

## ГЛОБАЛЬНАЯ ФИНАНСОВАЯ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ КАК «НОВАЯ НОРМАЛЬНОСТЬ»: ИСТОКИ, ВЫЗОВЫ, ПЕРСПЕКТИВЫ

**Валентин Павлович ВИШНЕВСКИЙ,**

доктор экономических наук, профессор,  
зав. отделом финансово-экономических проблем использования  
производственного потенциала,  
Институт экономики промышленности НАН Украины,  
г. Киев, Украина,  
e-mail: vvishn@mail.ru;

**Наталья Михайловна ШЕЛУДЬКО,**

доктор экономических наук, профессор,  
зав. отделом денежно-кредитных отношений,  
Институт экономики и прогнозирования НАН Украины,  
г. Киев, Украина,  
e-mail: n.sheludko@ukr.net

*Масштабы противоречий в глобализованном мире, связанных с ускоренным ростом населения в условиях ограниченности жизненно важных ресурсов и обострения экологических угроз, а также нарастающего разрыва между темпами роста производства и денежной массы, формируют ситуацию «новой нормальности», которая характеризуется глобальной финансовой нестабильностью и обострением борьбы валют.*

*Мировая финансовая система преуспела в манипулировании рынком, спекуляциях и операциях с ценными бумагами, но не справляется со своей основной задачей: посредничеством между сбережениями и инвестициями в глобальном масштабе. В ближайшие десятилетия она будет разделена (если абстрагироваться от британского фунта и японской иены) на неустойчивые зоны преимущественного влияния доллара (относительно стабильную), евро (сокращающуюся) и юаня (растущую). Российский рубль останется на мировой периферии, а ожидаемый некоторый рост его влияния будет иметь преимущественно региональный характер. В целом мир и дальше будет двигаться к мультиполярной финансовой архитектуре, формирование которой будет связано с «разогревом» новых очагов финансовой нестабильности, а также усилением волатильности и системных рисков в долгосрочной перспективе.*

*В настоящее время начинается очередной виток обострения финансовых противоречий, связанный с усилением валютных войн. На кону новых столкновений – контроль над производством, обновляемым по быстро прогрессирующим технологиям Индустрии 4.0. Принципиально важно, кто, используя в том числе монетарные рычаги, сможет стать лидером новой индустриальной структуры мира. К концу 2020-х гг. основная часть мировой обрабатывающей промышленности уже будет охвачена технологиями промышленного интернета вещей. В сочетании с ожидаемым расширением сферы и силы влияния*

юаня это позволит подвести промежуточную черту и зафиксировать новые позиции сторон.

Дальнейшее развитие событий в сфере глобальных финансов будет определяться динамикой и структурой экономико-монетарного потенциала, характеризующего мощность товарно-денежных потоков стран мира. Тот глобальный игрок, который в ходе формирования новой индустриальной структуры мира сумеет добиться его большей динамичности и сбалансированности, получит важные преимущества в борьбе за мировое лидерство.

**Ключевые слова:** финансовая нестабильность; «новая нормальность»; денежно-кредитная политика; монетарные центры; борьба валют

## GLOBAL FINANCIAL INSTABILITY AS A «NEW NORMALITY»: ORIGINS, CHALLENGES, PROSPECTS

**Valentyn P. VISHNEVSKYI,**

Doctor of Economics (DSc), Professor,  
Head of Department of Financial and Economic Problems of Production Potential Use,  
Institute of the Economy of Industry of the NAS of Ukraine,  
Kyiv, Ukraine,  
e-mail: vvishn@mail.ru;

**Nataliya M. SHELUDKO,**

Doctor of Economics (DSc), Professor,  
Head of department of the monetary and credit relations,  
Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine,  
Kyiv, Ukraine,  
e-mail: n.sheludko@ukr.net

*The scale of the contradictions in the globalized world, connected with the accelerated population growth in the conditions of limited vital natural resources and aggravation of environmental threats, as well as expanding gap between production rates and the money supply, form a situation of new normality, which is characterized by global financial instability and exacerbation of the currency struggle.*

*The global financial system has excelled at enabling market manipulation, speculation, and insider trading, but has failed at its core task: intermediating savings and investment on a global scale. In next following decades, it will be divided (if abstracted away from the British pound and the Japanese yen) into unstable zones of the predominant influence of US dollar (relatively stable), euro (shrinking) and yuan (growing). Russian ruble will remain on the world periphery, and the expected some increase in its influence will have a predominantly regional character. In general, the world will continue to move to a multipolar financial architecture, the formation of which will be associated with the «warming up» of new hotbeds of financial instability and increasing volatility and systemic risks in the long run.*

*To date the next round of financial contradictions' escalation is beginning, connected with the aggravation of currencies' struggle. Control over production, which is being updated according to rapidly progressing technologies of the Industry 4.0, is on the line of new clashes. It is of fundamental importance, who, using monetary*

*instruments as well, can become the leader of the new industrial structure of the world. By the end of the 2020-ies the main part of the world manufacturing industry will already be covered by the technologies of the industrial Internet of things. In combination with the expected expansion of the scope and strength of the yuan's influence, this will allow us to draw an intermediate line and set new positions of the parties.*

*Further development of events in the field of global finance will be determined by the dynamics and structure of the economic and monetary potential characterizing the power of commodity-money flows of countries of the world. That global player, who, in the course of forming a new industrial structure of the world, will be able to make it more dynamic and balanced, will gain important advantages in the struggle for world leadership.*

**Keywords:** *financial instability; «new normality»; monetary policy; monetary centers; the struggle of currencies*

**JEL classifications:** *E50, E52, E58*

В последние годы хронический характер глобальной финансовой нестабильности становится все более очевидным. Если во время Скандинавского финансового кризиса в начале 1990-х она была воспринята как случайность, затем, когда в 1997–1998 гг. разразился финансовый кризис в Азии, – как симптом, то во время мирового кризиса 2007–2008 гг. уже была оценена как закономерность, формирующая новую финансовую нормальность, и самый серьезный вызов со времен Великой депрессии, послуживший толчком к глобальной рецессии.

В условиях замедленного роста мировой экономики (2,3% в 2016 г.) высокие темпы наращивания финансовых активов в США, ЕС и Японии, а также в ряде развивающихся стран (прежде всего в Китае) чреваты очередными финансовыми потрясениями. Эксперты *McKinsey & Company* отмечают: «Через семь лет после того, как схлопывание глобального кредитного пузыря привело к наихудшему финансовому кризису со времен Великой депрессии, задолженность продолжает расти. Вместо уменьшения задолженности или сокращения доли заемных средств все крупнейшие экономики сегодня имеют более высокий уровень заимствований по отношению к ВВП, чем это было в 2007 г. Глобальный долг в эти годы вырос на 57 трлн долл., повысив соотношение долга к ВВП на 17 п. п. Это создает новые риски для финансовой стабильности и может подорвать глобальный экономический рост» (*Dobbs, Lund, Woetzel & Mutafchieva, 2015*). Последние оценки МВФ свидетельствуют, что финансовые риски на среднесрочную перспективу не только не ослабевают, но и усиливаются, что в комплексе с обострением политических процессов делает страны мира и рынки более уязвимыми по отношению к шокам и усиливает опасность постепенного скатывания в экономическую и финансовую стагнацию (*МВФ, 2016*). Более того, ситуация может усугубиться в свете последних событий, связанных с обвинениями ряда ведущих стран мира в использовании национальных валют для достижения односторонних торговых преимуществ (*Jones, 2017*).

Для обоснования возможных путей решения этого комплекса проблем необходимо продолжить и углубить специальные исследования различных аспектов феномена «новой нормальности». С этой целью в статье представлен анализ истоков, вызовов и рисков, связанных с глобальной финансовой нестабильностью и борьбой национальных валют, направленный на улучшение понимания перемен, происходящих в этой сфере, и определение перспектив развития мировой финансовой системы.

### **Фундаментальные факторы глобальной финансовой нестабильности**

Синергетическая природа глобальной финансовой нестабильности и периодически повторяющиеся финансовые кризисы – имманентные свойства современного мира на данном этапе его развития, определяемые рядом фундаментальных факторов.

*Первый фактор – популяционный.* Ограничения в развитии человечества как популяции и исчерпание природных ресурсов, необходимых для ее устойчивого воспроизводства, обнаруженные еще Римским клубом (*Meadows, Meadows, Randers & Behrens, 1972*), проявляются все более жестко. Планета не выдерживает высоких темпов роста населения, поскольку глобальный экологический след человечества превышает биологическую емкость Земли (*UNDP, 2014, p. 45*). Его оптимальная численность, по видимому, превышена (*Данилов-Данильян, Рейф, 2014*). Уже не хватает (и в ближайшие десятилетия обострится дефицит в т. ч. по причине глобального потепления) самых главных, помимо воздуха, условий для жизни – воды и продуктов питания (*Unwater.org, 2015*). Ситуация усугубляется тем, что доходы и ресурсы распределены в мире крайне неравномерно: на долю примерно 80% его населения приходится только 6% мирового богатства, заработная плата отстает от производительности труда, а доля трудящихся в доходах снижается (*ПРООН, 2015, с. 5*). Это приводит к обострению борьбы (часто вооруженной) за природные ресурсы (особенно исчерпаемые), последствия которой можно увидеть в ряде регионов мира.

*Второй фактор – цивилизационный.* Он обусловлен в том числе неравномерностью глобальной демографической динамики. К 2050 г. население планеты может увеличиться в 1,3 раза и составить 9,7 млрд человек. При этом, как ожидается, численность жителей Европы сократится приблизительно на 4%, зато население Африки вырастет более чем в 2 раза, а Азии – на 1/6 (*United Nations, Department of Economic and Social Affairs. Population Division, 2015, pp. 2–3*). Это свидетельствует о том, что потенциал западной цивилизации уменьшается, а не-западных – синской, индуистской, исламской (*Хантингтон, 2003, с. 46–60*) – увеличивается. Причем это касается не только численности населения, но и глобального индекса могущества, включающего также такие факторы, как размеры ВВП, расходы на оборону и технологии (*National Intelligence Council, 2012, p. 17*). В таких условиях столкновение цивилизаций, которое предсказывал С. Хантингтон, по-видимому, становится неизбежным. Его формы могут быть мирными (партнерскими), но могут приобрести и агрессивный характер. В свое время доминирующая Западная цивилизация не особо церемонилась с более слабыми соперниками<sup>1</sup> и теперь, когда обстоятельства меняются, может получить (и иногда уже получает) жесткий ответ<sup>2</sup>.

*Третий фактор – технологический.* Он связан с длинными волнами в развитии мировой экономики и со сменой доминирующих технологических укладов (или более широко – техноэкономических парадигм<sup>3</sup>), в данном случае – с переходом к ориентированному на потребителя производству на основе киберфизических систем и слиянием прорывных технологий, размывающим границы между физическими, цифровыми и биологическими сферами (*Schwab, 2015*). Начальная фаза таких периодов

<sup>1</sup> Примером служит покорение Америки европейцами, которое американский историк первой половины XX в. С. В. Беард (1874–1948) охарактеризовал как развернутый процесс территориальных захватов и оккупации: «Мигрируя на запад, американские поселенцы несли с собой кровавую резню и разрушение окружающей среды; подобно саранче, они проходили один рубеж за другим, останавливаясь лишь для того, чтобы разграбить поселения, убить или оттеснить аборигенов». И «... было заблуждением считать американцев мирными людьми; они самые жестокие люди в истории и были таковыми всегда» (Цит. по: *Арриги, 2009, с. 277*).

<sup>2</sup> Особенно это касается напряженных отношений с исламским миром, для части которого характерны реваншистские настроения, коренящиеся в чувстве исторической несправедливости, представлении о том, что «... к нам, ко всей мусульманской умме относятся с презрением и бесчестьем. Наша религия оклеветана. Наши священные места осквернены. Наши страны оккупированы. Наши люди морят голодом и убивают» (*Mohamad, 2003*).

<sup>3</sup> Техноэкономическая парадигма – это «... набор самых успешных и прибыльных практик с точки зрения выбора ресурсов, методов и технологий, а также с точки зрения организационных структур, бизнес-моделей и стратегий. Эти взаимно совместимые принципы и критерии развиваются в процессе использования новых технологий, преодоления препятствий и поиска более адекватных процедур, рутин и структур» (*Perez, 2009, p. 14*).

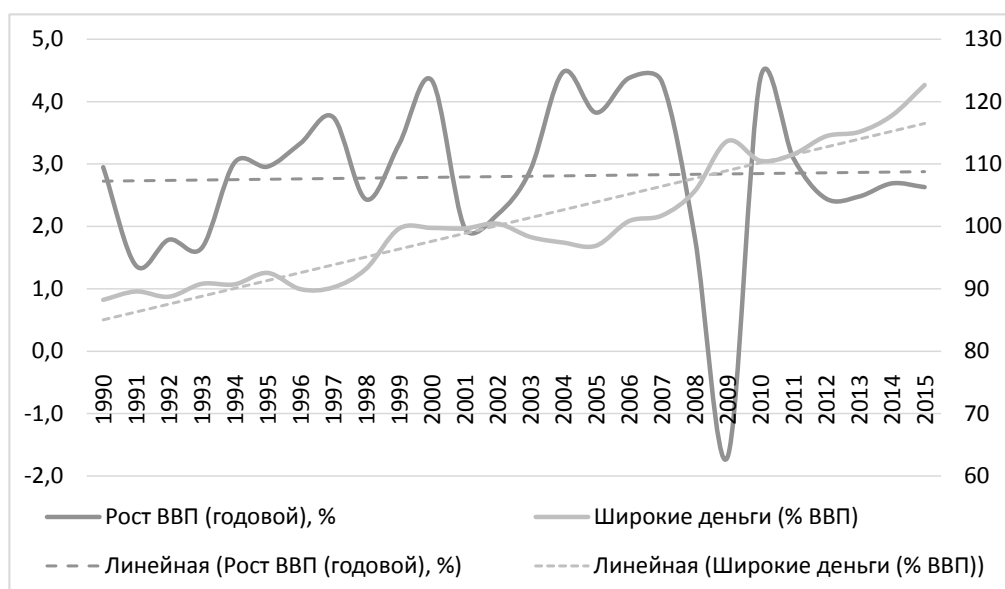
крупных технологических сдвигов, обычно занимающих несколько десятилетий, характеризуется повышенной нестабильностью в связи с тем, что старые производства уже исчерпали возможности совершенствования на прежней технологической базе, а новые – еще не проявили своего потенциала в полной мере. Как следствие, возникают разрывы между фундаментальной стоимостью активов, воплощающих старые технологические решения (основанной на нынешней низкой физической результативности таких технологий), и их рыночной стоимостью (основанной на исторически высоких оценках экономичности технологий). Цены этих активов с запаздыванием реагируют на новую ситуацию и стимулируют возникновение финансовых «пузырей»<sup>4</sup>. Кроме того, поиски новых сфер вложения капитала, альтернативных производствам уходящей волны, разогревают рынки спекулятивных активов (в частности, сегмент недвижимости). Периодическое возникновение и последующее схлопывание финансовых «пузырей» по указанным выше причинам являются, с одной стороны, факторами глобальной нестабильности, потерь благосостояния и возрастания социальной напряженности, а с другой – способами концентрации ограниченных ресурсов на новых технологиях, переориентации инвестиций с финансовых на реальные активы (Дементьев, 2009, с. 61).

*Четвертый фактор – аллокационный.* В глобализованном мире звенья производственных цепочек размещаются по всей планете. При этом конкретные места их расположения и концентрации определяются разноплановыми факторами: наличием выгод в части ресурсов, рынков, эффективности, стратегических активов и др. (Dunning, 1998). Одним из таких ключевых факторов размещения производственных мощностей традиционно являются издержки. В последние десятилетия выгоды от низких трудовых затрат в трудоизбыточных регионах Восточной и Юго-Восточной Азии часто перевешивали прочие аргументы при выборе мест оффшорного производства<sup>5</sup>. Смещение мировых производственных мощностей в развивающиеся страны повлекло за собой фундаментальные сдвиги в сбережениях и инвестициях. Глобальными кредиторами теперь оказались новые «мастерские мира». По оценкам Всемирного банка, к 2030 г. на развивающиеся страны будет приходиться уже 2/3 каждого доллара сбережений и инвестиций в мире (по сравнению с примерно 1/2 – сегодня и менее 1/5 – еще 15 лет назад), а также около половины мирового капитала (по сравнению с менее чем 1/3 – сегодня) (World Bank, 2013, pp. xi–xii). Все это, в свою очередь, формирует новые вызовы для институтов финансового посредничества, поскольку в настоящее время на международных финансовых рынках роль новых лидеров в сферах производства, сбережений и инвестиций остается не столь значительной. Мировой финансовый кризис 2007–2008 гг. уже продемонстрировал ущербность сложившегося порядка и уязвимость развивающихся стран к проблемам доминирующих монетарных центров, расположенных в странах с высоким уровнем доходов. Очевидно, что такая противоречивая ситуация вряд ли долго сохранится в условиях, когда роль развивающихся стран в глобальном производстве, сбережениях и инвестициях продолжает усиливаться.

<sup>4</sup> В данном случае имеется в виду «положительный» финансовый «пузырь», когда цена актива превышает его фундаментальную стоимость. Но могут возникать и «отрицательные» финансовые «пузыри», когда цена актива ниже его фундаментальной стоимости (в частности, в связи с высокой неопределенностью относительно эффективности новых технологий в начале процессов их коммерциализации) (Дементьев, 2009, с. 59).

<sup>5</sup> В последние годы ситуация изменилась, и теперь все большее значение приобретают факторы надежной поставки энергетических и сырьевых ресурсов, а также доставки добавленной производством стоимости конечным потребителям, которые обусловили нынешнюю популярность рещоринга – возврата производственных мощностей глобальных экономических лидеров из США и ЕС на историческую родину (Ellram, Tate, and Petersen, 2013). В своей инаугурационной речи новый Президент США Д. Трамп таким образом охарактеризовал эту проблему: «Один за другим заводы были закрыты и покинули наши берега, даже не задумываясь о миллионах и миллионах брошенных американских рабочих. Богатство нашего среднего класса было вырвано из домов людей и затем перераспределено по всему миру. Но это было в прошлом. И теперь мы смотрим только в будущее. ... Все решения о торговле, о налогах, об иммиграции, по иностранным делам будут приняты в пользу американских рабочих и американских семей. Мы должны защитить наши границы от разрушительных действий других стран, выпускающих наши продукты, обкрадывающих наши компании и уничтожающих наши рабочие места. Защита приведет к большему процветанию и силе» (CNN, 2017).

Пятый фактор – финансовый. Он связан с быстрым развитием мировых финансовых рынков и радикальным повышением мобильности международных потоков капитала. В течение последних десятилетий глобальные финансовые рынки, важными факторами развития которых стали демонетизация золота в 1970-х гг., опережающий рост объемов международной торговли и потоков капитала, либерализация регуляторных норм (в том числе посредством ВТО), а также быстрое распространение современных информационных технологий превратились в очаги локальных и глобальных финансовых проблем. Процесс отрыва финансовых активов от реальной экономики сопровождался повышением частоты возникновения банковских кризисов (*United Nations Development Programme, 2014, pp. 46–47*), а также возрастанием финансовой нестабильности, прежде всего, в странах с высоким удельным весом внешнего долга (особенно краткосрочного долга банков) в общей сумме внешней задолженности (т.е. с учетом иностранных инвестиций) (*OECD, 2012, p. 3*). В эмерджентных и развивающихся экономиках (*Emerging and Developing Economies, EDEs*), помимо углубления традиционных международных связей и расширения внешнеторговых балансов, наблюдается беспрецедентное усиление иностранного присутствия на внутренних рынках кредитов, ценных бумаг и недвижимости, создающее новые каналы для передачи влияния внешних финансовых шоков. Как следствие, теперь почти все EDEs стали более уязвимыми – независимо от состояния платежного баланса, внешнего долга, чистых иностранных активов и золотовалютных резервов (*Akyüz, 2015, p. 2*), хотя все эти факторы продолжают играть важную роль в определении того, каким именно образом и насколько сильные внешние шоки могут повлиять на экономику<sup>6</sup>. При этом докризисная модель мировых финансов воспроизводится: в последние годы, несмотря на замедление темпов роста ВВП, денежная масса продолжала ускоренно возрастать (рис. 1).



**Рис. 1.** Динамика роста мировой экономики и денежной массы  
Составлено по: *The World Bank, World Development Indicators*

<sup>6</sup> Существуют разные точки зрения в оценке влияния финансовой глобализации на экономический рост EDEs. Первая исходит из того, что для них ключевым ограничением является дефицит сбережений, т.е. облегчение доступа к иностранным финансам помогает решить эту проблему, способствует инвестициям и экономическому росту, а существующие проблемы в сфере финансовой глобализации могут быть решены посредством институциональных реформ. Иная точка зрения исходит из того, что проблема заключается не в сбережениях, а в инвестициях, т.е. облегчение доступа к иностранным финансам часто влечет за собой отрицательный эффект в связи с повышением реального обменного курса, уменьшением доходности и инвестиционных возможностей в секторе торгуемых товаров, с неблагоприятными долгосрочными последствиями. Поэтому, в зависимости от контекста и страны, правильная политика может заключаться как в поощрении, так и в ограничении притока капиталов (*Rodrik, Subramanian, 2009, p. 112*).

Это означает, что следует ожидать новых проявлений глобальной финансовой нестабильности и находить ответы, адекватные вновь возникающим вызовам и рискам в развитии мировой, региональных (регионов мира) и национальных экономик. Очевидно, что решающая роль в поиске таких ответов будет принадлежать ведущим мировым монетарным центрам.

### ***Монетарные центры мира: источники ликвидности или генераторы рисков?***

В мире существует несколько влиятельных центров, которые генерируют потоки денег и ликвидности разных мощности и качества. Но в данном случае мы рассматриваем не все из них, а только те, которые, с нашей точки зрения, представляют наибольший интерес с позиций экономической диагностики новой финансовой нормальности. Это центры мирового Запада – США (зона доллара) и ЕС (зона евро), мирового Востока – Китай (зона юаня), а также Россия (зона рубля).

Лидеры мирового Запада – США и ЕС – это сегодня ведущие монетарные центры мира. Именно странами Запада были созданы главные международные финансово-кредитные институты – Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР, основное кредитное учреждение Всемирного банка) (Веддер, 2009). По данным Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT), на доллар США – самую востребованную валюту на планете – приходится более 40% всех платежей, на евро – около 30%, т.е. в совокупности они обслуживают более 70% транзакций в мире (SWIFT, 2017). Главный источник денежных потоков и ликвидности в этих экономиках – капитал, в том смысле, что срединное звено в цепочке  $D-T-D'$ , определяющее естественные границы роста фиатной денежной массы<sup>7</sup>, занимает преимущественно капиталоемкая продукция (Всемирный банк, 2014, с. 40).

Лидер мирового Востока – Китай – это быстро растущий монетарный центр, усиление влияния которого в мире базируется на его нынешнем глобальном первенстве в производстве материальных благ. Доля валюты КНР – юаня – в обслуживании транзакций в мире относительно невелика – около 2% (декабрь 2016 г.), и по этому показателю он занимает 6-е место в мире. Но, например, по транзакциям с документарными аккредитивами (Documentary Credit Transactions), которые широко используются в Азии для финансирования торговли, Китай уже занимает 2-е место в мире после США (SWIFT, 2015). Основа фиатных денег и ликвидности в КНР – это труд, поскольку срединное звено в цепочке  $D-T-D'$ , определяющее естественные границы роста денежной массы, занимает преимущественно трудоемкая продукция (Всемирный банк, 2014, с. 40). Это не удивительно, поскольку по численности рабочей силы (более 800 млн человек) Китай занимает 1-е место в мире.

И наконец, Россия – это наибольшая по территории страна мира (свыше 17 млн км<sup>2</sup>), географически соединяющая мировые Запад и Восток. Валюта РФ – рубль – не входит в число главных валют, поскольку обслуживает менее 0,5% мировых платежей (SWIFT, 2017). Тем не менее анализ монетарного механизма РФ вызывает интерес, по крайней мере, по двум причинам.

Первая – политико-экономическая, связанная со статусом России как глобального игрока, обладающего мощными вооруженными силами (2-е место в мировом рейтинге

<sup>7</sup> Здесь важно подчеркнуть, что, с одной стороны, между реальными и монетарными переменными не существует прямой функциональной связи, но, с другой – их нельзя считать независимыми. Скорее, выражаясь философским языком, между ними существует принципиальная координация, параметры которой разнятся в зависимости от обстоятельств места и времени. И, кроме того, большое значение имеет ограничение на знак связи, в том смысле, что очевидным условием устойчивого развития экономических систем является такая динамика, при которой рост денежных переменных сопровождается ростом (а не падением) переменных реальных.

[*Global Firepower, 2017*]) и входящего в число пяти основных эмерджентных экономик мира – группы БРИКС, позиционирующей себя в качестве альтернативного центра силы (в том числе в монетарной сфере)<sup>8</sup>.

И вторая – природно-ресурсная: Россия обладает огромными запасами полезных ископаемых (и прежде всего, углеводородов – высоколиквидных товаров, имеющих стратегическое значение для современной экономики). Поэтому основа потоков фиатной ликвидности в России – это природные ресурсы, поскольку срединное звено в цепочке  $D-T-D'$ , определяющее естественные границы роста денежной массы, занимает преимущественно ресурсоемкая продукция (*Всемирный банк, 2014, с. 40*).

В политико-экономическом отношении мир, по многим причинам, уже стал многополярным, и теперь США (как и мировой Запад в целом) не являются единственным центром силы. Но что касается расстановки сил в глобальной финансовой системе, то здесь, как и раньше, доминируют западные финансовые центры, и прежде всего – США, а МВФ и Всемирный банк институционально закрепляют их геополитическое господство (*Subacchi, 2015*). Как уже отмечалось, на долю главных западных валют – доллара США и евро – приходится более 70% всех международных расчетов в мире. Доллар США и евро лидируют, так же как мировые резервные валюты: в них номинировано более 80% глобальных резервных валютных активов (*Hoffman, 2015*). В то же время суммарная доля США и стран ЕС – членов еврозоны в мировом индустриальном производстве (по показателю добавленной стоимости – *Industry, value added, constant 2010 US\$*), которое является мотором инновационного развития мировой экономики, составляет теперь, по данным Всемирного банка, только около 30%.

В настоящее время мировая финансовая система функционирует с серьезными сбоями. Дж. Стиглиц отмечает: «Прямо сейчас мир страдает от недостаточного совокупного спроса. Финансовые рынки оказались неравными перед задачей передачи сбережений из мест, где доходы превышают расходы, в места, где требуются инвестиции. Когда Бен Бернанке был председателем Федеральной Резервной Системы США, он ошибочно описал проблему как “мировой избыток сбережений”. Но в мире, с такими огромными потребностями инфраструктуры, проблема – не в избытке сбережений или недостатке хороших инвестиционных возможностей. Проблемой является финансовая система, которая преуспела в манипулировании рынком, спекуляциях и операциях с ценными бумагами, но не смогла справиться со своей основной задачей: посредничеством между сбережениями и инвестициями в глобальном масштабе» (*Stiglitz, 2015*).

Для преодоления последствий мирового финансового кризиса, для поддержания спроса и в целях предотвращения дефляции монетарные власти США (а за ними – ЕС и Япония) запустили для своих стран нетрадиционные программы инъекций ликвидности и удешевления денег. При этом масштабные дискреционные действия ФРС вышли далеко за пределы простого контроля денежной массы, т.е. фактически «... он стал гигантским финансовым органом централизованного планирования» (*Hummel, 2011*).

Такая монетарная политика, с одной стороны, позволила переломить неблагоприятные тенденции в экономике: например, в США после финансового кризиса 2007–2008 гг. начали создаваться новые рабочие места, снизилась безработица, выросли потребление и инвестиции, расходы на исследования и разработки (*Executive Office of the President, Council of Economic Advisors, 2016*). По данным Всемирного банка, в США средние темпы роста в 2010–2016 гг. составили более 2%. С 2014 г. на траекторию по-

<sup>8</sup> В июле 2014 г. страны – участницы группы БРИКС подписали соглашение о создании Нового банка развития (New Development Bank BRICS), призванного стать альтернативой Всемирному банку и МВФ.



ложительных темпов роста вышли и страны ЕС – члены зоны евро. Однако, с другой стороны, эта политика создает новые проблемы.

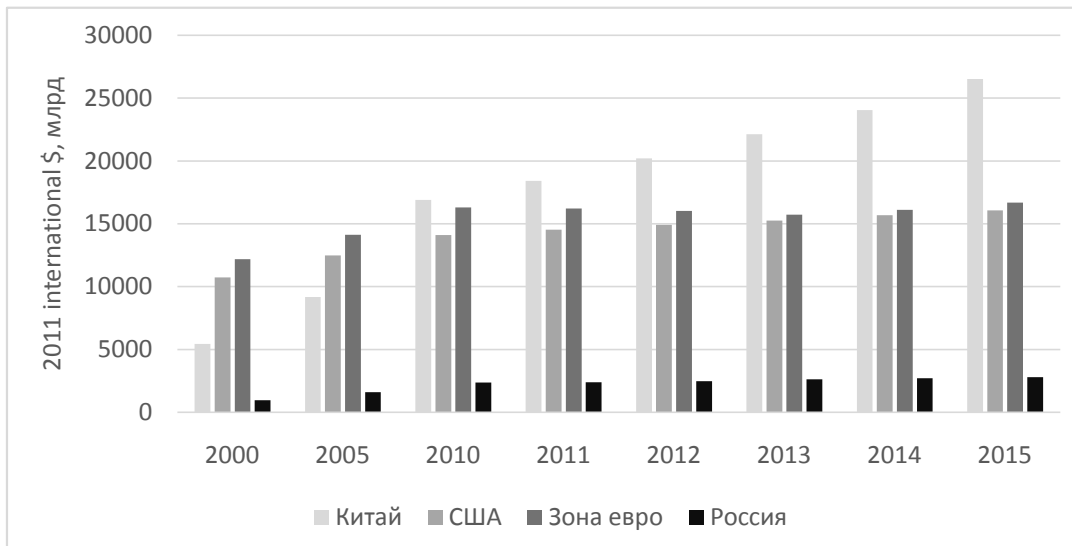
Дело в том, что стоимость денег – это информация фундаментального значения для рыночного хозяйства, регулирующая хозяйственные процессы (прежде всего инвестиционные). Планомерное крупномасштабное удешевление денег обуславливает искусственное удорожание стоимости активов (низкие процентные ставки повышают доходы по акциям, корпоративным облигациям, недвижимости и другим активам, подталкивая их стоимость вверх), поощряет предприятия к достижению критических уровней задолженности и искажает экономическую информацию для инвесторов. Все это имеет долгосрочные негативные последствия, повышает риски «надувания» очередных финансовых «пузырей» и поддерживает на плаву корпорации «зомби», которые таким образом избегают созидательного разрушения по Шумпетеру (*Gross, 2017*). Потоки инвестиций направляются в проекты, которые в обычных условиях не были бы оценены как привлекательные, в «игры» с курсами ценных бумаг и финансовые спекуляции. Очевидно, что реальный сектор, имеющий нормальную или даже высокую отдачу на вложенный капитал, являющийся встроенным генератором инноваций в современной экономике, от этого мало выигрывает, что, собственно, и подтверждается низкими темпами роста в развитых странах.

Необходимо также учитывать, что монетарные меры по преодолению рецессии, принятые правительствами многих развитых стран, истощили их арсеналы инструментов антикризисной политики, поскольку процентные ставки центральных банков находятся около нуля, а государственные долги и бюджетные дефициты многих стран не только не сократились, но и возросли, достигнув угрожающих размеров. Например, базовая процентная ставка Банка Англии с марта 2009 г. остается на уровне 0,5%, тогда как исторические записи, начиная с XVII в. и вплоть до 2009 г., свидетельствуют о том, что за все это время она никогда не опускалась ниже 2% (*The Economist, 2015*). Таким образом, в случае возникновения следующей рецессии центральным банкам уже не останется пространства для активной антикризисной политики, и решать вновь возникающие проблемы им будет еще трудней.

Наконец, важно отметить, что в связи с особенностями сложившейся мировой финансовой архитектуры такие действия ФРС влекут за собой глобальные последствия: «Домашнее печатание долларов означает рост инфляции в Китае, рост цен на продовольствие в Египте и фондовых пузырей в Бразилии. Печатание денег означает, что долг США девальвируется, поскольку иностранным кредиторам деньги возвращают более дешевыми долларами. Девальвация означает рост безработицы в развивающихся странах, поскольку их экспорт становится дороже для американцев. Результирующая инфляция также означает более высокие цены на ресурсы, необходимые в развивающихся экономиках, такие как медь, кукуруза, нефть, пшеница. Зарубежные страны вынуждены бороться против инфляции, инспирированной США, путем предоставления субсидий, тарифов и контроля за движением капитала; валютная война быстро расширяется» (*Rickards, 2011, p. 9*).

В целом все это свидетельствует о том, что в стратегическом отношении главные финансовые посредники мира оказались функционально «близорукими». Они научились хорошо решать текущие проблемы антикризисного монетарного регулирования национальных экономик (правда, время от времени «надувая» локальные и глобальные финансовые «пузыри»), тогда как в сфере финансирования реальных инвестиций ситуация выглядит заметно хуже. Это во-первых.

И во-вторых. Новые центры силы в мире (прежде всего Китай, экономико-монетарный потенциал которого растет опережающими темпами<sup>9</sup>) (рис. 2) имеют ограниченные возможности влиять на мировую монетарную повестку дня (см. рис. 3), что в свою очередь создает дополнительные напряжения в мировой финансовой системе.



**Рис. 2.** Абсолютный экономико-монетарный потенциал отдельных монетарных центров мира (корень из произведения ВВП и M2)  
*Рассчитано по данным: The World Bank, World Development Indicators*

В ходе глобализационных процессов многие производственные мощности были перенесены из развитых стран мира в страны с низкими трудовыми затратами, благодаря этому получившие доступ к современным технологиям. В таких новых реалиях монетарная политика ведущих мировых центров накладывает ограничения на действия всех остальных влиятельных игроков, причем часто с труднопредсказуемыми последствиями.

«Разбрасывание денег с вертолета»<sup>10</sup> (практикуемое ведущими развитыми странами «количественное смягчение» посредством выкупа обязательств правительства на вторичном рынке [у банков] и «кредитное смягчение» посредством выкупа на определенных сегментах рынков коммерческих бумаг, корпоративных облигаций и ценных

<sup>9</sup> Экономико-монетарный потенциал – это экономический индикатор, предназначенный для характеристики мощности товарно-денежного потока данной страны (своеобразный аналог оборотных средств, но с той разницей, что он принимает во внимание фактор оборачиваемости – разной в отдельных странах, поскольку использует, наряду с широкими деньгами, показатель ВВП, созданного в результате многократного обращения этих денег за данный период). Его предлагаемая формула:

$$P_i = (G_i M_i)^{0.5},$$

где  $G_i$  – ВВП (стоимость конечных товаров, произведенных и реализованных за год) страны  $i$ ;  $M_i$  – «широкие» деньги (M2) страны  $i$ , которые обслуживали производство и реализацию этих товаров в течение года.

В международных расчетах используется только часть  $x_i$  «широких» денег, – назовем ее  $M_{xi} = M_i x_i$ . В процессе обращения  $M_{xi}$  обслуживает определенную долю  $k_i$  общей годовой величины  $W$  международных расчетов на сумму

$$M_{xi} v_i = W k_i,$$

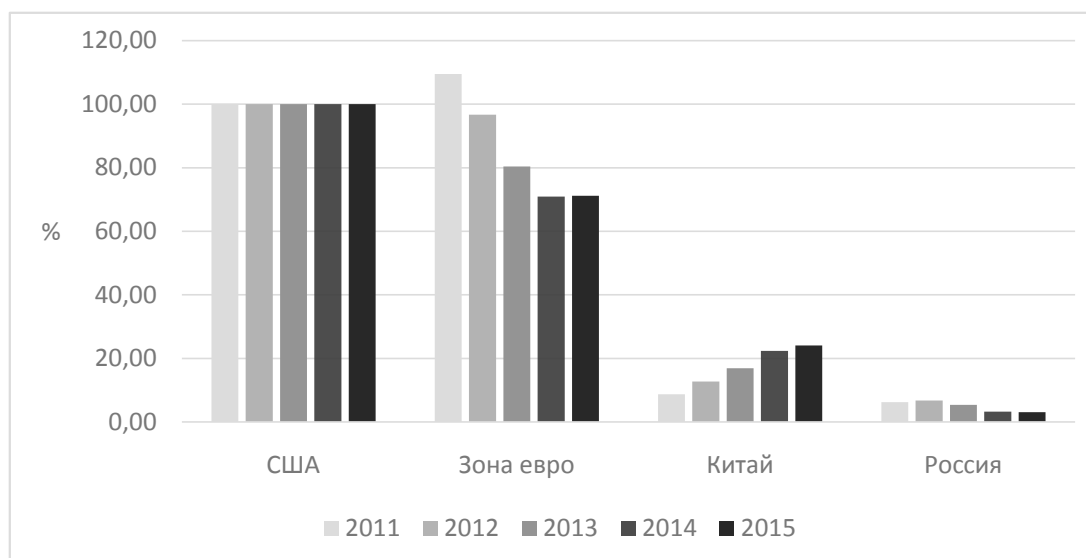
где  $v_i$  – скорость обращения (число оборотов) «широких» денег в стране  $i$ .

Тогда реализованный в глобальных расчетах потенциал (с учетом того, что валюта данной страны обслуживает только часть международного товарооборота) составит  $\hat{P}_i = (G_i W k_i)^{0.5}$ , а сравнительный экономико-монетарный потенциал страны  $a$  по отношению к стране  $b$  (с учетом разных долей участия валют этих стран в международных расчетах) –

$$\hat{P}_{a/b} = (G_a W k_a)^{0.5} (G_b W k_b)^{-0.5} = (G_a k_a)^{0.5} (G_b k_b)^{-0.5}.$$

<sup>10</sup> Образное выражение М. Фридмана, которое характеризует специфическую монетарную политику борьбы с дефляцией и которое в одном из своих выступлений использовал бывший председатель ФРС Б. Бернанке, за что получил прозвище «Бен-вертолет» (Hummel, 2011).

бумаг, обеспеченных активами) может повлечь за собой подтягивание инфляции до уровня нормальной, способствовать рещорингу и разогреву производства, но также может вызвать дефляцию и дальнейшую стагнацию индустрии, если только массовое товарное производство «застрянет» в оффшорах.



**Рис. 3.** Сравнительный экономико-монетарный потенциал отдельных монетарных центров мира (с учетом степени участия национальных валют в международных расчетах)  
*Расчитано по данным: The World Bank, World Development Indicators; SWIFT Annual Review*

Причины того, почему оно может там оставаться:

1. *Инерция.* Перемещение производства связано с большими издержками выхода с одной производственной площадки и входа на другую (в том числе транзакционными). Производственный капитал, как правило, «привязан к конкретным продуктам, как посредством установленного оборудования со специфическими рабочими возможностями, так и сетью поставщиков, покупателей или дистрибьюторов в конкретном географическом регионе» (*Перес, 2011, с. 105*). С учетом полных издержек процессы перемещения реализовать не столь просто, даже если такая задача поставлена политиками<sup>11</sup>.

2. *Запас прочности* (в виде низких расходов на зарплату (при конкурентных мировых ценах на оборудование, сырье и способ их соединения – технологию) может быть достаточно большим), несмотря на рост издержек в оффшоре. Например, повышение зарплаты в Китае даже в 2 раза не подтянет ее до уровня американской, зато при наличии массы низкооплачиваемой рабочей силы оно создает дополнительные стимулы к вовлечению новых слоев трудящихся, занятых в малопродуктивных сферах деятельности, в более продуктивную и высокооплачиваемую сферу обрабатывающего производства (*The Economist, 2015*), разогревая тем самым экономику через инвестиции в массовое перемещение рабочей силы<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Характерный пример из США. В 2012 г. на встрече с руководителями ведущих технологических компаний США Барак Обама спросил Стива Джобса, можно ли перенести производство продукции Apple обратно в Америку. Джобс ответил, что сделать это невозможно и что эти рабочие места уже не вернуться («Why can't that work come home? Mr. Obama asked. Mr. Jobs's reply was unambiguous. "Those jobs aren't coming back," he said»). Главная причина такой ситуации заключалась в том, что уровень развития инфраструктуры, а также доступность и система подготовка рабочей силы (прежде всего квалифицированных инженеров) в США не отвечали потребностям Apple, и это положение дел нельзя быстро изменить (*Duhigg, Bradsher, 2012*).

<sup>12</sup> Следует отметить, что возможности КНР в этом отношении также не безграничны. Страны, где большая часть населения живет в сельской местности, действительно могут долгие годы быстро развивать экономику за счет привлечения труда крестьян и низких зарплат, как это в середине 1950-х гг. обосновывал Нобелевский лауреат по экономике А. Льюис. Но в Китае, по оценкам ряда специалистов, есть признаки того, что экономические процессы уже достигли так называемой «поворотной точки Льюиса», когда источники рабочей силы иссякают, и зарплаты начинают быстро расти. По крайней мере, в 2005–2010 гг. рост численности рабочих – мигрантов из деревни был на уровне 4%, а в 2014 г. – составил только 1,3% (*Wildau, 2015*).

3. *Компенсирующее снижение издержек за счет НТП.* Если технологический уклад находится на стадии развертывания в данной стране, то с относительно низкими инвестициями и небольшим временным лагом могут быть осуществлены улучшения, тормозящие импортируемый инфляционный рост издержек и/или значительно повышающие качество товаров и услуг. При этом следует учитывать, что место расположения генератора таких инноваций тяготеет к месту размещения производства: туда, где развивается индустрия, постепенно переходит наука, формируя новые территории научно-производственного симбиоза. Так было в начале XX в., когда НИОКР из Европы переехали в прежнюю «мастерскую мира» – США, и так происходит в начале XXI в., когда они постепенно перемещаются в нынешнюю «мастерскую мира» – Китай и в другие страны Азиатско-Тихоокеанского региона.

В таких условиях валюта, эмитируемая развитыми странами, переходит в руки продавцов товаров китайского происхождения и через регулируемый плавающий курс юаня превращается в инъекцию национальной валюты, разогревая тем самым экономику Китая. Чтобы стерилизовать вновь поступающие деньги, удерживая инфляцию в пределах нормального коридора и не допуская ее перехода в неконтролируемую спираль, правительство оффшора имеет три основные опции:

1) тезаврировать капиталы в международную ликвидность, обычной формой которой выступают долговые обязательства иностранных правительств (прежде всего ценные бумаги Казначейства США) и золото;

2) инвестировать за пределы Китая в критически важные для национальной безопасности проекты (добыча и поставка сырья<sup>13</sup>, создание новых транспортных коридоров для входящих и исходящих потоков товаров и др.);

3) вкладывать деньги в ускоренное развитие национальной экономики, вовлекая в процессы производства (в том числе экспортируемых товаров, приносящих повышенную выручку в пересчете на национальную валюту) новые пласты рабочей силы и материальных ресурсов, создавая под них новые производственные мощности и инфраструктуру.

Результатами этих процессов становятся:

- экспорт инфляции из страны-эмитента в страну оффшорного производства;
- инфляционный разогрев оффшорного производства, сопровождающийся ростом импортированных издержек, что обычно действует в пользу конкурентных преимуществ страны-эмитента; однако в случае определенного стечения обстоятельств (назовем его случай «х»), страна оффшорного производства может даже снизить цены реализации продукции (например, в результате избыточного инвестирования в производственные мощности и инфраструктуру, что имело место в Китае после мирового финансового кризиса 2007–2008 гг., и/или инновационного повышения производительности труда благодаря ускоренному развитию симбиозной системы «производство – наука – производство»);
- рост государственного долга страны-эмитента, в результате чего внешние контрагенты получают в свое распоряжение рычаги политико-экономического влияния на нее<sup>14</sup>;
- в случае «х» – экспорт дефляции из страны оффшорного производства в виде новых потоков дешевых товаров, поступающих на территорию страны-эмитента.

Таким образом, в глобализованном мире попытки оздоровить национальные финансы с помощью денежных «вертолетов» могут «в сухом остатке» привести к неко-

<sup>13</sup> В этой связи следует отметить 30-летний контракт на поставку российского газа в Китай (в объеме до 38 млрд м<sup>3</sup> в год), который в мае 2014 г. подписали «Газпром» и Китайская национальная нефтегазовая корпорация CNPC. За все время действия соглашения в Китай должно быть поставлено более 1 трлн м<sup>3</sup> газа.

<sup>14</sup> Ряд экономистов считают, что зависимость США от иностранных сбережений подвергает американскую экономику существенным рискам. Некоторые эксперты также утверждают, что притоки дешевых капиталов способствовали возникновению финансового «пузыря» на рынке недвижимости и последующему мировому финансовому кризису, который начался в 2008 г. (*Morrison, 2013*).

торому разогреву национальной экономики и/или к парадоксальному развитию оффшорного производства, росту благосостояния занятых в нем трудящихся и оффшорной экономики в целом, росту дефицита торгового баланса страны-эмитента, потребляющей в счет государственного долга, погашение которого чревато рисками дефолта или утраты политико-экономического могущества.

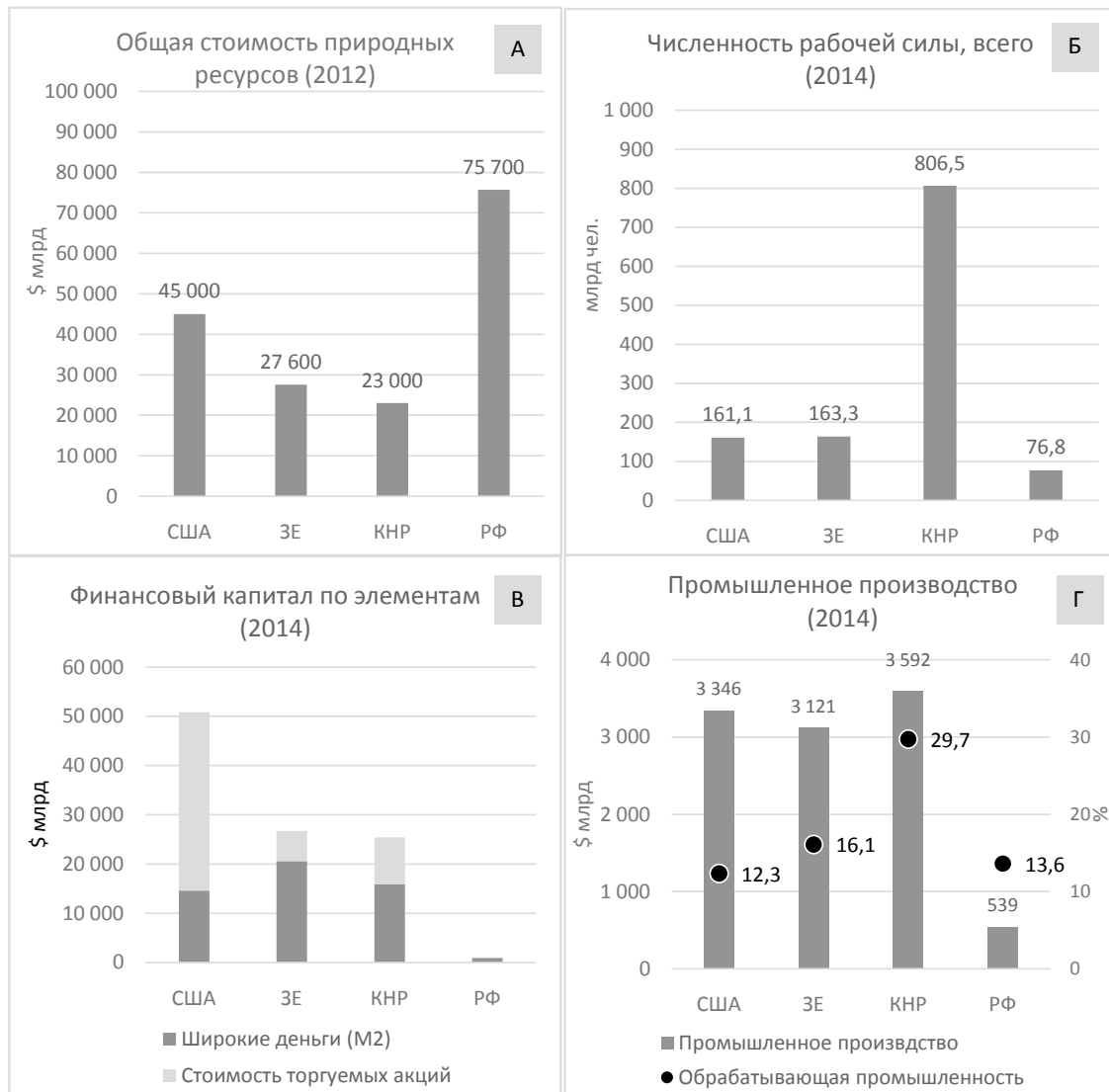
Зависимости EDEs от денежного предложения и монетарной политики развитых стран не всегда критичны. Стратегически более важное значение имеют локализация, контроль и возможности дальнейшего инновационного развития сферы материального производства. Китаю и некоторым другим странам Азиатско-Тихоокеанского региона уже удалось добиться такой локализации. Сначала в Китае появились СЭЗ, разросшиеся под теплым «дождем» иностранных инвестиций, упавшим на «жирную почву» стабильных политических институтов, тысячелетних конфуцианских традиций и дешевой рабочей силы, а теперь они постепенно трансформируются в «самоопыляемые» симбиозные научно-производственные системы: по объемам финансирования НИОКР Китай уверенно догоняет США, опережая все другие страны мира, а по количеству публикаций в научных журналах он занимает 2-е место на планете (*The World Bank, 2017*). Хотя, разумеется, в этом отношении в Китае далеко не все благополучно, и очень многое еще предстоит сделать: несмотря на растущее финансирование, улучшенную подготовку научно-технических кадров и современное научное оборудование, китайские ученые пока не добились научных прорывов, заслуживающих Нобелевских премий; наука и производство в стране остаются существенно разъединенными, и только отдельные результаты исследований успешно доводятся до уровня инновационных промышленных технологий и продуктов; при этом китайские предприятия, за некоторыми исключениями, все еще сильно зависят от иностранных источников ключевых технологий (*Cao, Li, Li, Liu, 2013*).

В любом случае нынешний глобальный денежный «вертолет» подчиняется преимущественно одному «экипажу» – ФРС США, который действует прежде всего в интересах мирового монетарного лидера – США, создавая тем самым вызовы и проблемы для многих других стран. Таким образом, налицо фундаментальное противоречие между поднимающимися новыми центрами силы, которые накопили большой экономико-монетарный потенциал, но еще не обладают глобальной монетарной властью, и ранее сложившимися центрами силы, которые по инерции пользуются (но уже не так эффективно, как раньше) своей глобальной монетарной властью в собственных интересах. Поэтому тот же Китай уже не хочет пассивно «промокать» под чужим денежным дождем, а стремится усилить роль национальной денежной единицы (юаня) в глобальной монетарной системе. Это же касается и других новых центров силы.

Как уже отмечалось, в США и в ЕС потоки фиатной ликвидности в большей степени опираются на капиталоемкое производство (капитал), в Китае – на трудоемкое производство (труд), а в России – на ресурсоемкое производство (природные ресурсы) (*Всемирный банк, 2014, с. 40*).

В динамике каждый тип монетарного потока имеет свои недостатки: опирающийся на капитал (производственный и финансовый) – проблемы, связанные с возможным отрывом финансового капитала от материального производства и с надуванием финансовых «пузырей»; опирающийся на труд – проблемы, связанные с достижением поворотной точки Льюиса; опирающийся на природные ресурсы – проблемы, связанные с волатильностью цен под воздействием НТП и некоторых других факторов.

Очевидно, что для обеспечения повышения стабильности и ликвидности фиатных монетарных потоков лучше обладать сбалансированным комплексом источников (внутренних или надежных внешних), поскольку в условиях турбулентной «новой нормальности» это позволяет легче преодолевать препятствия на пути экономического развития и придает этим потокам фундаментальную устойчивость (рис. 4).



**Рис. 4.** Некоторые экономические показатели, характеризующие структуру экономико-монетарного потенциала монетарных центров мира  
 Составлено по данным: *The World Bank, World Development Indicators; 24/7 Wall St., 2012<sup>15</sup>; Berlemann, 2014*)

В этом отношении в лучшей ситуации находятся США: в основном у них есть все три источника – капитал, труд и природные ресурсы (части А и Б рис. 4), хотя капитал больше финансовый (преимущественно фондового типа) (часть Б рис. 4), чем производственный (части В и Г рис. 4<sup>16</sup>), что в принципе чревато финансовыми «пузырями», а со временем – ослаблением доверия к доллару. Кроме того, структура труда в США постепенно меняется, что повлечет за собой труднопредсказуемые (скорее всего, отрицательные) последствия для экономики и монетарных потоков. Это происходит в

<sup>15</sup> Стоимость природных ресурсов по странам мира, рассчитанная специалистами компании 24/7 Wall St., LLC, включает в себя общую стоимость разведанных запасов 10 самых ценных видов ресурсов: нефти, газа, угля, леса, золота, серебра, меди, урана, железной руды и фосфатов.

<sup>16</sup> В данном случае соотношение финансового и производственного капиталов по странам оценивается косвенно, через межгосударственное сравнение финансового капитала (часть В рис. 4) с объемами материального производства, обусловленными использованием капитала производственного (часть Г рис. 4). Например, в США финансовый капитал явно больше, чем в КНР, зато доля обрабатывающей промышленности в ВВП – в 2,4 раза меньше. Из этого логично следует, что в структуре капитала США производственный капитал занимает явно меньшее место, чем в структуре капитала КНР.

связи с процессами дехристианизации США (как, впрочем, и стран ЕС), разделением общества на конфликтующие этнические, конфессиональные и другие группы (*Бьюкенен, 2003*), ростом в структуре населения США количества семей латиноамериканцев (Hispanic, any race) и афроамериканцев (англ. Black or Afro-American), у которых медианные доходы традиционно ниже, чем у белых семей (White, non-Hispanic), а показатели безработицы – выше (*Executive Office of the President, Council of Economic Advisors, 2015, pp. 394, 398*). К 2050 г. нынешние небелые меньшинства (any race other than non-Hispanic, single – race Whites) станут большинством, а доля латиноамериканцев может драматически возрасти с теперешних 15% до 30% (*Edition.cnn.com, 2008*).

Несколько хуже положение у Китая, который входит в число мировых лидеров по показателю трудовых ресурсов, значительная доля которых обладает знаниями и умениями для участия в современном промышленном производстве. Эта страна уже накопила достаточно мощный капитал, как финансовый (правда, в отличие от США, в большей степени банковский, а не фондовый), так и производственный (в том числе в виде многих современных промышленных технологий), но находится в относительно плохой ситуации с точки зрения собственных природных ресурсов.

В еще худшем состоянии ЕС, страны-члены которого традиционно обладают значительным капиталом, способным генерировать инновации, опять-таки больше финансовым (причем, в отличие от США, преимущественно банковским), чем производственным, но имеют известные проблемы с природными и трудовыми ресурсами (в том числе обусловленными ростом не ассимилированного мусульманского населения (*Yugas, 2015*)). А наибольшие трудности испытывает Россия, у которой есть богатые природные ресурсы, но очевидны хронические проблемы как с трудом (сложная демографическая ситуация, дефицит квалифицированных работников инженерных и рабочих профессий), так и с капиталом.

Гипотетическими соперниками для доллара США выступают экономико-монетарные альянсы ЕС – Россия и Китай – Россия: первый маловероятен в нынешних реалиях (в том числе в связи со сложившимися геополитическими тенденциями), а второй обладает сегодня растущим потенциалом, хотя пока еще не понятно, как он может быть реализован на практике. Скорее всего, Россия, с ее природными ресурсами и центральным расположением в мировом Хартленде (*Mackinder, 1904*), будет стремиться, по возможности, поддерживать хорошие экономические связи как с Западом, так и с Востоком.

Тем не менее расширение для Китая доступа даже к части природных ресурсов, а также транспортно-логистического, научно-технического и военного сотрудничества с Россией придаст большую устойчивость китайской экономике и юаню, т.е. со временем Китай сможет бросить вызов нынешнему монетарному порядку. Процессы в этом направлении уже идут: имеются ввиду строительство новых нефте- и газопроводов, сотрудничество стран в космической и авиационной областях, участие китайского капитала в инвестициях в РФ (*Russian.people.com.cn, 2015*), новые международные банки, созданные с участием Китая и РФ (Азиатский банк инфраструктурных инвестиций, Новый банк развития БРИКС) и др.

Однако вряд ли все это произойдет скоро, тем более что США и Китай находятся в политико-экономическом клинче: в случае продажи достаточно больших порций ценных бумаг Казначейства США, которыми Китай владеет на огромные суммы, стоимость оставшихся таких бумаг будет драматически снижаться, а любые отрицательные шоки для американской экономики повлекут за собой падение спроса на китайский экспорт, со всеми негативными социально-экономическими и политическими последствиями (*Morrison & Labonte, 2013*).

Ввиду явной нежелательности таких пертурбаций, скорее всего, в ближайшее десятилетие доллар не будет испытывать серьезной конкуренции. Евро и дальше будет ослабевать (вследствие отставания темпов роста экономики ЕС от мировой, проблем

с природными ресурсами, нарастания демографических, межэтнических и межконфессиональных напряженностей), влияние рубля в перспективе, возможно, несколько усилится (за счет реализации потенциала Евразийского экономического пространства и расширения торговли с Китаем), но рубль по-прежнему останется на мировой периферии. Что касается юаня, то сфера и сила его влияния продолжают расти быстрее и масштабнее, если только сложившиеся тенденции (см. рис. 2) сохранятся, а Китаю удастся обеспечить политическую стабильность, задействовать природно-ресурсный и транзитный потенциал других стран, в том числе России – через экономический пояс нового Шелкового пути, стран Африки и Латинской Америки, и по мере того, как его производственные возможности будут трансформироваться в усиление монетарной власти в международных экономических отношениях.

А такая задача уже давно стоит на повестке дня. Как известно, Ч. Сяочуань, глава Народного банка Китая, неоднократно призывал перейти к такой международной валютной системе, которая бы позволяла использовать для платежей и инвестиций несколько валют. Такой подход уменьшил бы риски и последствия кризисов ликвидности, а также устранил бы зависимость международной валютной системы от экономических условий и суверенных интересов отдельно взятой страны (*Subacchi, 2015*).

Монетарная система Китая уже становится все более глобализованной: свыше 50% не-китайских предприятий используют юань для платежей за пределами Большого Китая: в Сингапуре – 74%, в Южной Корее – 59%; в зоне евро – 58%, в Великобритании – 57%, в Северной Америке – 54% (*Allen & Overy, 2015*). Такие компании, как Daimler в Германии, Ford и General Motors в США применяют юань в расчетах как вторую наиболее используемую валюту (*Long, 2015*).

Приведенные данные характеризуют рост интернационализации юаня, т.е. его использования для номинирования цен, для обслуживания международной торговли и финансовых трансакций. Но есть еще два аспекта монетарной глобализации – конвертируемость валюты по операциям с капиталом (насколько правительство ограничивает международные притоки и оттоки капиталов) и ее использование в качестве резервной (для хранения иностранными центральными банками с целью защиты от кризисов платежного баланса и для других нужд) (*Prasad & Ye, 2013, p. 564*).

Мировая практика свидетельствует, что национальная валюта может широко применяться в международных операциях, даже если существуют ограничения на потоки капитала (имеющие сегодня место в Китае), но и то, и другое (как широкое использование национальной валюты в международных операциях, так и наличие открытого счета операций с капиталом) необходимо для того, чтобы эта валюта стала мировой резервной валютой.

Признанием успехов Китая в таком направлении, а также прогресса, достигнутого в целом в реформах его денежно-кредитной, валютной и финансовой систем, в либерализации, интеграции и совершенствовании инфраструктуры финансовых рынков стало включение юаня с 01.10.2016 г. в корзину резервных валют МВФ. Притом доля юаня в корзине специальных прав заимствования (СДР) составляет 10,92% – это третья позиция; доллар находится на уровне примерно 40%, а доля евро снизилась (в рамках пересмотра 2010 г.) с 37,4% до 30,93% (*IMF, 2016*). С одной стороны, включение юаня в корзину СДР закрепляет процесс его интернационализации и ведет к дальнейшему росту спроса на активы, номинированные в китайской валюте, государственных и частных инвесторов. Но, с другой стороны, все это связано с рисками затруднения контроля за обменным курсом юаня, повышения его стоимости и оттока капиталов, со всеми комплексными последствиями, вытекающими для китайской и мировой экономики.

### **Выводы**

1. Мир в настоящее время еще не нашел путей решения проблем бесконфликтного развития в условиях ускоренного роста населения, ограниченности жизненно важных



ресурсов и обострения экологических угроз. Все это, в свою очередь, сказывается на глобальной финансовой стабильности. И если в краткосрочном периоде можно говорить о некотором снижении глобальных финансовых рисков (поскольку замедление мирового экономического роста удалось смягчить мерами денежно-кредитной политики), то уже среднесрочные риски имеют тенденцию к возрастанию (в связи с ожиданиями длительного периода низкой инфляции и низких процентных ставок, низкой рентабельностью банков развитых стран, переносами нормализации денежно-кредитной политики на еще более поздние сроки и др.) (МВФ, 2016).

Масштабы нынешних противоречий в глобализованном мире, а также факторы, ими движущие, с учетом нарастающего разрыва между темпами роста производства и темпами роста денежной массы, формируют ситуацию «новой нормальности», находясь в которой было бы опрометчиво надеяться на достижение устойчивой финансовой стабильности в ближайшие десятилетия. Речь может идти только о временных периодах смягчения противоречий в этой сфере.

В современной глобализованной экономике, где цивилизации и государства сталкиваются в борьбе за влияние и ограниченные ресурсы, где надуваются и схлопываются финансовые «пузыри», порождая расходящиеся по всему миру волны финансовой турбулентности, правильное понимание сути происходящих перемен в монетарной политике и монетарных механизмах экономического развития, применяемых основными мировыми игроками, – важное условие успешного решения вновь возникающих проблем.

2. Мировая финансовая система преуспела в манипулировании рынком, спекуляциях и операциях с ценными бумагами, но не справляется со своей основной задачей: посредничеством между сбережениями и инвестициями в глобальном масштабе. В ближайшие десятилетия мир, скорее всего, будет разделен (если абстрагироваться от британского фунта и японской иены) на неустойчивые зоны – преимущественного влияния доллара (относительно стабильную), евро (сокращающуюся) и юаня (растущую). Российский рубль останется на мировой периферии, а ожидаемый некоторый рост его влияния (в том числе в связи с прогнозируемым сохранением позиций РФ в десятке ведущих экономик мира на долгосрочную перспективу [PWC, 2017]) будет носить преимущественно региональный характер.

Что касается доллара США, то он еще долго (как минимум на период до 2030-х гг., на который распространяется прогноз Национального разведывательного совета [NIC, 2012]) будет оставаться ведущей мировой валютой. Это обусловлено высоким экономическим и военно-политическим потенциалом США, наличием относительно сбалансированных источников монетарных потоков, преимущественной ориентацией экономики страны на емкий внутренний, а не на волатильные внешние рынки, «эффектом колеи» – выгодами от использования доллара с позиций минимизации трансакционных издержек<sup>17</sup>.

Высокий государственный долг США, несомненно, создает большие риски для американской и мировой экономик, однако в условиях нынешней слабости экономик еврозоны и Японии, а также высокого спроса на надежные финансовые активы со стороны развивающихся стран (в том числе для накопления ими валютных резервов) этот фактор может играть скорее на поддержание ведущей роли американского доллара в мировой финансовой системе, чем на ее ослабление.

Сфера и сила влияния евро будут и дальше сокращаться, поскольку современная Европа не обладает сбалансированными источниками монетарных потоков, экономически неоднородна и разделена институционально, а также слишком слаба в военно-

<sup>17</sup> Чем популярнее та или иная валюта, тем она полезнее для тех, кто ее держит. И даже если у кого-то появляется стимул переключиться на иную, менее популярную валюту, то ему сначала следует убедить перейти на нее множество других агентов, прежде чем такой переход будет иметь прямой экономический смысл. Эти «издержки переключения» являются одной из причин того, что, например, фунт стерлингов по-прежнему широко используется для международных расчетов, хотя Великобритания давно потеряла лидирующие позиции в мире (Tavlas, 1998).

политическом отношении, чтобы оставаться неизменно эффективной на глобальном уровне. Подтверждением существования фундаментальных проблем у ЕС на нынешнем этапе его эволюции стали Brexit и вновь выдвигаемая концепция многоскоростного развития: одной скорости – для ядра ЕС из сильнейших экономик еврозоны и других скоростей – для различных групп из числа стран европейской периферии.

Что касается валюты Китая, построившего вторую в мире экономику и последовательно расширяющего свой доступ к новым технологиям и мировым природным ресурсам в дополнение к имеющимся трудовым и финансовым, стремящегося поэтому к более справедливому представительству в глобальной финансовой системе, то его сфера и сила влияния, несмотря на очевидные противоречия и трудности роста экономики (связанные в также с избыточными долгами предприятий, большими объемами теневого кредитования и др.), станут возрастать. При этом темпы реализации потенциала юаня как мировой валюты будут зависеть от успешности политики Китая в отношении либерализации счета операций с капиталом, обеспечения большей гибкости валютного курса, развития финансового рынка и, разумеется, политической стабильности в стране, а также эффективности ее экономики в целом.

Однако в любом случае все идет к тому, что в условиях дальнейшей глобализации финансового развития, при одновременном усилении значения национального фактора, мир и дальше будет двигаться к мультиполярной финансовой архитектуре. Причем не по сугубо монетарным, а по фундаментальным политико-экономическим причинам, поскольку Западный христианский мир постепенно отступает под нарастающим давлением возрождающихся Востока и Юга – растущих конфуцианской, индуистской и мусульманской цивилизаций. Это обстоятельство означает неизбежные трансформации в концентрации рисков, а следовательно, «разогрев» новых очагов финансовой нестабильности, с усилением волатильности и системных рисков в долгосрочной перспективе.

3. В настоящее время, похоже, начинается очередной виток финансовых противоречий, связанный с обострением борьбы валют. США обвиняют Японию и Китай в преднамеренной девальвации иены и юаня. Более того, США обвиняют и ЕС (прежде всего Германию) в умышленном (с целью получения односторонних преимуществ) занижении курса евро (Jones, 2017). В этой связи были пересмотрены позиции США в отношении заключения международных экономических соглашений (Транстихоокеанского партнерства и Трансантлантического торгового и инвестиционного партнерства), наметился поворот в экономической политике к опоре на собственные силы и двухсторонние договоренности.

На кону всех этих новых столкновений – не монетарные преимущества и не валюты сами по себе. Главное соревнование идет за аллокацию и контроль над производством, обновляемым по быстро прогрессирующим технологиям Индустрии 4.0 (включающим киберфизические системы и промышленный интернет вещей в комплексе с другими прорывными технологиями и новыми материалами: передовой робототехникой, 3D-печатью, металлами с заданными свойствами, металлами с эффектом памяти, пьезокристаллами, наноматериалами и др.). Принципиально важно: кто, используя в том числе монетарные рычаги, сможет стать лидером новой индустриальной структуры мира. Все рассмотренные в данной статье игроки участвуют в этом соревновании. Результат будет известен уже скоро. По оценкам специалистов *McKinsey & Company*, к 2025 г. уже от 80% до 100% мировой обрабатывающей промышленности будет охвачено технологиями промышленного интернета вещей (Manyika, Chui & Bughinetal, 2013, p. 55). Примерно к тому же времени КНР и США могут сравняться по размерам ВВП (PWC, 2017).

В основном сформированная к концу 2020-х гг., новая индустриальная структура мира, в сочетании с ожидаемым расширением сферы и укреплением силы влияния юаня (уже вошедшего в корзину СДР), уменьшающим разрыв между экономико-мо-

нетарным потенциалом Китая и его фактическим использованием в мировых финансово-экономических процессах, позволит подвести промежуточную черту и зафиксировать новые позиции сторон. Это, в свою очередь, возможно, обусловит временное смягчение обострившихся сегодня финансовых противоречий в мире (если только не возникнет очередной «черный лебедь» в виде схлопывания очередного финансового «пузыря», чреватого труднопредсказуемыми последствиями).

Что произойдет дальше и как будут развиваться события (в том числе в сфере глобальных финансов), покажет динамика экономико-монетарного потенциала и сложившаяся к тому времени его структура. Тот глобальный игрок, который в ходе формирования новой индустриальной структуры мира сумеет добиться его большей динамичности и сбалансированности, получит важные преимущества в дальнейшей борьбе за лидерство в мире.

#### ЛИТЕРАТУРА

Арриги, Дж. (2009). Адам Смит в Пекине: Что получил в наследство XXI век. М.: Институт общественного проектирования.

Бьюкенен, П. (2003). Смерть Запада. М.: АСТ.

Веддер, Р. (2009). Эволюция глобальной финансовой системы // *eJournal USA*, т. 14, № 5, с. 27–30.

Всемирный банк (2014). Доклад об экономике России. Неопределенность экономической политики ограничивает горизонт роста. Департамент по сокращению бедности и экономической политике региона Европы и Центральной Азии, № 32.

Данилов-Данильян, В., Рейф, И. (2014). Экологический след современного человека и глобальные угрозы, с ним связанные // *Наука и жизнь*, № 12, с. 3–12.

Дементьев, В. (2009). Длинные волны экономического развития и финансовые «пузыри» // *Препринт # WP/2009/252*. М.: ЦЭМИ РАН.

МВФ (2016). Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности: Аналитическое резюме. Международный валютный фонд, 26 сентября.

Перес, К. (2011). Технологические революции и финансовый капитал. Динамика «пузырей» и периодов процветания. М.: Дело АНХ.

ПРООН (2015). Доклад о человеческом развитии 2015. Труд во имя человеческого развития. Резюме. New York: United Nations Development Programme.

Хантингтон, С. (2003). Столкновение цивилизаций. М.: АСТ.

24/7 Wall St. (2012). The World's Most Resource-Rich Countries (<http://247wallst.com/special-report/2012/04/18/the-worlds-most-resource-rich-countries/> – Accessed 22 Jun. 2016).

Akyüz, Y. (2015). Internationalization of Finance And Changing Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies // *South Centre, Research Papers*, 60.

Allen & Overy (2015). Generation ¥ – RMB: the new global currency // *Altenoverly.com*, an Economist Intelligence Unit report.

Berlemane, M. and Wesselhöft, J.-E. (2014). Estimating Aggregate Capital Stocks Using the Perpetual Inventory Method. A Survey of Previous Implementations and New Empirical Evidence for 103 Countries // *Review of Economics*, 65, 1–34.

Cao, C., Li, N., Li, X. and Liu, L. (2013). Science and Government. Reforming China's S&T system // *Science*, 3, 460–462.

CNN (2017). Inaugural address: Trump's full speech (<http://edition.cnn.com/2017/01/20/politics/trump-inaugural-address/> – Accessed 24 Jan. 2017).

Dobbs, R., Lund, S., Woetzel, J. and Mutafchieva, M. (2015). Debt and (not much) deleveraging. Report – McKinsey Global Institute (<http://www.mckinsey.com/global-themes/employment-and-growth/debt-and-not-much-deleveraging> – Accessed 8 Feb. 2017).

Duhigg, C. and Bradsherjan, K. (2012). How the U.S. Lost Out on iPhone Work // *The New York Time* ([http://www.nytimes.com/2012/01/22/business/apple-america-and-a-squeezed-middle-class.html?\\_r=1&hp=&pagewanted=all](http://www.nytimes.com/2012/01/22/business/apple-america-and-a-squeezed-middle-class.html?_r=1&hp=&pagewanted=all) – Accessed 29 Jan. 2017).

Dunning, J. (1998). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? // *Journal of International Business Studies*, 29(1), 45–66.

Economist.com (2015). A tightening grip. Rising Chinese wages will only strengthen Asia's hold on manufacturing (<http://www.economist.com/news/briefing/21646180-rising-chinese-wages-will-only-strengthen-asias-hold-manufacturing-tightening-grip> – Accessed 19 Feb. 2017).

Edition.cnn.com (2008). Minorities expected to be majority in 2050 // *CNN* (<http://edition.cnn.com/2008/US/08/13/census.minorities/> – Accessed 29 Jan. 2017).

Ellram, L., Tate, W. and Petersen, K. (2013). Offshoring and Reshoring: An Update on the Manufacturing Location Decision // *Journal of Supply Chain Management*, 49(2), 14–22.

Executive Office of the President, Council of Economic Advisors (2016). Economic Report of the President Transmitted to the Congress February 2016. Together with the Annual Report of the Council of Economic Advisers.

Executive Office of the President, Council of Economic Advisors (2015). Economic Report of the President Transmitted to the Congress February 2015. Together with the Annual Report of the Council of Economic Advisers.

Global Firepower (2017). 2016 World Military Powers (<http://www.globalfirepower.com/countries-listing.asp> – Accessed 19 Feb. 2017).

Gross, B. (2017). Bill Gross Investment Outlook February 2017 (<https://www.janus.com/insights/bill-gross-investment-outlook> – Accessed 22 Feb. 2017).

Hoffman, K. (2015). Precious Metals Mining: Pros and Cons of the Gold Standard (<http://www.bloomberg.com/professional/blog/precious-metals-mining-pros-and-cons-of-the-gold-standard/> – Accessed 19 Feb. 2017).

Hummel, J. (2011). Ben Bernanke versus Milton Friedman. The Federal Reserve's Emergence as the U.S. Economy's Central Planner // *The Independent Review*, 15(4), 485–518.

IMF (2016). IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts (<https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi> – Accessed 29 Jan. 2017).

Jones, C. (2017). Trump's top trade adviser accuses Germany of currency exploitation // *Financial Times* (<https://www.ft.com/content/57f104d2-e742-11e6-893c-082c54a7f539> – Accessed 8 Mar. 2017).

Long, K. (2015). Banking industry news & analysis of international finance // *Euromoney magazine* (<http://www.euromoney.com/Article/3446564/RMB-usage-hampered-by-expertise-liquidity-deficit.html> – Accessed 29 Jan. 2017).

Mackinder, H. (1904). The Geographical Pivot of History // *The Geographical Journal*, 23(4), 421–437.

Manyika, J., Chui, M., Bughin, J. et al. (2013). Disruptive technologies: Advances that will transform life, business, and the global economy. McKinsey Global Institute.

Meadows, D. H., Meadows, D. L., Randers, J. and Behrens, W. (1972). Limits to Growth. New York: New American Library.

Mohamad, M. (2003). Speech by Prime Minister Mahathir Mohamad of Malaysia to the Tenth Islamic Summit Conference ([http://archive.adl.org/anti\\_semitism/malaysian.html#.V02LhHysWDs](http://archive.adl.org/anti_semitism/malaysian.html#.V02LhHysWDs) – Accessed 9 Feb. 2017).

Morrison, W. and Labonte, M. (2013). China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy // *Congressional Research Service*, CRS Report RL34314.

National Intelligence Council (2012). Global Trends 2030: Alternative Worlds. NIC, USA.

NIC (2012). Global Trends 2030: Alternative Worlds. National Intelligence Council, USA.

OECD (2012). International Capital Mobility: Structural Policies to Reduce Financial Fragility? // *OECD Economics Department Policy Notes*, 13, June.

Perez, C. (2009). Technological revolutions and techno-economic paradigms // *Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics*, 20. The Other Canon Foundation, Norway, Tallinn University of Technology, Tallinn.

Prasad, E. and Ye, L. (2013). The Renminbi's Prospects as a Global Reserve Currency // *Cato Journal*, 33(3), 563–570.

PWC (2017). The long view: how will the global economic order change by 2050? (www.pwc.com – Accessed 9 Feb. 2017).

Rickards, J. (2011). *Currency wars: the making of the next global crisis*. London: Penguin Books Ltd.

Rodrik, D. and Subramanian, A. (2009). Why Did Financial Globalization Disappoint? // *International Monetary Fund, IMF Staff Papers*, 56, 112–138.

Russian.people.com.cn (2015). Комментарий: сотрудничество между Китаем и Россией вошло в этап «высокоскоростного развития» (<http://russian.people.com.cn/n/2015/0625/c95181-8911435.html> – Accessed 29 Jan. 2017).

Schwab, K. (2015). *The Fourth Industrial Revolution. What It Means and How to Respond* // *Foreign Affairs*, 12 December.

Stiglitz, J. E. (2015). Asia's Multilateralism // *Project Syndicate* (<http://www.project-syndicate.org/print/china-aiib-us-opposition-by-joseph-e--stiglitz-2015-04/> – Accessed 19 Feb. 2017).

Subacchi, P. (2015). American Leadership in a Multipolar World // *Project Syndicate* (<http://www.project-syndicate.org/commentary/china-united-states-global-governance-by-paola-subacchi-2015-04/russian> – Accessed 19 Feb. 2017).

SWIFT (2015). RMB strengthens its position as the second most used currency for documentary credit transactions (<https://www.swift.com/insights/press-releases/rmb-strengthens-its-position-as-the-second-most-used-currency-for-documentary-credit-transactions> – Accessed 19 Feb. 2017).

SWIFT (2017). RMB Tracker. January (www.swift.com – Accessed 19 Feb. 2017).

Tavlas, G. (1998). The International Use of Currencies: The U.S. Dollar and the Euro // *Finance and Development*, 35, 2.

The Economist (2015). Watch out. It is only a matter of time before the next recession strikes. The rich world is not ready (<http://www.economist.com/news/leaders/21654053-it-only-matter-time-next-recession-strikes-rich-world-not-ready-watch?fsrc=nlw> – Accessed 19 Feb. 2017).

The International Bank for Reconstruction and Development. The World Bank (2011). *The changing wealth of nations: measuring sustainable development in the new millennium*.

The World Bank (2017). Science & Technology | Data. (<http://data.worldbank.org/topic/science-and-technology> – Accessed 4 Mar. 2017).

UNDP (2014). *Human Development Report 2014. Sustaining Human Progress: Reducing Vulnerabilities and Building Resilience*. New York: United Nations Development Programme.

United Nations, Department of Economic and Social Affairs. Population Division (2015). *World Population Prospects: The 2015 Revision. Volume I: Comprehensive Tables (ST/ESA/SER.A/379)*. New York: United Nations.

Unwater.org (2015). 2013 – United Nations International Year of Water Cooperation: Facts and Figures (<http://www.unwater.org/water-cooperation-2013/water-cooperation/facts-and-figures/en/> – Accessed 9 Feb. 2017).

Wildau, G. (2015). China's 'migrant miracle' nears an end as cheap labour dwindles // *Financial Times* (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/211df974-ee47-11e4-98f9-00144feab7de.html#axzz3bXyj53yA> – Accessed 29 Jan. 2017).

World Bank (2013). *Capital for the Future: Saving and Investment in an Interdependent World. Global Development Horizons*. Washington, DC: World Bank.

Yuhas, A. (2015). Muslim population in Europe to reach 10% by 2050, new forecast shows // *The Guardian* (<http://www.theguardian.com/world/2015/apr/02/muslim-population-growth-christians-religion-pew> – Accessed 29 Jan. 2017).

## REFERENCES

- 24/7 Wall St. (2012). The World's Most Resource-Rich Countries (<http://247wallst.com/special-report/2012/04/18/the-worlds-most-resource-rich-countries/> – Accessed 22 Jun. 2016).
- Akyüz, Y. (2015). Internationalization of Finance And Changing Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies. *South Centre, Research Papers*, 60.
- Allen & Overy (2015). Generation ¥ – RMB: the new global currency. *Allover.com*, an Economist Intelligence Unit report.
- Arrighi, G. (2009). *Adam Smith in Beijing: Lineages of the Twenty-First Century*. Moscow: Institute of Public Engineering Publ. (In Russian.)
- Berlemann, M. and Wesselhöft, J.-E. (2014). Estimating Aggregate Capital Stocks Using the Perpetual Inventory Method. A Survey of Previous Implementations and New Empirical Evidence for 103 Countries. *Review of Economics*, 65, 1–34.
- Buchanan, P. (2003). *The Death of the West*. Moscow: AST Publ. (In Russian.)
- Cao, C., Li, N., Li, X. and Liu, L. (2013). Science and Government. Reforming China's S&T system. *Science*, 3, 460–462.
- CNN (2017). Inaugural address: Trump's full speech (<http://edition.cnn.com/2017/01/20/politics/trump-inaugural-address/> – Accessed 24 Jan. 2017).
- Danilov-Danilyan, V. (2014). Ecological footprint of modern man and global threats associated with him. *Science and Life*, 12, 3–12. (In Russian.)
- Dementjev, V. (2009). Long waves of economic development and financial bubbles. *Preprint # WP/2009/252*. Moscow: CEMI RAS. (In Russian.)
- Dobbs, R., Lund, S., Woetzel, J. and Mutafchieva, M. (2015). *Debt and (not much) deleveraging*. Report – McKinsey Global Institute (<http://www.mckinsey.com/global-themes/employment-and-growth/debt-and-not-much-deleveraging> – Accessed 8 Feb. 2017).
- Duhigg, C. and Bradsherjan, K. (2012). How the U.S. Lost Out on iPhone Work. *The New York Time* ([http://www.nytimes.com/2012/01/22/business/apple-america-and-a-squeezed-middle-class.html?\\_r=1&hp=&pagewanted=all](http://www.nytimes.com/2012/01/22/business/apple-america-and-a-squeezed-middle-class.html?_r=1&hp=&pagewanted=all) – Accessed 29 Jan. 2017).
- Dunning, J. (1998). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? *Journal of International Business Studies*, 29(1), 45–66.
- Economist.com (2015). A tightening grip. Rising Chinese wages will only strengthen Asia's hold on manufacturing (<http://www.economist.com/news/briefing/21646180-rising-chinese-wages-will-only-strengthen-asias-hold-manufacturing-tightening-grip> – Accessed 19 Feb. 2017).
- Edition.cnn.com (2008). Minorities expected to be majority in 2050. *CNN* (<http://edition.cnn.com/2008/US/08/13/census.minorities/> – Accessed 29 Jan. 2017).
- Ellram, L., Tate, W. and Petersen, K. (2013). Offshoring and Reshoring: An Update on the Manufacturing Location Decision. *Journal of Supply Chain Management*, 49(2), 14–22.
- Executive Office of the President, Council of Economic Advisors (2016). Economic Report of the President Transmitted to the Congress February 2016. Together with the Annual Report of the Council of Economic Advisors.
- Executive Office of the President, Council of Economic Advisors (2015). Economic Report of the President Transmitted to the Congress February 2015. Together with the Annual Report of the Council of Economic Advisors.
- Global Firepower (2017). 2016 World Military Powers (<http://www.globalfirepower.com/countries-listing.asp> – Accessed 19 Feb. 2017).
- Gross, B. (2017). *Bill Gross Investment Outlook February 2017* (<https://www.janus.com/insights/bill-gross-investment-outlook> – Accessed 22 Feb. 2017).
- Hoffman, K. (2015). Precious Metals Mining: Pros and Cons of the Gold Standard (<http://www.bloomberg.com/professional/blog/precious-metals-mining-pros-and-cons-of-the-gold-standard/> – Accessed 19 Feb. 2017).

- Hummel, J. (2011). Ben Bernanke versus Milton Friedman. The Federal Reserve's Emergence as the U.S. Economy's Central Planner. *The Independent Review*, 15(4), 485–518.
- Huntington, S. (2003). *The Clash of Civilizations*. Moscow: Ltd AST Publ. (In Russian.)
- IMF (2016). IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts (<https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi> – Accessed 29 Jan. 2017).
- IMF (2016). *Report on global financial stability. Analytical summary*. International Monetary Fund, September 26. (In Russian.)
- Jones, C. (2017). Trump's top trade adviser accuses Germany of currency exploitation. *Financial Times* (<https://www.ft.com/content/57f104d2-e742-11e6-893c-082c54a7f539> – Accessed 8 Mar. 2017).
- Long, K. (2015). Banking industry news & analysis of international finance. *Euromoney magazine* (<http://www.euromoney.com/Article/3446564/RMB-usage-hampered-by-expertise-liquidity-deficit.html> – Accessed 29 Jan. 2017).
- Mackinder, H. (1904). The Geographical Pivot of History. *The Geographical Journal*, 23(4), 421–437.
- Manyika, J., Chui, M., Bughin, J. et al. (2013). *Disruptive technologies: Advances that will transform life, business, and the global economy*. McKinsey Global Institute.
- Meadows, D. H., Meadows, D. L., Randers, J. and Behrens, W. (1972). *Limits to Growth*. New York: New American Library.
- Mohamad, M. (2003). Speech by Prime Minister Mahathir Mohamad of Malaysia to the Tenth Islamic Summit Conference ([http://archive.adl.org/anti\\_semitism/malaysian.html#.VO2LhHysWDs](http://archive.adl.org/anti_semitism/malaysian.html#.VO2LhHysWDs) – Accessed 9 Feb. 2017).
- Morrison, W. and Labonte, M. (2013). China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy. *Congressional Research Service*, CRS Report RL34314.
- National Intelligence Council. (2012). *Global Trends 2030: Alternative Worlds*. NIC, USA.
- NIC (2012). *Global Trends 2030: Alternative Worlds*. National Intelligence Council, USA.
- OECD (2012). International Capital Mobility: Structural Policies to Reduce Financial Fragility? *OECD Economics Department Policy Notes*, 13, June.
- Perez, C. (2009). Technological revolutions and techno-economic paradigms. *Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics*, 20. The Other Canon Foundation, Norway, Tallinn University of Technology, Tallinn.
- Perez, C. (2011). *Technological revolutions and financial capital. Dynamics of bubbles and periods of prosperity*. Moscow: Publishing House "Delo ANH". (In Russian.)
- Prasad, E. and Ye, L. (2013). The Renminbi's Prospects as a Global Reserve Currency. *Cato Journal*, 33(3), 563–570.
- PWC (2017). The long view: how will the global economic order change by 2050? ([www.pwc.com](http://www.pwc.com) – Accessed 9 Feb. 2017).
- Rickards, J. (2011). *Currency wars: the making of the next global crisis*. London: Penguin Books Ltd.
- Rodrik, D. and Subramanian, A. (2009). Why Did Financial Globalization Disappoint? *International Monetary Fund, IMF Staff Papers*, 56, 112–138.
- Russian.people.com.cn (2015). Комментарий: сотрудничество между Китаем и Россией вошло в этап «высокоскоростного развития» (<http://russian.people.com.cn/n/2015/0625/c95181-8911435.html> – Accessed 29 Jan. 2017).
- Schwab, K. (2015). The Fourth Industrial Revolution. What It Means and How to Respond. *Foreign Affairs*, 12 December.
- Stiglitz, J. E. (2015). Asia's Multilateralism. *Project Syndicate* (<http://www.project-syndicate.org/print/china-aiib-us-opposition-by-joseph-e--stiglitz-2015-04/> – Accessed 19 Feb. 2017).

Subacchi, P. (2015). American Leadership in a Multipolar World. *Project Syndicate* (<http://www.project-syndicate.org/commentary/china-united-states-global-governance-by-paola-subacchi-2015-04/russian> – Accessed 19 Feb. 2017).

SWIFT (2015). RMB strengthens its position as the second most used currency for documentary credit transactions (<https://www.swift.com/insights/press-releases/rmb-strengthens-its-position-as-the-second-most-used-currency-for-documentary-credit-transactions> – Accessed 19 Feb. 2017).

SWIFT (2017). RMB Tracker. January ([www.swift.com](http://www.swift.com) – Accessed 19 Feb. 2017).

Tavlas, G. (1998). The International Use of Currencies: The U.S. Dollar and the Euro. *Finance and Development*, 35(2).

The Economist (2015). Watch out. It is only a matter of time before the next recession strikes. The rich world is not ready (<http://www.economist.com/news/leaders/21654053-it-only-matter-time-next-recession-strikes-rich-world-not-ready-watch?fsrc=nlw> – Accessed 19 Feb. 2017).

The International Bank for Reconstruction and Development. The World Bank (2011). The changing wealth of nations: measuring sustainable development in the new millennium.

The World Bank (2017). Science & Technology | Data. (<http://data.worldbank.org/topic/science-and-technology> – Accessed 4 Mar. 2017).

UNDP (2014). *Human Development Report 2014. Sustaining Human Progress: Reducing Vulnerabilities and Building Resilience*. New York: United Nations Development Programme.

UNDP (2015). *Human Development Report 2015. Work for Human Development. Resume*. New York: United Nations Development Programme. (In Russian.)

United Nations, Department of Economic and Social Affairs. Population Division (2015). *World Population Prospects: The 2015 Revision. Volume I: Comprehensive Tables (ST/ESA/SER.A/379)*. New York: United Nations.

Unwater.org (2015). 2013 – United Nations International Year of Water Cooperation: Facts and Figures (<http://www.unwater.org/water-cooperation-2013/water-cooperation/facts-and-figures/en/> – Accessed 9 Feb. 2017).

Vedder, R. (2009). Evolution of the global financial system. *eJournal USA*, 14(5), 27–30. (In Russian.)

Wildau, G. (2015). China's 'migrant miracle' nears an end as cheap labour dwindles. *Financial Times* (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/211df974-ee47-11e4-98f9-00144feab7de.html#axzz3bXyj53yA> – Accessed 29 Jan. 2017).

World Bank (2013). *Capital for the Future: Saving and Investment in an Interdependent World. Global Development Horizons*. Washington, DC: World Bank.

World Bank (2014). *Report on the Russian economy. Uncertainty of economic policy limits the growth horizon*. Department for Poverty Reduction and Economic Policy in the Europe and Central Asia Region, 32. (In Russian.)

Yuhas, A. (2015). Muslim population in Europe to reach 10% by 2050, new forecast shows. *The Guardian* (<http://www.theguardian.com/world/2015/apr/02/muslim-population-growth-christians-religion-pew> – Accessed 29 Jan. 2017).