

DOI: 10.22363/2313-0660-2025-25-1-56-66

EDN: JPTSOK

Научная статья / Research article

Фрагментация мировой валютно-финансовой системы в условиях роста геополитической напряженности

А.В. Кузнецов  

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
[✉kuznetsov0572@mail.ru](mailto:kuznetsov0572@mail.ru)

Аннотация. Мировая валютно-финансовая система как форма организации международных валютно-финансовых отношений призвана обеспечивать рамочные условия для беспрепятственного обмена между странами товарами, услугами и капиталами с целью поддержания устойчивого экономического роста. В настоящее время функциональность международного валютного стандарта подвержена воздействию обусловленных ростом геополитической напряженности дезинтеграционных процессов в мировой экономике и мировых финансах. Цель исследования — выявить и охарактеризовать основные институциональные аспекты фрагментации мировой валютно-финансовой системы с учетом их влияния на трансформацию мировой финансовой архитектуры. Методологически исследование опирается на историко-логический и системный подходы, позволившие установить, что текущий кризис международных отношений — это форма проявления глобального противоборства между действующим и потенциальным лидером мировой экономики за контроль над основными сферами корпоративного бизнеса в условиях современных технологических трансформаций. Обсуждаются такие основные тенденции, характеризующие фрагментацию мировой валютно-финансовой системы, как институциональная дисфункциональность, блоковое противостояние между текущим и формирующимся финансово-экономическими центрами, дедолларизация международных резервов и цифровизация международных расчетов. Обосновано влияние этих тенденций на трансформацию мировой финансовой архитектуры, которая проявляется в кризисе институциональных основ мировой валютно-финансовой системы и хаотичной реорганизации международных валютно-финансовых отношений под влиянием процессов цифровизации. Определены такие причины институциональной дисфункциональности мировой валютно-финансовой системы, как снижение роли Международного валютного фонда (МВФ) в качестве кредитора последней инстанции и утрата государственного контроля над ростом денежной массы в мировой экономике. Рассмотрены факторы, объясняющие мотивацию центральных банков в диверсификации структуры официальных валютных резервов. Особое внимание уделено проблеме введения цифровых валют центральных банков как метода противодействия асимметричному использованию доллара США на международном уровне и способа повышения международной финансовой стабильности. Сделан вывод, что изменение в мировой финансовой архитектуре позиций доллара США как ключевой международной ликвидности зависит от усилий стран мирового большинства в создании системной альтернативы действующему международному валютному порядку на основе передовых финансовых технологий.

Ключевые слова: геополитика, мировая экономика, мировые финансы, мировая финансовая архитектура, финансовые технологии, цифровые валюты

Заявление о конфликте интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Благодарности. Исследование выполнено за счет гранта Российского научного фонда № 24-18-00443, <https://rscf.ru/project/24-18-00443/>

© Кузнецов А.В., 2025



This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/legalcode>

Для цитирования: Кузнецов А. В. Фрагментация мировой валютно-финансовой системы в условиях роста геополитической напряженности // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения. 2025. Т. 25, № 1. С. 56–66. <https://doi.org/10.22363/2313-0660-2025-25-1-56-66>

Fragmentation of the Global Monetary and Financial System in the Context of Rising Geopolitical Tensions

Aleksei V. Kuznetsov  

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation
kuznetsov0572@mail.ru

Abstract. The global monetary and financial system, as a form of organization of international monetary and financial relations, is designed to provide framework conditions for the unimpeded exchange of goods, services and capital between countries, in order to maintain sustainable economic growth. Currently, the functionality of the international currency standard is exposed to the influence of disintegration processes in the global economy and global finance, which are caused by the growth of geopolitical tensions. The purpose of the article is to identify and characterize the main institutional aspects of the fragmentation of the global monetary and financial system, taking into account their impact on the transformation of the global financial architecture. It is demonstrated that the geopolitical rivalry between the United States and China is caused by the desire to overcome their interdependence in the areas of global supply chains and the production of new-generation semiconductors, respectively. The article discusses the main trends that are currently characterizing the fragmentation of the global monetary and financial system, such as institutional dysfunctionality, the bloc confrontation between mature and emerging financial and economic centers, de-dollarization of international reserves and digitalization of international settlements. The article substantiates the influence of these trends on the transformation of the global financial architecture, which is manifested in the crisis of the institutional foundations of the global monetary and financial system and the chaotic reorganization of international monetary and financial relations under the influence of digitalization processes. The article identifies the reasons for the institutional dysfunctionality of the global monetary and financial system, including the decline in the role of the International Monetary Fund (IMF) as a lender of last resort and the loss of state control over the growth of the money supply in the global economy. It also examines the factors explaining the motivation of central banks to diversify the structure of official foreign exchange reserves. Particular attention is paid to the problem of introducing central bank digital currencies as a method of counteracting the asymmetric use of the US dollar at the international level and as a way of improving international financial stability. It is concluded that changing the position of the US dollar in the global financial architecture, as a key international liquidity, depends on the efforts of the world's majority countries in creating a systemic alternative to the current international monetary order based on advanced financial technologies.

Key words: geopolitics, global economy, global finance, global financial architecture, financial technologies, digital currencies

Conflicts of interest. The author declares no conflicts of interest.

Acknowledgements. The research was supported by the Russian Science Foundation (project No. 24-18-00443, <https://rscf.ru/project/24-18-00443/>).

For citation: Kuznetsov, A. V. (2025). Fragmentation of the global monetary and financial system in the context of rising geopolitical tensions. *Vestnik RUDN. International Relations*, 25(1), 56–66. <https://doi.org/10.22363/2313-0660-2025-25-1-56-66>

Введение

Современное глобальное развитие характеризуется разрывом финансово-экономических связей между США и Китаем (Eichengreen, 2024), ростом экономических санкций и использованием резервных валют

как финансового оружия (Syropoulos et al., 2024). Очевидно, что истоки текущего кризиса восходят к стремлению страны — гегемона мировой экономики дестабилизировать процессы глобального развития таким образом, чтобы не допустить роста влияния

конкурентов (Саква, 2024). На современном этапе сдерживание конкурентов достигается путем поддержания американского контроля над основными международными валютно-финансовыми институтами, что последовательно снижает эффективность их функционирования (Кузнецов, 2023).

Нынешняя конфигурация мировой валютно-финансовой системы (МВФС) с ключевой ролью доллара США порождает ряд негативных эффектов, влияющих на развитие мировой экономики, включая нестабильность, неопределенность, неравенство и недостаточность совокупного спроса (Ponsot, 2016). Для урегулирования дефицита платежного баланса развивающиеся страны вынуждены проводить политику жесткой экономии и сокращать внутренние издержки. Как следствие, США «импортируют дефляцию», приобретая зарубежные товары по относительно низким ценам (Иноземцев*, 2021, с. 9).

Текущее геополитическое противостояние приводит к дезинтеграции мировой торговой системы, перенаправлению международных инвестиционных потоков в сторону геополитических союзников и возврату стран к экономическому национализму (Братерский, 2024). Очевидным способом разрешения этих противоречий является создание более децентрализованной многополярной валютно-финансовой системы как метода разрядки международной напряженности и сглаживания социально-экономических диспропорций (Балюк, Балюк, 2024).

Между тем, как показывает опыт функционирования единой европейской валюты, регионализация МВФС в рамках европейского экономического и валютного союза не привела к разрешению вышеописанных проблем, а лишь обострила их проявление. В частности, об этом свидетельствуют последствия глобального финансового кризиса, когда США оказывали финансовую помощь странам еврозоны в форме кредитов в долларах США, чтобы помочь европейским банкам оправиться от рецессии (Abbassi et al., 2022; Alogoskoufis, Gravas & Jacque, 2023).

Методология

При обилии научных работ, изучающих проблемы фрагментации МВФС, академическая литература по-прежнему испытывает недостаток в исследованиях, посвященных институциональным аспектам этого процесса. В своих публикациях авторы в основном фокусируются на рассмотрении тенденций фрагментации МВФС в различных секторах (McCauley et al., 2019; Arkhipov, 2023; Arnold, 2024) или регионах мировой экономики¹, при этом комплексному анализу причин этого явления по-прежнему не уделяется должного внимания². Данная статья призвана в определенной степени заполнить существующий академический пробел.

Методологическую основу исследования составляет историко-логический и системный подходы, позволяющие уточнить категории используемых понятий, выявить и охарактеризовать основные институциональные аспекты фрагментации мировой валютно-финансовой системы с учетом их влияния на трансформацию мировой финансовой архитектуры.

Мировая валютно-финансовая система: понятие и современная концепция

Мировая валютно-финансовая система представляет собой совокупность правил и

* В.Л. Иноземцев внесен в реестр иностранных агентов Министерства юстиции Российской Федерации (распоряжение Минюста России от 26.05.2023 г.).

¹ Bolhuis M. A., Mighri H., Rawlings H., Reyes I., Zhang Qianqian. How Vulnerable Is Sub-Saharan Africa to Geoeconomic Fragmentation? // IMF Working Papers. 2024 (April 5). No. 2024/083. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/04/05/How-Vulnerable-is-Sub-Saharan-Africa-to-Geoeconomic-Fragmentation-546346#:~:text=We%20find%20that%20under%20GEF,the%20rest%20of%20the%20world> (accessed: 09.09.2024). См. также: (Candelon, Luisi & Roccuzzella, 2022).

² Ayar Sh., Chen J., Ebeke Ch. E., Garcia-Saltos R., Gudmundsson T., et al. Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism // International Monetary Fund Staff Discussion Notes. 2023 (January). SDN/2023/001. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266> (accessed: 10.09.2024).

соглашений, механизмов и институтов, способствующих осуществлению международной торговли и инвестиций³. Надежная МВФС включает в себя следующие элементы: эффективную международную платежную систему, стабильную глобальную конфигурацию резервной валюты, а также надежные механизмы смягчения и разрешения кризисов⁴.

Следует отметить, что действующий стандарт МВФС не вполне отвечает императивам ее надежного функционирования. Доминирующая роль доллара и американских банков в мировых финансах наделяет США беспрецедентным уровнем финансовой власти, регулярные злоупотребления которой дестабилизируют развитие мировой экономики⁵ через отключение отдельных банков и целых государств от МВФС путем замораживания официальных валютных резервов, запрет на привлечение международного долгового и акционерного финансирования, осуществление инвестиций и транзакций с подсанкционными странами посредством введения вторичных санкций против финансовых институтов третьих стран во всех регионах мира⁶.

Проводником американского превосходства в валютно-финансовой сфере после окончания Второй мировой войны выступали как межправительственные организации, так и частные институты. Так, на протяжении

80 лет существования современной МВФС ее институциональной основой является Международный валютный фонд (МВФ), который де-факто с момента своего учреждения в 1944 г. служил прикрытием осуществления глобальной повестки дня США (Steil, 2013, p. 135). Свидетельством этому является то, что вплоть до конца 1950-х гг. МВФ не играл никакой особой роли в мировой экономике. Госдепартамент США заблокировал систему международных расчетов, созданную на Бреттон-Вудской конференции, с целью создания наиболее благоприятных условий для интернационализации доллара (Стил, 2023, с. 388).

Современная роль МВФ как кредитора последней инстанции все менее ощутима. Несмотря на тройное увеличение размера капитала и заемного финансирования после глобального финансового кризиса, на протяжении последующих 15 лет в среднем около 80 % финансовых ресурсов Фонда оставались невостребованными⁷ по причине их высокой стоимости, жесткости графика обслуживания долга и невозможности его пролонгации (Навой, 2022, с. 33–34). Реформа МВФ, проведенная в 2010–2015 гг., не решила существующих проблем⁸.

Другим аспектом институциональной дисфункциональности МВФС выступает ее офшорный характер, приведший к утрате контроля центробанков над ростом денежной массы в глобальном масштабе (Shaxson, 2018, p. 97). Например, в России доля наличных денег Центрального банка и безналичных денег коммерческих банков соотносится как 16 к 84 %⁹, в Великобритании — 3 к 97 % (Бьерг, 2023, с. 190). В проведении расчетов

³ Strengthening the International Monetary System — A Stocktaking // International Monetary Fund Policy Papers. February 22, 2016. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Strengthening-the-International-Monetary-System-A-Stocktaking-PP5023> (accessed: 03.08.2024).

⁴ Aiyar S., Ilyina A. Geo-Economic Fragmentation: Implications for the International Monetary System // CEPR. March 28, 2023. URL: <https://cepr.org/voxeu/columns/geo-economic-fragmentation-implications-international-monetary-system> (accessed: 03.08.2024).

⁵ How Crises Reshaped the World Financial System // The Economist. May 3, 2024. URL: <https://www.economist.com/special-report/2024/05/03/how-crises-reshaped-the-world-financial-system> (accessed: 11.07.2024).

⁶ As Russia Completes Transition to a Full War Economy, Treasury Takes Sweeping Aim at Foundational Financial Infrastructure and Access to Third Country Support // U.S. Department of the Treasury. June 12, 2024. URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy2404> (accessed: 10.09.2024).

⁷ IMF Finances // International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Data/IMF-Finances#gi> (accessed: 03.08.2024).

⁸ Eichengreen B. Unlocking IMF Reform // Project Syndicate. July 17, 2024. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/imf-reform-requires-governance-overhaul-and-focus-on-core-mandate-by-barry-eichengreen-2024-07> (accessed: 03.08.2024).

⁹ Статистический бюллетень Банка России // Банк России. 2024. № 6. С. 22–23. URL: <https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/49287/Bbs2406r.pdf> (дата обращения: 03.08.2024).

через глобальную систему межбанковских коммуникаций SWIFT используются исключительно деньги коммерческих, а не центральных банков.

Самым масштабным и ликвидным офшорным сегментом МВФС выступает мировой валютный рынок, где преимуществами пользуются доллар США и американские банки¹⁰. Например, в апреле 2022 г. суточный оборот торгов на межбанковском валютном рынке составлял 7,5 трлн долл. США. При этом 88 % торгов осуществлялось в паре с американским долларом, а 70 % расчетов проходило через систему непрерывных конверсионных платежей (*Continuous Linked Settlement*), которую обслуживает американский клиринговый банк *CLS Bank*¹¹.

Блоковое противостояние как признак фрагментации МВФС

В наибольшем выигрыше от функционирования офшорной МВФС оказались корпорации развитых государств. Так, за три десятилетия с 1990 по 2020 г. активы иностранных филиалов многонациональных компаний увеличились в 21 раз (в 5,5 раза опережая рост мирового ВВП)¹². В 2003 г. в рейтинге 500 крупнейших компаний мира по размеру доходов 197 компаний были американского происхождения, на остальные страны «большой семерки» приходилось еще 217 компаний и только 18 компаний принадлежали странам группы БРИК, из которых лишь 11 были китайскими¹³. Однако после превращения Китайской Народной Респуб-

ки (КНР) в «глобальную мануфактуру» корпоративный баланс сил также стал смещаться в пользу Китая — в 2023 г. среди 500 крупнейших компаний мира насчитывалось уже 135 китайских предприятий против 136 американских¹⁴.

По мнению американских деловых кругов, экспансия китайского капитала несопоставима с доктриной рыночного фундаментализма, поскольку большинство китайских глобальных корпораций, включая банки, принадлежат государству и опираются на его непосредственную поддержку. С точки зрения официального Вашингтона, такие многосторонние институты, как Всемирная торговая организация (ВТО), больше не в состоянии отстаивать рыночную парадигму и защищать интересы США на глобальной экономической арене, поскольку допускают несправедливую конкуренцию со стороны КНР (Загашвили, 2019, с. 8). Подобная аргументация служит поводом для продолжительного блокирования со стороны США деятельности основных институтов ВТО — переговорных комитетов, Генерального совета и Апелляционного органа по урегулированию споров (Drabek, 2024).

Для покрытия значительного отрицательного торгового баланса с КНР США вынуждены регулярно наращивать размер государственного долга, продавая Китаю свои казначейские ценные бумаги. Кроме того, наблюдается непрерывный рост зависимости американских производителей от глобальных цепочек поставок с участием китайских компаний¹⁵.

Последовательное расширение Соединенными Штатами торговых ограничений против Китая привело к сокращению китай-

¹⁰ FX Survey 2022: Press Release // Euromoney. 2022. URL: <https://assets.euromoneydigital.com/aa/29/5600f1634d7cbef9210e9685e899/euromoney-foreign-exchange-survey-2022-results-press-release.pdf> (accessed: 03.08.2024).

¹¹ Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-The-Counter (OTC) Derivatives Markets in 2022 // Bank for International Settlements. 2022. URL: <https://www.bis.org/statistics/rpfx22.htm> (accessed: 03.08.2024).

¹² 2024 World Investment Report: Investment facilitation and Digital Government // UNCTAD. 2024. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf (accessed: 03.08.2024).

¹³ Fortune Global 500 // Fortune. URL: <https://fortune.com/ranking/global500/> (accessed: 03.08.2024).

¹⁴ Hyam B. Most Profitable Companies: U.S. vs. Rest of the World, 2023 // Grow & Convert. November 29, 2023. URL: <https://www.growandconvert.com/research/most-profitable-fortune-500-companies-in-2023/> (accessed: 03.08.2024).

¹⁵ Baldwin R., Freeman R., Theodorakopoulos A. Hidden Exposure: Measuring US Supply Chain Reliance // National Bureau of Economic Research Working Papers. 2023 (October). No. 31820. P. 18–19. URL: <http://www.nber.org/papers/w31820> (accessed: 03.08.2024).

ской доли в американском импорте товаров и услуг с 22 % в 2018 г. до 14 % в 2023 г.¹⁶ Однако по мере ухода китайских компаний с американского рынка расширяется их присутствие в цепочках поставок в странах Юго-Восточной Азии, в частности в Камбодже и Вьетнаме, которые последовательно увеличивают размеры своего экспорта в США¹⁷. С начала вооруженного конфликта на Украине торговые потоки и количество объявленных инвестиционных проектов между геополитическими блоками с центрами в США и Китае сократились на 12 и 20 % соответственно по сравнению с торговлей и инвестициями между странами внутри одного блока¹⁸. На фоне отрицательной межблоковой динамики наблюдается рост торговых и инвестиционных потоков — соответственно экспортных у Китая и импортных у США — с третьими сторонами, в первую очередь Мексикой, Канадой, Вьетнамом, о-вом Тайвань (КНР) и Индией. Подразумевается, что США и Китай остаются связанными друг с другом косвенно через эти третьи стороны (Eichengreen, 2024). Передислокация китайских производств и инвестиций в страны Азии дает основания США вводить вторичные торговые ограничения уже и против этих стран.

Между тем основная арена соперничества между корпорациями США и КНР разворачивается в высокотехнологическом секторе — сфере, которая до недавнего времени была практически полностью монополизирована

американским бизнесом. В 2022 г. ключевые американские игроки — *Intel* и *AMD* — контролировали соответственно 70,77 и 19,84 % мирового рынка микропроцессоров¹⁹. Доля американской компании *Nvidia* на мировом рынке графических процессоров составляла 88 %²⁰, а на китайском рынке достигала 95 %²¹. Долгое время ни одна страна не могла оспаривать первенство США в разработке программного обеспечения для автоматизированного электронного проектирования. Так, в настоящее время американским платформам *Amazon Web Services*, *Microsoft Azure* и *Google Cloud* принадлежит 66 % на мировом рынке облачных вычислений²².

Необходимость для Китая в преодолении зависимости от США в сфере высоких технологий была определена в государственной стратегии «Сделано в Китае — 2025», где были озвучены амбициозные цели по выходу Поднебесной к 2030 г. на лидирующие позиции в производстве наиболее передовых полупроводников и в сфере искусственного интеллекта нового поколения. В настоящее время Пекин уже обогнал Вашингтон по размеру инвестиций в развитие квантовых технологий и облачных вычислений и вышел на первое место в мире по количеству суперкомпьютеров (173 системы против 127 у США)²³.

¹⁹ Data Center CPU Market: AMD Surpasses Intel in Share Growth // Counterpoint. February 27, 2023. URL: <https://www.counterpointresearch.com/insights/data-center-cpu-market-amd-surpasses-intel-share-growth/> (accessed: 03.08.2024).

²⁰ Dow R. Shipments of Graphics Add-In Boards Decline in Q1 of 24 as the Market Experiences a Return to Seasonality // Jon Peddie Research. June 6, 2024. URL: <https://www.jonpeddie.com/news/shipments-of-graphics-add-in-boards-decline-in-q1-of-24-as-the-market-experiences-a-return-to-seasonality/> (accessed: 03.08.2024).

²¹ Wu D., King I., Savov V. US Deals Heavy Blow to China Tech Ambitions with Nvidia Chip Ban // CSET. September 2, 2022. URL: <https://cset.georgetown.edu/article/us-deals-heavy-blow-to-china-tech-ambitions-with-nvidia-chip-ban/> (accessed: 03.08.2024).

²² Lu M. The World's Biggest Cloud Computing Service Providers // Visual Capitalist. March 22, 2024. URL: <https://www.visualcapitalist.com/worlds-biggest-cloud-computing-service-providers/> (accessed: 03.08.2024).

²³ Толстухина А. Технологическая политика США в условиях соперничества с Китаем // Российский совет по международным делам. 30.11.2023.

¹⁶ International Trade & Investment // U.S. Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis. URL: <https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment> (accessed: 03.08.2024).

¹⁷ 2023 Report to Congress of the U.S. — China Economic and Security Review Commission. One Hundred Eighteenth Congress. First Session. November 2023 / U.S. — China Economic and Security Review Commission. Washington : U.S. Government Publishing Office, 2023. P. 53–54. URL: https://www.uscc.gov/sites/default/files/2023-11/2023_Annual_Report_to_Congress.pdf (accessed: 03.08.2024).

¹⁸ Gopinath G., Gourinchas P.-O., Presbitero A. F., Topalova P. Changing Global Linkages: A New Cold War? // IMF Working Papers. 2024 (April 5). No. 2024/076. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/04/05/Changing-Global-Linkages-A-New-Cold-War-547357> (accessed: 11.07.2024).

С конца 2022 г. США начали развертывать целевую стратегию сдерживания достижений Китая в области критически важных технологий. В координации с Японией и Нидерландами США внедрили беспрецедентный режим экспортного контроля, призванный ограничить доступ Китая к передовым полупроводниковым технологиям²⁴. Также в августе 2023 г. администрация Дж. Байдена издала указ по ограничению прямых инвестиций американских компаний, направляемых на развитие китайских полупроводников и микроэлектроники, квантовых информационных технологий и отраслей искусственного интеллекта²⁵.

Переориентация торгово-инвестиционных потоков Китая на Азию и в широком контексте на Евразию в перспективе может означать более активную «юанизацию» цепочек поставок, особенно с учетом дальнейшего развития транснациональной финансовой инфраструктуры с участием китайских банков и высокотехнологических компаний. Продвижение цифрового юаня как резервной валюты в долгосрочной перспективе может значительно ослабить привязку внешней торговли КНР к доллару США и расчетам через SWIFT²⁶. Следовательно, блоковое противостояние между США и КНР потенциально усиливает риски фрагментации МВФС.

URL: <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/tekhnologicheskaya-politika-ssha-v-usloviyakh-sopernichestva-s-kitaem/> (дата обращения: 03.08.2024).

²⁴ Allen G. C., Benson E., Putnam M. Japan and the Netherlands Announce Plans for New Export Controls on Semiconductor Equipment // CSIS. April 10, 2023. URL: <https://web.archive.org/web/20240304155336/https://www.csis.org/analysis/japan-and-netherlands-announce-plans-new-export-controls-semiconductor-equipment> (accessed: 03.08.2024).

²⁵ Benson E., Allen G. C. A New National Security Instrument: The Executive Order on Outbound Investment // CSIS. August 10, 2023. URL: <https://web.archive.org/web/20240622231611/https://www.csis.org/analysis/new-national-security-instrument-executive-order-outbound-investment> (accessed: 03.08.2024).

²⁶ См.: Carney M. The Growing Challenges for Monetary Policy in the Current International Monetary and Financial System // BIS. August 27, 2019. URL: <https://www.bis.org/review/r190827b.htm> (accessed: 09.09.2024); Wolf M. A New World of Currency Disorder Looms // Financial Times. March 29, 2022. URL: <https://www.ft.com/content/f18cf835-02a0-44ff-875f-7de7facba54e> (accessed: 11.07.2024).

Дедолларизация международных резервов

В основе нынешней международной валютно-финансовой иерархии находится доллар США, который продолжает преобладать как международная резервная валюта, доминирующая валюта международного долга, глобальных корпоративных заимствований, финансирования развития и международного выставления счетов. Эта доминирующая роль американского доллара опирается на глобальную системную инфраструктуру, требующую от стран с развивающейся экономикой проводить транзакции в долларах США (Kuehnlenz, Orsi & Kaltenbrunner, 2023). Между тем в течение последних двух десятилетий имело место постепенное снижение доли доллара в валютных резервах центральных банков — с 78,4 % в 2000 г. до 57,39 % в третьем квартале 2024 г.²⁷ Примечательно, что эта тенденция была обусловлена ростом нетрадиционных резервных активов в австралийских, канадских, сингапурских долларах, китайских юанях, южнокорейских вонгах и других валютах²⁸. При этом валюты «большой четверки» используются как ликвидность для финансирования текущих дефицитов, обслуживания и погашения долга и интервенций на валютных рынках, а инвестиции в нетрадиционные валюты осуществляются с целью получения доходности. В настоящее время можно выделить 46 стран, у которых доля официальных резервов, размещенных в нетрадиционных валютах, составляет не менее 5 %. К самым активным «странам-диверсификаторам» относятся Россия, Китай, Малайзия, Индонезия, Польша, Чехия, Сингапур, Великобритания, Швейцария, Индия и Бразилия (Arslanalp, Eichengreen & Simpson-Bell, 2022).

²⁷ Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves // International Monetary Fund. June 28, 2024. URL: <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4> (accessed: 11.07.2024).

²⁸ Arslanalp S., Eichengreen B., Simpson-Bell Ch. Dollar Dominance in the International Reserve System: An Update // IMF Blog. June 11, 2024. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/06/11/dollar-dominance-in-the-international-reserve-system-an-update> (accessed: 10.09.2024).

Наиболее явно ослабление роли американского доллара как резервного актива проявляется в снижении китайских инвестиций в казначейские облигации США как основной резервный актив Народного банка Китая. В октябре 2024 г. инвестиции Китая в государственные долговые обязательства США по сравнению с январем 2022 г. уменьшились с 1 034 млрд до 760 млрд долл. США²⁹. Уменьшение спроса китайского регулятора на американские ценные бумаги обусловлено усилением американо-китайского торгово-инвестиционного противостояния, а также замораживанием российских валютных резервов, послужившим индикатором ненадежности инвестиций в американские активы, которые способны использоваться в качестве инструмента санкционного давления на страну-инвестора (Петров, 2024, с. 18).

Характерно, что замораживание седьмых по величине официальных валютных резервов России — пятой по величине валового внутреннего продукта по паритету покупательной способности (ВВП по ППС) экономики мира — возвращает мир к первоначальной логике создания МВФ как механизма проведения расчетов между странами в их собственных валютах. Свидетельством этому является все более активное использование рубля и юаня в международных расчетах. Так, в марте 2024 г. доля рубля во внешнеторговых расчетах между Россией и Европой достигла 58,5 %³⁰. В обслуживании российско-китайской торговли доля рубля и юаня превысила 90 %³¹.

Еще одним индикатором понижения доверия к доллару США как резервному активу

выступает рост спроса на монетарное золото³². Следовательно, дедолларизация международных резервов выступает серьезным фактором фрагментации МВФС. Между тем основные импульсы в этой связи могут исходить от амбиций центральных банков по введению цифровых валют в сферу международных расчетов.

По некоторым прогнозам (Кравченко, 2024), доллар сохранит свои доминирующие позиции в МВФС как минимум до 2060 г. Однако динамика изменения позиций других валют в мировой валютно-финансовой иерархии, очевидно, будет всецело зависеть от успехов стран мирового большинства в создании системных альтернатив доллару как международной ликвидности. В конечном итоге именно такие альтернативы могут защитить страны с формирующимися рынками и развивающиеся страны от рисков дестабилизации глобальной финансовой конъюнктуры, тем самым обеспечив для них условия для догоняющего развития.

Риски цифровой фрагментации МВФС

Хотя использование инновационных технологий в сфере международных расчетов необязательно означает слом действующей системы международного резервирования. Тем не менее все большее число суверенных государств исследует возможности выпуска собственных цифровых финансовых активов с целью снижения валютных и санкционных рисков путем унификации стандартов, технологий и нормативно-правового регулирования проведения международных платежей. По состоянию на июль 2024 г. 134 страны и валютных союза, представляющие 98 % мирового ВВП, изучали возможность создания цифровой валюты центрального банка (ЦВЦБ)³³. Помимо национальных цифровых

²⁹ Treasury International Capital (TIC) System // U.S. Department of the Treasury. URL: <https://home.treasury.gov/data/treasury-international-capital-tic-system> (accessed: 10.09.2024).

³⁰ Линник М. ЦБ: Доля рубля в расчетах России и Европы достигла рекордных 58,5 процента // Российская газета. 09.06.2024. URL: <https://rg.ru/2024/06/09/cb-dolia-rublia-v-raschetah-rossii-i-evropy-dostigla-rekordnyh-585-procenta.html> (дата обращения: 10.09.2024).

³¹ Путин заявил, что доля рубля и юаня в российско-китайских операциях превысила 90 % // ТАСС. 16.05.2024. URL: <https://tass.ru/ekonomika/20813665?ysclid=m794d2xib1703788068> (дата обращения: 10.09.2024).

³² Arslanalp S., Eichengreen B. J., Simpson-Bell Ch. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? // IMF Working Papers. 2923 (January 27). No. 2023/014. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/27/Gold-as-International-Reserves-A-Barbarous-Relic-No-More-528089> (accessed: 09.09.2024).

³³ Today's Central Bank Digital Currencies Status // CBDC Tracker. November 2024. URL: <https://cbdctracker.org/> (accessed: 10.11.2024).

валют ведется подготовка к запуску ЦВЦБ для осуществления международных расчетов на мультиплатформенной основе. С помощью мульти-ЦВЦБ-платформ международные платежи между участвующими юрисдикциями могут осуществляться с использованием национальных валют, обеспечивая реализацию концепции множественности резервных активов.

В то же время само по себе введение ЦВЦБ недостаточно, чтобы разрешить проблемы асимметрий в действующей МВФС. Ключевая роль доллара США определяется его доминированием в выставлении счетов в международной торговле, осуществлении операций на финансовых рынках и урегулировании международных финансовых обязательств. Более того, спрос на доллар США подкреплен глубоким доверием к институтам и регулированию финансовых рынков США, а также способностью и готовностью Федеральной резервной системы (ФРС) США выступать в качестве глобального кредитора последней инстанции. Таким образом, для реальной дедолларизации глобальных финансовых инфраструктур необходим трехмерный подход, который одновременно решает эту проблему в сферах платежной инфраструктуры, международной торговли и финансовых рынков (Kuehnlenz, Orsi & Kaltenbrunner, 2023).

Между тем усиление интереса стран мирового большинства к введению собственных цифровых валют требует глобального регулирования цифровых валютно-финансовых отношений, что повышает риски цифровой фрагментации МВФС (Маслов, Швандар, 2023; Крылова, 2024). Дело в том, что по установившейся исторической традиции Вашингтон негативно относится к поддержке любых инициатив по введению глобальных правил регулирования международной валютно-финансовой сферы, неподконтрольных США³⁴. Поэтому не исключено, что

в процессе цифровой адаптации МВФС столкновение геополитических интересов в ближайшем будущем может переместиться в сферу нормативно-правового регулирования международных финансовых расчетов и операций на финансовых рынках с использованием цифровых финансовых активов.

Заключение

Современная МВФС подвержена рискам фрагментации, что связано с ее растущей институциональной дисфункциональностью, обусловленной противоречием между национальным происхождением и международным использованием доллара США, структурными сдвигами в мировой экономике в связи с переходом на новый технологический базис, изменением соотношения сил между мировыми экономическими и финансовыми центрами и формированием новой политико-экономической модели мироустройства, идущей вразрез с геополитическими интересами и стратегиями ведущих развитых стран Запада.

Сохранение американского контроля над международной платежно-расчетной инфраструктурой и институтами мирового финансового рынка в значительной степени обусловлено стремлением США удерживать свои доминирующие позиции в новом технологическом укладе и не допустить Китай и другие формирующиеся экономические и финансовые центры к определению правил перераспределения глобальных финансовых ресурсов.

Возможность расширения доступа стран мирового большинства к международной ликвидности рассматривается через введение цифровых валют центральных банков с последующим их использованием для проведения международных расчетов, в том числе посредством цифровых мультиплатформ. Вместе с тем амбиции США по сохранению одностороннего контроля над МВФС создают риски ее дальнейшей фрагментации.

Сегодня суверенные государства усиливают меры протекционизма из соображений

³⁴ UK — US Financial Innovation: Digital Payments // TheCityUK. July 2021. URL: <https://www.thecityuk.com/media/suylm3ij/uk-us-financial-innovation-digital-payments.pdf> (accessed: 10.09.2024).

национальной безопасности и с целью защиты своих экономик от негативных последствий геополитического противостояния между крупнейшими экономиками мира. Если вследствие обострения конкуренции между высокотехнологическими компаниями

политика изоляционизма распространится на цифровую сферу, это может негативно отразиться на международном сотрудничестве в сфере совместного развития стратегических технологий.

Поступила в редакцию / Received: 05.08.2024
Доработана после рецензирования / Revised: 11.10.2024
Принята к публикации / Accepted: 24.12.2024

Библиографический список

- Балюк И. А., Балюк М. А. Бреттон-Вудс 2.0: на пути к новой мировой финансовой архитектуре // *Мировая экономика и международные отношения*. 2024. Т. 68, № 3. С. 5–14. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2024-68-3-5-14>; EDN: XJSTQX
- Братерский М. В. Мир фрагментации на смену миру глобализации // *Актуальные проблемы Европы*. 2024. № 1. С. 18–41. <https://doi.org/10.31249/ape/2024.01.02>; EDN: CWVANG
- Бьерг У. Как делаются деньги? Философия посткредитного капитализма. Москва : Ад Маргинем, 2023.
- Загайвили В. С. Застой в ВТО как проявление кризиса глобализации // *Мировая экономика и международные отношения*. 2019. Т. 63, № 6. С. 5–12. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2019-63-6-5-12>; EDN: ZSWFSO
- Иноземцев В. Л. Экономика без догм : как США создают новый экономический порядок. Москва : Альпина Паблишер, 2021.
- Кравченко Ю. Б. Фрагментационные процессы и позиции доллара США в мировой валютно-финансовой системе // *Международная экономика*. 2024. № 4. С. 249–258. <https://doi.org/10.33920/vne-04-2404-02>; EDN: AZKVVM
- Крылова Л. В. Платформы цифровых валют центральных банков как фактор фрагментации мировой валютной системы // *Экономика. Налоги. Право*. 2024. Т. 17, № 2. С. 40–50. EDN: ONWYNA
- Кузнецов А. В. Восточный вектор трансформации мировой валютной системы // *Мировая экономика и международные отношения*. 2023. Т. 67, № 7. С. 22–32. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2023-67-7-22-32>; EDN: IYZETZ
- Маслов А. В., Швандар К. В. Новые международные проекты по использованию цифровых валют центральных банков в трансформации трансграничных расчетов // *Финансовый журнал*. 2023. Т. 15, № 2. С. 47–58. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-47-58>; EDN: LVINPJ
- Навой А. В. Трансформация подходов к построению системы антикризисного функционирования основных международных финансовых институтов в условиях новых геополитических вызовов // *Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право*. 2022. Т. 15, № 6. С. 28–45. <https://doi.org/10.31249/kgt/2022.06.02>; EDN: DVBEUA
- Петров М. В. Влияние геополитической напряженности на международное движение капитала // *Финансовый журнал*. 2024. Т. 16, № 3. С. 8–22. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-3-8-22>; EDN: IGCBRM
- Саква Р. Великое разрушение // *Россия в глобальной политике*. 2024. Т. 22, № 4. С. 37–53. <https://doi.org/10.31278/1810-6439-2024-22-4-37-53>; EDN: SFFFTBN
- Стил Б. План Маршалла: на заре холодной войны / пер. с англ. О. Левченко; под науч. ред. А. Березина, Ю. Вакуленко. Москва : Изд-во Института Гайдара, 2023.
- Abbassi P., Bräuning F., Fecht F., Peydró J.-L. Cross-Border Interbank Liquidity, Crises, and Monetary Policy // *Journal of International Economics*. 2022. Vol. 139. Art. 103657. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103657>; EDN: MHBFAQ
- Alogoskoufis G., Gravas K., Jacque L. Asymmetries in Post-war Monetary Arrangements in Europe: From Bretton Woods to the Euro Area // *The Journal of Economic Asymmetries*. 2023. Vol. 28. Art. e00320. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2023.e00320>; EDN: UAHWBF
- Arkhipov A. Fragmentation of the World Financial System: Evidence from Stock Markets // *Procedia Computer Science*. 2023. Vol. 221. P. 1099–1101. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.08.093>; EDN: DGRVNI
- Arnold I. J. M. The Effect of Fragmentation Risk on Monetary Conditions in the Euro Area // *Journal of International Money and Finance*. 2024. Vol. 146. Art. 103109. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103109>; EDN: WQAHVO

- Arslanalp S., Eichengreen B., Simpson-Bell C.* The Stealth Erosion of Dollar Dominance and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies // *Journal of International Economics*. 2022. Vol. 138. Art. 103656. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103656>; EDN: AKNBST
- Candelson B., Luisi A., Roccazzella F.* Fragmentation in the European Monetary Union: Is It Really Over? // *Journal of International Money and Finance*. 2022. Vol. 122. Art. 102545. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102545>; EDN: QMYAQW
- Drabek Z.* Is the WTO Terminally Ill? Threats to the International Trading System // *Asia and the Global Economy*. 2024. Vol. 4, no. 1. Art. 100078. <https://doi.org/10.1016/j.aglobe.2024.100078>; EDN: QREEOH
- Eichengreen B.* Geopolitics and the Global Economy // *Journal of International Money and Finance*. 2024. Vol. 146. Art. 103124. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103124>; EDN: MJSDXN
- Kuehnlenz S., Orsi B., Kaltenbrunner A.* Central Bank Digital Currencies and the International Payment System: The Demise of the US Dollar? // *Research in International Business and Finance*. 2023. Vol. 64. Art. 101834. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101834>; EDN: OHBEXT
- McCauley R. N., Bénétrix A. S., McGuire P. M., von Peter G.* Financial Deglobalisation in Banking? // *Journal of International Money and Finance*. 2019. Vol. 94. P. 116–131. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.01.011>
- Ponsot J.-F.* The “Four I’s” of the International Monetary System and the International Role of the Euro // *Research in International Business and Finance*. 2016. Vol. 37. P. 299–308. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.004>
- Shaxson N.* The Finance Curse : How Global Finance is Making Us All Poorer. London : The Bodley Head, 2018.
- Steil B.* The Battle of Bretton Woods : John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order. Princeton : Princeton University Press, 2013. <https://doi.org/10.2307/j.ctt1r2dxv>
- Syropoulos C., Felbermayr G., Kirilakha A., Yalcin E., Yotov Y. V.* The Global Sanctions Data Base—Release 3: COVID-19, Russia, and Multilateral sanctions // *Review of International Economics*. 2024. Vol. 32, iss 1. P. 12–48. <https://doi.org/10.1111/roie.12691>; EDN: SALPUY

Сведения об авторе:

Кузнецов Алексей Владимирович — доктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор кафедры мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации; eLibrary SPIN-код: 3219-0542; ORCID: 0000-0003-3669-0667; e-mail: kuznetsov0572@mail.ru