁹ для осуществления Повестки дня на период до 2030 г. и достижения всех

поставленных целей к 2030 г., что в 4 раза превышает оценку самой ООН. Эта оценка очень важна и в связи с последствиями пандемии для разных групп стран.

МИРОВОЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ В ПОСЛЕДНЕЕ ДЕСЯТИЛЕТИЕ

Обратимся к такому феномену глобального рынка финансов, как рынок облигаций. С одной стороны, это устоявшийся устойчивый рынок, на котором доминируют несколько десятилетий одни и те же банки, являющиеся по существу холдингами/конгломератами. Так, в первой десятке списка инвестиционных банков находятся американские банки (вся первая «пятерка» и десятая позиция), английский, немецкий и швейцарские банки. С другой стороны, по оценке международных экспертов (Statista), по итогам 2024 г. несколько китайских банков могут войти в рейтинг ведущих мировых инвестиционных банков по сборам, связанным с облигациями. Пока же даже в первую двадцатку ведущих банков мира входят только банки высокоразвитых стран²⁰. Рассматривая роль китайских банков, необходимо учитывать, что для всех крупных китайских банков характерно значительное участие государства, при этом государство доминирует в крупнейших банках страны. Так, если в сравнительно небольших по собственному капиталу банках (менее 10 млрд долл. США) доля государства составляет менее 30%, то в первой четверке банков (400 млрд долл. и выше) она колеблется в диапазоне 60–70%, даже превышая 70% в крупнейшем из них — Industrial and Commercial Bank of China. Поэтому такая составляющая из четырех названных в политико-экономическом подходе, как политическая, играет роль даже на мировом рынке капитала.

Одним из важных активов на мировом рынке капитала и показателей банковской системы являются облигации. Воспользуемся данными по мировому рынку непогашенных облигаций с фиксированной доходностью, который отслеживает SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association)²¹, для анализа изменения положения стран за последнее десятилетие. Анализируя данные за период 2013–2023 гг. по показателю «Глобальные непогашенные облигации с фиксированной доходностью» (рис. 1 и 2), можно сделать следу-

¹⁹ WHITE PAPER #1. One Planet Lab. Summit for a New Global Financing Pact, Paris, 22–23 June 2023. URL: <https://pactedeparis.org/img/OPL1.pdf>. (дата обращения: 29.04.2025).

²⁰ Хотелось бы сказать банки G7, но в «финансовой семерке» место отсутствующей Италии занимает Австралия (Macquarie Group).

²¹ 2024 Capital Markets Fact Book. SIFMA Research. Statistics. July 2024. URL: <http://www.sifma.org/legal> (дата обращения: 29.04.2025).

ющие выводы. Прежде всего отметим укрепление позиции США, несмотря на многие мрачные прогнозы: доля этой экономики на мировом рынке облигаций выросла на 0,9 п.п. и достигла 39,3% всего мирового объема. Доля ЕС хотя и снизилась значительно — почти в 1,5 раза, это объединение остается вторым держателем облигаций, несмотря на заметный рост доли Китая. Доля последнего за весь период возросла в 2,8 раза, хотя уменьшилась в 2023 г. по сравнению с 2022 г. на 0,4 п.п. Стоит также отметить некоторое изменение в положении двух крупнейших западных экономик в 2023 г. по сравнению с 2022 г., последним годом пандемии: если доля США сократилась на 0,7 п.п., то доля ЕС возросла на 1,1 п.п.

Привлекает также внимание рынок облигаций Японии, которая, несмотря на снижение доли в 1,7 раза, продолжает оставаться крупным игроком на этом рынке, занимая четвертое место. Группа стран с развивающимся рынком (*emerging markets*) увеличила свою долю в 3,1 раза, но без Китая имеет показатель лишь 5,0% (ЕМ), что, конечно, слишком незначительно по сравнению с объемами ВВП (с учетом ППС) таких развивающихся экономик, как индийская, индонезийская, бразильская, входящих в первую десятку стран мира²². В работе [19] также отмечено изменение долевой структуры рынка облигаций с фиксированным доходом в пользу развивающихся экономик. Произошло падение доли ЕС в 1,56 раза с 2008 по 2023 г., Японии — в 2,12 раза, Великобритании — в 1,5 раза и рост доли Китая (5,4 раза) и других²³ стран (2,3 раза). При этом хотя доля США сохранилась (39%), по сравнению с достигнутым максимумом (2015 г.) она упала на 2 п.п. [24, с. 321].

Важными изменениями на рассматриваемом рынке можно также считать разнонаправленную динамику показателя в странах — крупных финансовых центрах. Если доля Великобритании и Австралии за 11 лет уменьшилась, то доля Канады, Швейцарии, Сингапура и группы других развитых стран (DM) возросла (рис. 1 и 2).

Американская экономика продолжает доминировать на мировом рынке облигаций, несмотря на рост показателей Китая. Небольшая, но увеличившаяся доля развивающихся стран показывает важные тенденции, отличающие их положение на

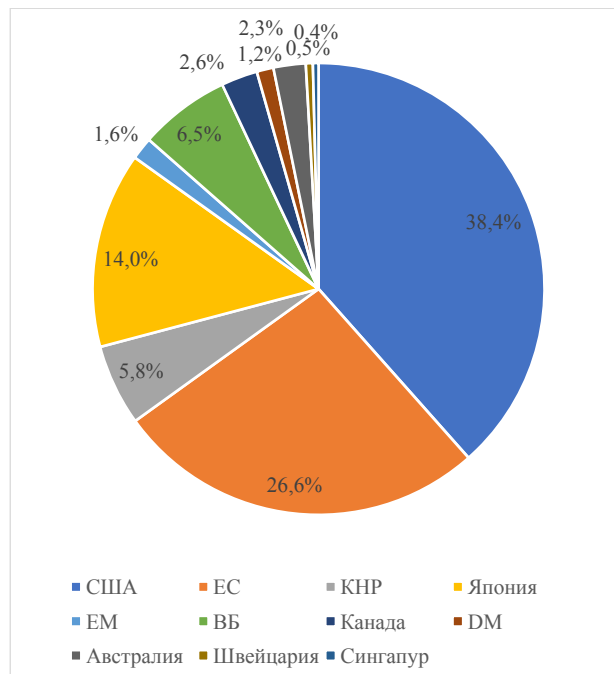


Рис. 1 / Fig. 1. Глобальные непогашенные облигации с фиксированной доходностью: доля стран в % в 2013 г. (общий объем 85,2 трлн долл. США) / Global Fixed Income Markets Outstanding: Share of Countries in Percentage in 2013 (the total amount is 85.2 trillion US dollars)

Источник / Source: составлено и рассчитано автором по: / Compiled and calculated by the author based on: 2013 Capital Markets Fact Book. Statistics. SIFMA; 2013:6.

рынке облигаций от мирового рынка капитализации акций.

Значительные изменения в рейтинге стран по доле в мировом объеме глобальной рыночной капитализации акций свидетельствуют о снижении роли Китая и быстроразвивающихся экономик [25, с. 42]. Доля Китая по этому показателю выросла всего в 1,58 раза по сравнению с ростом показателя доли облигаций в 2,8 раза, при этом доля Китая составляла в 2023 г. на рынке капитала всего 9,5%, что значительно уступает суммарной доле других развивающихся экономик (13,3%) [25, с. 32, 34]. Но при этом доля ЕМ за 2013–2023 гг. не возросла, а уменьшилась в отличие от рынка облигаций. Эта противоречивая динамика свидетельствует о неустойчивости развития даже быстрорастущих экономик и о неправомерности выводов об успехах их развития, исходя только из высоких темпов роста ВВП.

Можно также заметить, что страны «развивающегося» мира больше пострадали от пандемии почти во всех сферах общественного развития, включая экономическую, и медленнее восстанавливаются. Эти же страны, особенно наименее развитые,

²² Доля топ 10 emerging markets по ВВП без Китая в 4 раза превышает долю всех стран ЕМ на рынке облигаций. Рассчитано по: URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&%20series=NY.GDP.MKTP.PP.CD&%20country%20=%20#> (дата обращения: 29.04.2025).

²³ Группа «другие» включает как развитые (Австралия, Канада, Сингапур и т.д.), так и развивающиеся рынки.

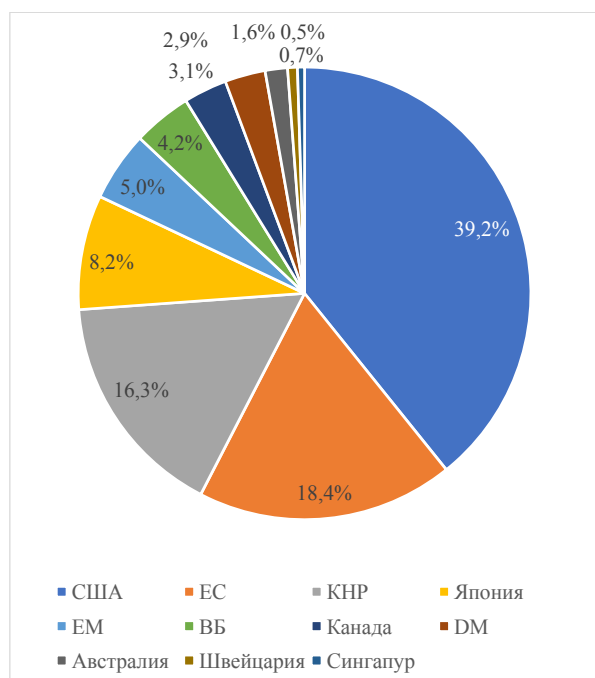


Рис. 2 / Fig. 2. Глобальные непогашенные облигации с фиксированной доходностью: доля стран в % в 2023 г. (общий объем 140,7 трлн долл. США) / Global Fixed Income Markets Outstanding: Share of Countries in Percentage in 2023 (the total amount is 140.7 trillion US dollars)

Источник / Source: составлено и рассчитано автором по: / Compiled and calculated by the author based on: 2024 Capital Markets Fact Book. Statistics. SIFMA; 2024:9.

Примечание / Note: ДМ — развитые рынки; ЕМ — развивающиеся рынки; ДМ и ЕМ — исключая страны, перечисленные в диаграмме; ВБ — Великобритания / ДМ — developed markets; ЕМ — emerging markets; ДМ and ЕМ — excluding the countries listed in the chart; WB — United Kingdom.

отличаются не только высоким государственным долгом и особыми привилегиями в отношениях с международными банками, но и слабой социальной политикой и социальной защитой населения. И, в том числе, по этой причине им уделяется основное внимание в ЦУР ООН, а достижение этих целей, как было отмечено выше, также накладывает большие обязательства на международные финансовые институты, прежде всего ВБ и МВФ.

СОЦИАЛЬНАЯ МИССИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ

В 1999 г. Международный валютный фонд (МВФ) объявил о новом подходе к борьбе с бедностью, введя новый механизм в виде Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) для стран с низкими доходами, направленный на то, чтобы сделать усилия по сокращению бедности «ключевым

и более явным элементом обновленной экономической стратегии, ориентированной на рост»²⁴. Этот шаг с политико-экономической точки зрения можно оценить как стратегический поворот в деятельности всемирных финансовых организаций. В 2010 г. МВФ объявил о новом этапе борьбы с бедностью, создав Трастовый фонд для сокращения бедности и содействия экономическому росту (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT). Начало «социализации» деятельности всемирных финансовых организаций в рамках нового подхода было связано с конкретным условием включения стран с низким доходом на душу населения в программы — требованием разработки и внедрения в этих странах стратегий сокращения бедности для получения займов, финансируемых ВБ и МВФ. Предполагалось, что эти стратегии будут способствовать лучшей координации помощи развивающимся странам, поступающей из разных источников. Из разработанного финансовыми организациями набора стандартных стратегий страны сами выбирают стратегию и, делая ее национальной, определяют приоритеты, конкретные меры и программы достижения целей. Участвующие в данной инициативе национальные правительства готовят так называемые «Рамочные стратегии сокращения бедности, которые обновляются каждые три года» [26, с. 105]. Стоит также подчеркнуть, что кредиты, предоставляемые по PRGT, в настоящее время имеют нулевую процентную ставку, т.е. являются беспроцентными кредитами.

Несмотря на все усилия МВФ, его критика, как и других глобальных экономических институтов, продолжается. Рассматривая задачу обеспечения экономической стабильности во всем мире, порученную мировым сообществом МВФ, эксперты обращаются все к той же проблеме распределения права голоса пропорционально размеру финансовых взносов, сделанных государствами — членами Фонда. Например, в работе [27] обращается внимание на критические голоса, рассматривающие этот факт «как фундаментально противоречащий цели организации по изменению глобальной политики и экономической реформе» [27, р. 96]. Но вопрос о механизме принятия решения «взвешенными» или простыми голосами членов организации (191 страна) является сложным политико-экономическим вопросом, где сталкиваются геополитические и геоэкономические интересы

²⁴ The Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) — Operational Issues. Introduction. URL: <https://www.imf.org/external/np/pdr/prsp/poverty2.htm> (дата обращения: 29.04.2025).

стран или групп стран, которые не связаны с так называемой «демократической подотчетностью».

В критике МВФ берутся под сомнения даже шаги Фонда по сокращению бедности как одной из его целей и поддержки стран с низким уровнем дохода²⁵. Так, в работе [28] утверждается, что страны — заемщики МВФ испытывают более высокий уровень бедности. Авторы исследовали влияние условий кредитования МВФ на бедность на основе выборки из 81 развивающейся страны за тридцатилетний период — 1986–2016 гг. По их расчетам кредитные соглашения МВФ, содержащие *структурные реформы*, способствуют тому, что больше людей оказываются в ловушке цикла бедности. Этот феномен авторы связывают с тем, что «реформы включают глубокие и всеобъемлющие изменения, которые, как правило, приводят к росту безработицы, снижению государственных доходов, увеличению стоимости основных услуг и реструктуризации программ сбора налогов, пенсий и социального обеспечения» [28, с. 806]. В противовес структурным реформам кредитные соглашения, способствующие *реформам стабилизации*, оказывают меньшее отрицательное влияние на бедность. В статье это связывают с большей свободой действий государства-заемщика в отношении национальных макроэкономических целей. Авторы прямо заявляют о том, что их «выводы надежны для различных спецификаций»²⁶ и показывают, как кредитные соглашения МВФ влияют на бедность в развивающихся странах» [28, с. 806]. С этим трудно согласиться по следующей причине.

Хотя в статье рассматривается влияние МВФ за довольно длительный период — 30 лет, что в другом случае, безусловно, могло бы считаться фундаментальной основой исследования, авторы не учли изменения политики МВФ и других международных финансовых структур по отношению к феномену бедности в этот период. Вопрос заключается в том, что, во-первых, свой подход к проблеме бедности МВФ, как и ВБ, начал только после 1999 г., поэтому сравнивать другие условия кредитов до 1999 г. некорректно. Кроме того, новый этап этой политики и соответствующих условий кредитования стран был начат только в 2011 г. (решение о создании PRGT принято в октябре 2010 г.), поэтому вряд ли займы за 2011–2016 гг. по этим стратегиям

вошли в заметной мере для данных построенной авторами модели. Во-вторых, авторы берут выборку с группой развивающихся стран в целом (81 страна) и не учитывают базового принципа МВФ — наиболее выгодные условия кредитования сосредоточены на самых бедных странах с низким доходом (low income countries по градации ВБ). Можно согласиться, что даже такие исследования и их выводы могут принести пользу для изменений в политике финансовых и банковских структур. Но опрометчиво, как представляется, считать выводы исследования с такими нестыковками надежными. Пример другой более ранней публикации показывает, что важно учитывать не один, а разные показатели доходов. Так, в работе [29] применялись данные о доходах, отражающих рыночное неравенство до уплаты налогов и осуществления финансовых трансфертов, — рыночное неравенство (market inequality) и очищенные данные о доходах — net inequality.

Международные организации, такие как МВФ, Банк международных расчетов и Совет по финансовой стабильности (СФС), стремятся преодолеть барьеры, генерируя новые транснациональные знания посредством процессов записи и оркестровки [30]. Еще в 2014 г. МВФ в своем докладе «Фискальная политика и неравенство доходов», констатируя рост неравенства как в развитых, так и в развивающихся странах, выдвинул два основных посыла о взаимозависимости неравенства и экономического развития. Во-первых, высокое неравенство доходов может быть пагубным для достижения макроэкономической стабильности и роста, и поэтому в своих политических рекомендациях (а точнее было бы сказать — политэкономических) МВФ «должен учитывать, как макроэкономическая политика (включая фискальную) влияет на распределение доходов и ее соответствие распределительным целям властей страны»²⁷. Во-вторых, фискальная политика²⁸ является основным инструментом правительств для воздействия на распределение (перераспределение) доходов.

ВЫВОДЫ

Представляется, что правы те эксперты, которые считают, что усиление фрагментарности нацио-

²⁵ За годы пандемии МВФ предоставил 57 таким странам около 35 млрд долл. США в виде беспроцентных кредитов с помощью PRGT.

²⁶ Заметим, что использование академической экономики может быть полезно для выявления зависимости между многомерными явлениями, но само по себе не может служить мерой надежности.

²⁷ Fiscal Policy and Income Inequality. IMF Policy Paper. Staff Report. Washington, D.C.: International Monetary Fund; 2014:4. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/012314.pdf> (дата обращения: 29.04.2025).

²⁸ По мнению Фонда, эта политика имеет три основные цели: поддерживать макроэкономическую стабильность, предоставлять общественные блага и исправлять сбои рынка.

нального финансового регулирования не отменяет необходимости международного сотрудничества по обеспечению стабильности глобальной финансовой системы, как и появление новых рисков, связанных с финансовыми инновациями [31]. Особое и незаменимое место в этом сотрудничестве занимают международные финансовые институты, которые, с одной стороны, свои основные усилия направляют на помощь и содействие в развитии наименее развитым/бедным странам, а с другой — могут успешно функционировать только при содействии развитых стран. Необходим баланс между этими двумя характерными особенностями функционирования данных институтов, перекос усилий в пользу первых может принести вред мировому сообществу.

На примере МВФ и ВБ можно заключить, что они все в большей мере применяют политико-экономический подход в своей деятельности, сочетая условия предоставления займов наименее

развитым странам с требованием активной национальной политики борьбы с бедностью. Кроме того, можно предположить, что без участия международных банковских структур в политике и действиях по искоренению нищеты (крайней бедности) как основной цели ЦУР ООН, ее достижение вряд ли возможно даже за пределами установленных ООН сроков.

Представленный политико-экономический подход к исследованию международной финансовой системы позволит, с одной стороны, усилить понимание российскими финансовыми структурами важности экологической и особенно социальной деятельности национальных финансовых институтов, как это произошло с международными, а с другой — позволит актуализировать учебно-образовательные курсы в области мировых финансов и международных экономических отношений, в том числе мотивировать появление новых курсов и программ.

БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету при Правительстве Российской Федерации. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article was prepared based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds under the state assignment of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. James S. Special section introduction: Epistemic politics in international and comparative political economy. *New Political Economy*. 2024;29(6):835-843. DOI: 10.1080/13563467.2024.2359965
2. Сильвестров С. Н. Совет по финансовой стабильности как четвертая опора глобальной финансовой системы. *Вестник Финансового университета*. 2014;(6):84-91.
Silvestrov S. N. The Financial Stability Board as the four pier of the global financial system. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of the Financial University*. 2014;(6):84-91. (In Russ.).
3. Аравинд М. Аномальная доходность торгуемых золотых ETF в условиях кризиса: оценка контр-стратегий против стратегий следования за трендом. *Финансы: теория и практика*. 2024;28(6):69-79. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-6-69-79
Aravind M. Abnormal return of NSE traded gold ETFs in crisis settings: An appraisal of contrarian versus momentum strategies. *Finance: Theory and Practice*. 2024;28(6):69-79. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-6-69-79
4. Dequech D. Political economy and its future: Conceptual and institutional issues. *Review of Political Economy*. 2023;35(1):111-128. DOI: 10.1080/09538259.2022.2063514
5. Кузнецов А. В. Влияние геополитической ситуации на формирование новой мировой финансовой архитектуры: вызовы и возможности для России. *Экономика. Налоги. Право*. 2022;15(4):17-29. DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-4-17-29
Kuznetsov A. V. The influence of the geopolitical situation on the formation of a new global financial architecture: Challenges and opportunities for Russia. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*. 2022;15(4):17-29. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-4-17-29
6. Панова Г. С., Ларионова И. В. Финансы в России и мире: концептуальные аспекты. *Финансы: теория и практика*. 2023;27(3):105-114. DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-3-105-114

- Panova G.S., Larionova I.V. Finance in Russia and the world: Conceptual aspects. *Finance: Theory and Practice*. 2023;27(3):105-114. DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-3-105-114
7. Sargent T.J. Robert E. Lucas Jr.'s collected papers on monetary theory. *Journal of Economic Literature*. 2015;53(1):43-64. DOI: 10.1257/jel.53.1.43
 8. Alesina A., Perotti R., Tavares J., Obstfeld M., Eichengreen B. The political economy of fiscal adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1998;1998(1):197-266. DOI: 10.2307/2534672
 9. Кейнс Джон Мейнард. Новая Российская энциклопедия. В 12 т. Т. VIII (1). М.: Энциклопедия; 2010:35-36. Keynes John Maynard. In: New Russian encyclopedia. In 12 vols. Vol. VIII (1). Moscow: Encyclopedia; 2010:35-36. (In Russ.).
 10. Балюк И.А., Балюк М.А. Бреттон-Вудс 2.0: на пути к новой мировой финансовой архитектуре. *Мировая экономика и развитие отношений*. 2024;68(3):5-14. DOI: 10.20542/0131-2227-2024-68-3-5-14
Balyuk I.A., Balyuk M.A. Bretton Woods 2.0: Towards a new global financial architecture. *World Economy and International Relations*. 2024;68(3):5-14. DOI: 10.20542/0131-2227-2024-68-3-5-14 (In Russ.)
 11. Vernengo M. The consolidation of dollar hegemony after the collapse of Bretton Woods: Bringing power back in. *Review of Political Economy*. 2021;33(4):529-551. DOI: 10.1080/09538259.2021.1950966
 12. Haidt J. The righteous mind: Why good people are divided by politics and religion. New York, NY: Knopf Doubleday Publishing Group; 2012. 448 p.
 13. Худякова Л.С. Десять лет глобальной реформе финансового регулирования: что впереди? *Вестник МГИМО-Университета*. 2019;12(5):91-113. DOI: 10.24833/2071-8160-2019-5-68-91-113
Khudyakova L.S. Ten years of the global reform of financial regulation: What is ahead? *Vestnik MGIMO-Universiteta = MGIMO Review of International Relations*. 2019;12(5):91-113. (In Russ.). DOI: 10.24833/2071-8160-2019-5-68-91-113
 14. Зуев В.Н., Островская Е.Я. Формирование системы институтов глобального финансового надзора. *Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика*. 2016;11(4):106-126. DOI: 10.17323/1996-7845-2016-04-106
Zuev V., Ostrovskaya E. Setting up a system of global financial supervision. *Vestnik mezhdunarodnykh organizatsii: obrazovanie, nauka, novaya ekonomika = International Organisations Research Journal*. 2016;11(4):106-126. (In Russ.). DOI: 10.17323/1996-7845-2016-04-106
 15. Lewis J.E. National security and capital markets. *International Journal of Intelligence and CounterIntelligence*. 1993;6(4):507-517. DOI: 10.1080/08850609308435230
 16. Temizsoy A., Montes-Rojas G. Measuring the effect of monetary shocks on European sovereign country risk: an application of GVAR models. *Journal of Applied Economics*. 2019;22(1):484-503. DOI: 10.1080/15140326.2019.1665312.
 17. Ardagna S., Caselli F. The political economy of the Greek debt crisis: A tale of two bailouts. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2014;6(4):291-323. DOI: 10.1257/mac.6.4.291
 18. Huygen C. One step forward, two steps back: Boris Yeltsin and the failure of shock therapy. *Constellations*. 2012;3(1):63-73. DOI: 10.29173/cons16287
 19. Jones D.C. The economic effects of privatization: Evidence from a Russian panel. *Comparative Economic Studies*. 1998;40(2):75-102. DOI: 10.1057/ces.1998.12
 20. Кодирзода Ф.А. Роль банковской системы в процессе глобализации и регулирования инвестиционной безопасности Республики Таджикистан. *Вестник университета (Российско-Таджикский (Славянский) университет)*. 2021;(3-4):95-104.
Kodirzoda F.A. The role of the banking system in the process of globalization and regulation of investment security of the Republic of Tajikistan. *Vestnik universiteta (Rossiisko-Tadzhikskii (Slavyanskii) universitet) = The University Bulletin. Russian-Tajik Slavonic University*. 2021;(3-4):95-104. (In Russ.).
 21. Dieter H. The G20 and the dilemma of asymmetric sovereignty: Why multilateralism is failing in crisis prevention. In: Kathuria R., Nagpal N., eds. Global economic cooperation: Views from G20 countries. New Delhi: Springer; 2016:43-65. DOI: 10.1007/978-81-322-2698-7_3
 22. Kacowicz A.M. Regional governance and global governance: Links and explanations. *Global Governance*. 2018;24(1):61-79. DOI: 10.1163/19426720-02401005
 23. Левашенко А.Д., Ермохин И.С., Лебедева С.К. Присоединение России к декларации ОЭСР о международных инвестициях и многонациональных предприятиях 1976 г.: новые возможности для продвижения национальных интересов. *Управленческое консультирование*. 2018;(1):70-77. DOI: 10.22394/1726-1139-2018-1-70-77

- Levashenko A. D., Ermokhin I. S., Lebedeva S. K. Russia's adherence to the OECD Declaration on international investment and multinational enterprises: New opportunities for promoting national interests. *Upravlencheskoe konsul'tirovanie = Administrative Consulting*. 2018;(1):70-77. (In Russ.). DOI: 10.22394/1726-1139-2018-1-70-77
24. Arnal J., Thomadakis A. Are the European Commission's plans on financial services what the EU needs? *Intereconomics*. 2024;59(6):319-326. DOI: 10.2478/ie-2024-0063
25. Ткаченко А.А. Знаковые изменения на международных рынках капитала. *Российский внешнеэкономический вестник*. 2025;(1):26-48. DOI: 10.24412/2072-8042-2025-1-26-48
Tkachenko A.A. Significant changes in international capital markets. *Rossiiskii vneshneekonomicheskii vestnik = Russian Foreign Economic Journal*. 2025;(1):26-48. (In Russ.). DOI: 10.24412/2072-8042-2025-1-26-48
26. Пряхникова О.Н. Подходы международных организаций к решению проблемы неравенства. *Экономические и социальные проблемы России*. 2017;(2):99-118.
Pryazhnikova O.N. Approaches of international organizations to solving the problem of inequality. *Ekonomicheskie i social'nye problemy Rossii = Economic and Social Problems of Russia*. 2017;(2):99-118. (In Russ.).
27. Walzenbach G. Global political economy. In: McGlinchey S., ed. *International relations*. London: Bloomsbury; 2022:87-97.
28. Biglaiser G., McGauvran R. J. The effects of IMF loan conditions on poverty in the developing world. *Journal of International Relations and Development*. 2022;25(3):806-833. DOI: 10.1057/s41268-022-00263-1
29. Ostry J. D., Berg A., Tsangarides Ch. G. Redistribution, inequality and growth. IMF Staff Discussion Note. 2014;(2). URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1402.pdf>
30. James S., Quaglia L. Epistemic contestation and interagency conflict: The challenge of regulating investment funds. *Regulation and Governance*. 2022;17(2):346-362. DOI: 10.1111/rego.12457
31. Ткаченко А.А., Алексеев П.В., Джагитян Э.П. и др., ред. *Внешнеэкономическая политика России в условиях глобальных рисков*. М.: КУРС; 2019. 320 с.
Tkachenko A.A., Alekseev P.V., Dzhagityan E.P., et al., eds. *Russia's foreign economic policy in the context of global risks*. Moscow: KURS; 2019. 320 p. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Александр Александрович Ткаченко — доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Института исследований международных экономических отношений, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Alexander A. Tkachenko — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Chief Research Fellow at the Institute for Research of International Economic Relations, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation
<https://orcid.org/0000-0002-8828-1761>
alaltkachenko@gmail.com

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 23.05.2025; после рецензирования 09.06.2025; принята к публикации 22.06.2025. Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 23.05.2025; revised on 09.06.2025 and accepted for publication on 22.06.2025.

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