

© 2021

Владимир Андрианов

доктор экономических наук, профессор Московского университета
имени М.В. Ломоносова (г. Москва, Россия)
(e-mail: andrianov_vd@mail.ru)

МИРОВАЯ ФИНАНСОВАЯ АРХИТЕКТУРА: ВОЗМОЖНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРНОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ

В статье рассматриваются основные тенденции в трансформации мировой финансовой инфраструктуры. Исследуется влияние теневого банкинга и пузыря деривативов на развитие мирового рынка капиталов и фондового рынка. Предлагаются возможные варианты реформирования международных финансовых организаций и финансовых регуляторов.

Ключевые слова: мировая финансовая архитектура, децентрализованные финансы, интернет-банкинг, валютные зоны, мировые резервные валюты, мировая банковская система, теневой банкинг, финтех, криптовалюты, цифровые валюты, МВФ, Базельские соглашения.

DOI: 10.31857/S020736760016806-5

Децентрализованные финансы. Логичным продолжением появления, развития и распространения цифровых валют и новых банков в глобальной системе финансов стало формирование независимой децентрализованной финансовой системы (DeFi), которая постепенно становится альтернативой традиционным государственным, централизованным банковским и финансовым системам.

Бурное развитие финтеха открывает безбрежные возможности для кардинальных изменений глобальной инфраструктуры и функционирования всего банковского и финансового сектора на страновом и глобальном уровне.

Децентрализованные финансы – это совокупность специализированных цифровых сервисов на основе смарт-контрактов и децентрализованных приложений, которые образуют финансовую экосистему. Эти сервисы предоставляют пользователям доступ к традиционным, разнообразным финансовым услугам, таким как кредитование, инвестирование, торговля на биржах, управление активами и др. Данные финансовые услуги предоставляются онлайн без ограничений всем желающим круглосуточно, на различных платформах криптовалют благодаря активному развитию технологии блокчейн.

Во всех DeFi-сервисах расчетной единицей является криптодоллар, который практически равен обычному доллару, а активы клиентов хранятся в децентрализованных финансовых системах без традиционных банковских и финансовых посредников.

В настоящее время основное преимущество DeFi – то, что единственным условием для доступа к её разнообразным финансовым услугам является подключение к сети Интернет.

DeFi значительно упрощает процесс осуществления финансовых транзакций, при этом сокращаются издержки финансовых операций, уменьшаются возможности для тотального контроля со стороны централизованных финансовых регуляторов, которые по-прежнему контролируют деятельность существующей банковской и финансовой инфраструктуры.

Важным преимуществом DeFi является интероперабельность, которая даёт возможности выпускать и комбинировать, как в конструкторе Lego, новые децентрализованные приложения с уже существующими финансовыми сервисами. Эти финансовые инструменты взаимодействуют друг с другом посредством универсальных протоколов и могут быть объединены для создания инновационных банковских и финансовых продуктов.

В 2021 г. в мировой экономике функционировало 42 цифровые децентрализованные сервисные платформы, а общий объем этого рынка оценивался примерно в 12 млрд долл.

Однако по оценкам экспертов этот сегмент финансового рынка в ближайшие годы будет развиваться весьма стремительно, по экспоненте. Среди наиболее перспективных направлений развития DeFi в ближайшей перспективе можно выделить следующие:

- выпуск *криптовалют с фиксированной ценой (стейблкоины)*, привязанные к фиатным валютам (как правило, доллар США), обеспеченные как фидуциарными деньгами стран мира, так и децентрализованными криптовалютами, другими финансовыми активами;

- развитие системы *децентрализованных обменников*, которые предоставляют пользователям возможность обменивать существующие различные виды криптовалюты без участия официальных банков и централизованных бирж;

- разработка платформ по выпуску *синтетических активов* в виде новых криптовалют и производных финансовых инструментов (деривативов) посредством смарт-контрактов на блокчейне;

- организация платформ по выпуску *токенизированных ценных бумаг (STO – security-токенов)*, которые децентрализуют процесс выпуска или создания ценных бумаг, без участия посредников в форме инвестиционных банков и финансовых консультантов. Предполагается выпуск цифровых активов в полном соответствии с требованиями международного и национального законодательства, что обеспечивает более высокую степень защиты прав инвесторов и снижение регуляторных рисков для эмитентов. Кроме того, у инвесторов в эти финансовые активы есть возможность делить базовый актив на мелкие единицы (дробленая собственность), что делает его для инвесторов более ликвидным и соответственно привлекательным;

- *токенизированные активы (Tokenized Assets)* – управление средствами пользователей посредством распределения по различным пулам ликвидности (балансировка депозитов) с целью максимизации прибыли;

- *децентрализованные платёжные протоколы*, выпуск смарт-кошельков, формирования инвестиционных децентрализованных портфелей с расширенными функциями управления и др.;

- *децентрализованное страхование* – обеспечение минимизации рисков при хранении и управлении финансовыми активами в случае ошибки в смарт-контракте или других непредвиденных обстоятельств и др.

Традиционным коммерческим банкам, чтобы не потерять клиентов и не остаться на обочине научно-технического прогресса в сфере финансовых технологий, придется быстро адаптироваться к мировым трендам и существенно меняться.

В такой ситуации кардинальной трансформации мировой банковской и финансовой системы и жесткой конкуренции за клиентов со стороны новых игроков многие крупнейшие традиционные коммерческие банки мира стали включать внедрение финтеха и цифровых технологий в основу своей долгосрочной стратегии развития и формирование новых бизнес-моделей и финансовых инструментов.

Интернет-банкинг. Весьма динамичной, неотъемлемой и передовой частью мировой банковской системы в очень короткие исторические сроки стали интернет-банки или, как их еще называют, необанки.

Основная характерная особенность новых финансовых институтов заключается в том, что такие банки не имеют традиционных отделений и оперативная работа с клиентами банка осуществляется онлайн через интернет¹.

По оценкам экспертов, уже в 2020 г. по количеству своих клиентов интернет-банки приблизились к традиционным коммерческим банкам.

В такой ситуации многие крупнейшие коммерческие банки мира стали включать цифровую трансформацию в основу своей долгосрочной стратегии и разработки новых бизнес-моделей².

Однако в мировой гонке технологических вооружений большинство банков не успевают адаптировать свои бизнес-модели к бурному развитию финтеха и к переходу от инновационных бизнес-моделей к технологическим инновациям. В результате таким банкам грозит опасность остаться в стороне от технологического прогресса и обанкротиться.

Скорость технологических изменений требует от денежных регуляторов большей оперативности и гибкости. При этом следует иметь в виду, что в процессе развития цифровых технологий возникают и риски, связанные с ростом киберугроз. Это в свою очередь требует эффективного мониторинга финансовых операций, оперативного и своевременного обнаружения проблем, а также оценки и разработки соответствующих мер по их предотвращению либо

¹ Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020 годов, Банк России, Центральный банк Российской Федерации, Москва, 2018 г.

² Там же.

минимизации их возможных последствий. Это создает дополнительные риски для интернет-банкинга и увеличивает его расходы на обеспечение безопасности финансовых транзакций.

В одном из последних исследований состояния мировой банковской системы, проведенном известной компанией «McKinsey» в 2019 г., в частности, отмечалось: рентабельность капитала многих коммерческих банков ниже их издержек, что подвергает риску их финансовую устойчивость. Больше половины коммерческих банков мира не готовы к преодолению последствий нынешних кризисных явлений.

В России лидером в интернет-банкинге стал «Тинькофф банк», который был создан в 2006 г. (первоначально – как «Тинькофф кредитные системы»). В 2013 г. банк провел IPO и разместил свои акции на Лондонской фондовой бирже. В настоящее время акции банка котируются на крупнейших мировых биржах. Сегодня «Тинькофф банк» представляет собой онлайн-экосистему, основанную на финансовых и лайфстайл-услугах. Кредитный портфель «Тинькофф банка» в 2019 г. вырос на 66% и составлял 329 млрд руб.

По состоянию на октябрь 2020 г. «Тинькофф Банк» занимал 16-е место среди российских коммерческих банков по объёму активов и 14-е место по объёму собственного капитала. Количество клиентов «Тинькофф банка» в России в 2020 г. – выросло до 12 млн человек. По этому показателю банк занимал 3-е место в России.

Теневой банкинг. Еще одна особенность современной финансовой системы и ее основного сегмента – классической мировой банковской системы, связана с тем, что она сталкивается с серьезной конкуренцией со стороны «теневое» банкинг (ТБ)³, который создает риски для финансовой стабильности в крупнейших странах мира и на мировых финансовых и фондовых рынках.

В конце прошлого столетия на европейских, американских и развивающихся рынках появилось множество финансовых организаций, которые работали как традиционные банки, но формально ими не являлись.

Используя различные финансовые и инвестиционные схемы, такие финансовые институты стали играть существенную роль на мировом рынке капитала.

Этот сегмент финансового рынка стали называть «теневой» банкинг (ТБ). Основными игроками на этом рынке были небанковские финансовые организации, которые заимствовали краткосрочный капитал и инвестировали его в долгосрочные активы, минуя контроль и надзор со стороны официальных банковских регуляторов.

³ В современной трактовке под теневым банковским бизнесом (ТБ) понимается масштабный сегмент финансового рынка, представленный небанковскими финансовыми организациями, которые заимствуют краткосрочный капитал и инвестируют его в долгосрочные активы. Таким образом, структуры ТБ оказываются посредником между инвестором и заемщиком, действуя вне жесткого официального банковского надзора, что позволяет им разрабатывать и осуществлять более рискованные финансовые транзакции, схемы и операции.

Как правило, финансовые организации ТБ с правовой точки зрения не являются банками и не имеют лицензий на осуществление банковских операций. В настоящее время к ним относятся такие финансовые институты и организации как:

- хедж-фонды;
- трастовые фонды;
- фонды прямых инвестиций;
- фонды денежного рынка;
- инвестиционные банки (инвестиционные подразделения банков);
- банковские холдинги;
- брокеры и дилеры фондового рынка;
- страховые и перестраховочные компании;
- юридические лица – эмитенты ценных бумаг под секьютиризованные активы, – и ряд других финансовых структур.

Структуры ТБ имеют возможность снижать издержки инвестиционного бизнеса, в основном, за счет отсутствия необходимости соблюдения требований по достаточности капитала и отчислений в фонды обязательного резервирования.

Таким образом, структуры ТБ, оказываясь вне жесткого государственного банковского надзора, разрабатывают и осуществляют более рискованные финансовые схемы, операции и транзакции.

В современной глобальной экономике «теневой» банковский сектор фактически стал основным финансовым посредником между инвестором и заемщиком.

Оценить реальные масштабы «теневого» финансового рынка достаточно сложно из-за отсутствия достоверных международных и национальных статистических данных по этому вопросу и по применению различных методик оценки такого весьма неоднозначного и сложного явления в мировой экономике.

В частности, эксперты отмечали, что за период с 2002 по 2007 гг. объем мирового теневого финансового сектора вырос с 26 трлн долл. до 62 трлн долл. И превышал официальную стоимость активов глобальной традиционной банковской системы.

После мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. страны «большой двадцатки» создали международный *Совет по финансовой стабильности* для разработки и внедрения надзорных мер в финансовой сфере, в том числе и в сфере «теневого» банкинга⁴.

В частности, эксперты Совета по финансовой стабильности отмечали: «Беспрецедентный объем “теневого” банковской системы сам по себе может стать источником системных рисков для глобальной экономики и мировых финансов, особенно в случае резкого снижения ликвидности. Мы полагаем,

⁴ Совет по финансовой стабильности (СФС) (Financial Stability Board, FSB) был учрежден в 2009 г. руководством стран Группы 20 как преемник Форума финансовой стабильности. Основная цель – укрепление глобальной финансовой стабильности путем координации политики органов регулирования и наблюдения стран-участниц.

что необходимо постоянное проведение адекватного мониторинга и создание формы определенного регулирования теневой банковской системы. Эти действия должны помочь хотя бы частично снизить риски на фоне того гигантского объема «теневых» операций, который продолжает стремительно расти»⁵.

В первом аналитическом докладе, подготовленном Советом по финансовой стабильности, объем мирового теневого банкинга в 2012 г. оценивался в 67 трлн долл., что в то время соответствовало:

- примерно 80% мирового ВВП (2012 г., по обменному курсу – 72 трлн долл.) и было больше совокупного ВВП стран «большой двадцатки» (G20);
- было почти в 4 раза больше объема мирового экспорта товаров (2012 г. – 18 трлн долл.);
- было в 5 раз больше объема совокупных мировых прямых зарубежных инвестиций (2012 г. – 14 трлн долл.);
- составляло 25-30% капитализации всей мировой финансовой системы⁶.

Проведенный анализ странового распределения объема теневого банкинга показал, что в 2012 г. на США приходилось – 23 трлн долл. (в 2 с лишним раза больше объема всех депозитов в американских банках, которые на тот период составляли 9,6 трлн долл.).

На страны Евросоюза приходилось 22 трлн долл. стоимости теневого банкинга, в том числе на Великобританию – 9 трлн долл., на другие европейские страны, прежде всего на Германию, Францию, Испанию и др. – 13 трлн долл.

Кроме того, значительную долю теневого банкинга имели развивающиеся страны, у которых была высокая доля государственных банков в общих активах национальной финансовой системы. К таким странам относились: Китай, Индонезия, Россия, Саудовская Аравия.

По показателю отношения объема теневых финансовых операций к стоимости ВВП среди стран мира лидирующие позиции занимали: Гонконг (520%); Нидерланды (490%); Великобритания (370%); Швейцария (240%); Сингапур (220%).

В настоящее время теневая часть банковской системы мирового рынка финансовых услуг продолжает расти высокими темпами и в 2020 г. ее объем оценивался в зависимости от выбранных методик подсчета от 80 до 100 трлн долл.⁷

Следует отметить, что в последние годы по темпам роста «теневого» банкинга все ведущие промышленно развитые страны мира опережал Китай. Объем «теневых» операций в Китае в 2012 г. оценивался примерно в 2,7 трлн долл., что составляло тогда примерно 25–30% ВВП страны.

В 2015 г. международное рейтинговое агентство Moody's оценило объем «теневого» банковского сектора Китая уже в 7,6 трлн долл. В 2016 г. этот показатель увеличился на 20% и составил 9,4 трлн долл. (64,5 трлн юаней).

⁵ Global Shadow Banking Monitoring Report, Financial Stability Board, Basel, 2012.

⁶ Global Shadow Banking Monitoring Report, Financial Stability Board, Basel, 2012.

⁷ Global Shadow Banking Monitoring Report, Financial Stability Board, Basel, 2018.

Данные отчета о финансовой стабильности, опубликованные Народным банком Китая в 2017 г., произвели шокирующее действие. По официальным данным НБК, в 2015 г. внебалансовые активы в Китае – то есть, нерегулируемые, «теневые» кредиты – составляли 28 трлн долл. (189 трлн юаней).

В 2016 г. этот показатель увеличился почти на 30% – до 37 трлн долл. (252,3 трлн юаней) – превысив показатель объема активов официального банковского сектора страны (34 трлн долл.) и в три раза превысив объем ВВП Китая (12,3 трлн долл.).

Очевидно, что руководителям государств, международных финансовых организаций и банковских структур все же следует прислушаться к словам известного либерального американского экономиста, лауреата Нобелевской премии по экономике (2008 г.) Пола Кругмана.

Анализируя причины мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 г., Пол Кругман отмечал, что “когда «теневая» банковская система выросла настолько, что сравнялась и даже обогнала по своей важности традиционную, политикам и правительственным чиновникам надо было понять, что мы заново создали разновидность финансовой уязвимости, вроде той, которая сделала возможным появление Великой депрессии»⁸.

Среди структур теневого бизнеса наиболее стабильным ростом активов в настоящее время отличаются *хедж-фонды*. Именно благодаря этим финансовым посредникам широкое распространение получил такой финансовый инструмент, как *финансовый рычаг* (финансовый левверидж)⁹.

Известны случаи, когда один из известных хедж-фондов смог на 10 млн долл. собственных средств организовать и осуществить финансовую операцию с ипотечными ценными бумагами на сумму до 850 млн долл.

Финансовый пузырь деривативов. Как говорил еще великий древнегреческий философ Аристотель (384–322 до н.э.), «все занимающиеся денежными оборотами стремятся увеличить свои капиталы до бесконечности».

Растущий аппетит к доходности побуждает современных инвесторов искать способы увеличить доход с помощью сложных финансовых инструментов, к которым в первую очередь относят *деривативы* – производные финансовые инструменты¹⁰.

По мере роста этого рынка появились новые производные финансовые инструменты. В настоящее время основная часть рынка деривативов приходится

⁸ Аргументы и факты on-line, 14 апреля 2009 г. URL: <http://www.aif.ru/money/article/26123>

⁹ Финансовый левверидж – соотношения собственных и заемных средств финансовых компаний, или соотношение уровней их задолженности.

¹⁰ Согласно определению международных стандартов финансовой отчетности (МСФО-32), дериватив (*англ. derivative* – производный) – это финансовый инструмент в форме договора, где юридически одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевого инструмент – у другой.

на *валютные фьючерсы и свопы*¹¹, которые могут быть краткосрочными и долгосрочными. Кроме того, эти финансовые инструменты делятся на *процентные фьючерсы, опционы и свопы*, а также – *форварды*, которые базируются в основном на контрактах об обмене различными ценными бумагами, точнее – обмене текущими и будущими доходами от них.

В отличие от классических ценных бумаг, производные финансовые инструменты не имеют реальной стоимости. Это, по сути, ставка на реализацию того или иного события, изменения цены того или иного актива, процентной ставки и др. По своей природе это – инструменты торговли финансовыми рисками, привязанные к финансовым активам. При этом большинство финансовых операций на данном рынке совершается в цифровом формате и носит ярко выраженный спекулятивный характер.

До глобального финансового экономического кризиса 2008–2009 гг. мировой рынок деривативов характеризовался следующей динамикой: 1998 г. – 94 трлн долл., 1999 г. – 101 трлн долл., 2000 г. – 109 трлн долл., 2001 г. – 134 трлн долл., 2002 г. – 165 трлн долл., 2003 г. – 233 трлн долл., 2004 г. – 293 трлн долл., 2005 г. – 350 трлн долл., 2006 г. – 668 трлн долл. При этом в эти годы от 80% до 90% рынка приходилось на небиржевые деривативы.

После мирового кризиса этот тренд продолжился, глобальный пузырь деривативов увеличивается. По данным швейцарского Банка международных расчетов, общая номинальная стоимость деривативов во всем мире выросла в 2016 г. до колоссальной суммы в 710 трлн долл.

По существующим оценкам экспертов, этот показатель в 2020 г. превышал триллиард (тысяча триллионов) долл. (по длинной шкале системы наименования цифр) или квадриллион долл. (по короткой шкале системы наименования цифр). Иными словами, эта сумма настолько велика, что ее даже сложно адекватно сравнить с известными макроэкономическими показателями.

В частности, стоимость деривативов более чем в 10 раз превышала объем мирового ВВП, была в 10 раз больше капитализации мирового фондового рынка, в три раза больше стоимости всех активов мирового финансового сектора. Следует отметить, что основная масса деривативов концентрируется на балансах крупнейших мировых коммерческих и инвестиционных банков.

В частности, ведущий немецкий банк «Deutsche Bank» в 2015 г. имел на своем балансе производные ценные бумаги, стоимость которых оценивалась примерно в 75 трлн долл.

¹¹ **Фьючерсы** (*futures*) – ценные бумаги, стандартизированные для биржевой торговли; **свопы** (*swaps*) – контракты на обмен активами или платежами в течение определенного срока по согласованной заранее цене;

форварды (*forwards*) – контракты на будущую поставку различных активов (товаров, валюты, ценных бумаг) по зафиксированной в контракте цене;

опционы (*options*) и **варранты** (*warrants*) – ценные бумаги, дающие их обладателю право (но не обязанность) продать или купить определенные активы по зафиксированной в контракте цене.

Согласно данным правительства США, 25 крупнейших банков страны в 2014 г. имели на своих балансах деривативы на сумму 236 трлн долл. Причем на 4 крупнейших банка приходилось 94% стоимости этих производных ценных бумаг.

С момента кризиса 2008–2009 гг. портфель производных финансовых инструментов на балансе американского банка «Citigroup» вырос на 65% и достиг в 2014 г. 62 трлн долл.

Стоимость портфеля деривативов одного из крупнейших американских банков «Bank of America» агентством «Bloomberg» в 2014 г. оценивалась в 49 трлн долл., инвестиционного банка «Goldman Sachs» – в 48 трлн долл.

Крупнейший швейцарский банк «HSBC» имел портфель производных ценных бумаг стоимостью примерно 5 трлн долл.¹²

Таким образом, можно сделать вывод, что деривативы представляют собой виртуальный спекулятивный рынок, развивающийся по своим законам и всё более отдаляющийся от реальной экономики.

Эксперты Мирового валютного фонда (МВФ) предупреждали, что быстро растущее использование инвесторами экзотических финансовых продуктов, связанных с волатильностью акций, создает неизвестные риски, которые могут привести к серьезному шоку на финансовых рынках¹³.

Нельзя забывать, что появление и неконтролируемый выпуск в США новых производных финансовых инструментов, так называемых *кредитно-дефолтных свопов* – СМО (*collateralized mortgage obligations*) – ипотечных ценных бумаг с индексируемой процентной ставкой, стали одним из триггеров глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг.

Известный в мире инвесторов американский миллиардер Уоррен Баффетт¹⁴ очень точно и образно охарактеризовал деривативы, называя их «оружием массового поражения», «бомбой замедленного действия», «изобретением сумасшедшего» и др. Он говорил, что «в эти инструменты очень легко войти и почти невозможно выйти».

Проведем аналогию. Известно, что на территории США находится одно из природных чудес света, знаменитый супервулкан Йеллоустоун, который пока «спит». По мнению специалистов, за всю историю существования вулкан извергался три раза, последний раз 640 тыс. лет назад.

Ученые-вулканологи предполагают, что, если он когда-нибудь проснется, то сила его извержения будет сравнима со взрывом тысячи атомных бомб.

¹² URL: <http://bankir.ru/novosti/s/puzyr-derivativov-ugrozaet-finansovoi-sisteme-mira-10077143/>

¹³ «Повышение среднесрочных уязвимостей может помешать глобальному восстановлению» / доклад о финансовой стабильности МВФ // Вашингтон. 2017 г.

¹⁴ Уоррен Эдвард Баффетт (англ. Warren Edward Buffett) – американский предприниматель, родился 30 августа 1930 г. в Омаха, штат Небраска. Один из богатейших людей планеты, его состояние на май 2019 г. оценивалось в 86,6 млрд долл. США. За способность удачно инвестировать в ценные бумаги известного американского финансиста называют финансовым гуром, «Провидцем» и «Оракулом из Омахи».

На землю прольется сернистый дождь. Образовавшиеся пылевые тучи закроют солнце, и на планете наступит вулканическая зима. Большая часть живых организмов в таких условиях погибнет.

Современный мировой рынок деривативов представляет собой нечто подобное Йеллоустоуну, только не в природе, а в сфере финансов, и это не гипербола.

Банки и другие финансовые институты, увлекшись высокодоходными спекулятивными операциями на финансовом рынке, перекачали денежную массу в гигантские, ничем не обеспеченные, мало ликвидные активы.

Дисбаланс между реальной мировой экономикой и размерами спекулятивного финансового пузыря увеличивает риски возможного нового глобального кризиса, и, как в случае с супервулканом, возникает резонный вопрос – когда же все это «рванет»?

Нынешний финансовый пузырь деривативов гораздо больше тех, которые до настоящего времени видел мир, и если он лопнет, то для финансовой системы планеты наступит настоящий коллапс по аналогии с вулканической зимой – финансовая зима.

В этом случае, как карточные домики, повалятся инвестиционные и коммерческие банки, на балансах которых скопились эти ценные бумаги, и тогда все предыдущие глобальные финансово-экономические кризисы покажутся не серьезной болезнью, а легким насморком.

В этих условиях распространение финансовой нестабильности, возникающей в одном из звеньев мировой экономической системы, будет намного более стремительным и разрушительным, что вызовет финансовые шоки во всех странах мира.

Интеграция и возможное формирование в мировой экономике валютных зон.

Давно назрела необходимость создания новой валютной системы¹⁵, которая должна положить конец доминированию доллара США в глобальной экономике и мировой финансовой системе, в качестве основной расчетной и резервной валюты.

Непосредственное участие в разработке принципов построения новой мировой валютной системы на равных с ведущими промышленно развитыми странами должны принимать крупные мировые экономики, такие как Китай, Россия, Индия, Бразилия.

¹⁵ История мировых валютных систем:

- Парижская валютная система (1867–1922) – золотой стандарт, резервные валюты – золото;
- Генуэзская валютная система (1922–1930-е годы) – золотой стандарт, все валюты привязаны к золоту, резервные валюты – фунт стерлингов и доллар США;
- Бреттон-Вудская валютная система (1944–1978) – золотодевизный стандарт, основные резервные валюты – фунт стерлингов, доллар США;
- Ямайская валютная система (1978–н/в) – долларовый стандарт (СДР, резервные валюты – доллар США, фунт стерлингов, швейцарский франк, японская иена, евро (с 2000 г.), китайский юань (с 2016 г.) и др.

Одним из краеугольных камней новой валютной системы может стать признание целесообразности формирования и развития в мировой экономике валютных зон.

В этой связи необходимо стимулировать региональную экономическую интеграцию, в результате которой могут сформироваться валютные зоны с региональными, свободно используемыми (резервными) валютами.

В перспективе такими зонами в мировой экономике могут стать:

- азиатская валютная зона на базе азиатской валютной единицы АКЮ (англ. Asian currency unit, ACU) может быть создана в формате АСЕАН +3, куда могут войти 10 стран членов АСЕАН, а также Китай, Япония и Республика Корея;

- валютная зона стран Латинской Америки на базе стран-участниц МЕРКОСУР – Бразилия, Аргентина, Парагвай, Уругвай, Венесуэла) и стран Андской группы (Боливия, Колумбия, Перу, Венесуэла, Эквадор;

- зона «золотого динара» – арабские страны Ближнего и Среднего Востока, Западной и Экваториальной Африки, мусульманские государства стран Юго-восточной Азии. Всего 57 стран-членов Исламского банка развития;

- рублевая зона – Россия, Союзное государство России и Белоруссии, ЕАЭС, отдельные страны СНГ.

Формирование региональных валютных зон в глобальной экономике, со своими свободно используемыми (резервными) валютами, сможет значительно повысить устойчивость мировой финансовой системы.

В качестве еще одной радикальной меры для финансовой стабилизации в мире следует рассматривать гипотетическую возможность возврата при формировании новой мировой финансовой системы к золотому или золотовалютному (золотодевизному) стандарту, который был бы реальным обеспечением устойчивости национальных валют большинства стран мира.

Однако физическое ограничение количества золота в мире, гипертрофированный рост цен на этот драгоценный металл в последние годы и ряд других причин, в том числе политическая конфронтация между ведущими промышленно развитыми странами, делают возврат к такой системе в глобальном масштабе маловероятным.

В качестве инструментов обеспечения стабильности национальных валют могут рассматриваться, кроме золота, другие драгоценные, благородные металлы, в том числе серебро, платина и ряд металлов платиноидной группы – рутений, родий, палладий, осмий, иридий, а также запасы таких высоколиквидных полезных ископаемых, как нефть, газ, уран и др. Однако, для реализации этой креативной идеи нужна политическая воля руководителей ведущих промышленно развитых стран и институциональных игроков на мировом финансовом рынке, что в настоящее время также представляется маловероятным.

Единая наднациональная резервная валюта. Требуется переосмысления и конкретизации давняя идея создания в глобальной экономике мировой валюты¹⁶ или, как вариант, единой наднациональной резервной валюты.

В последние годы вопрос о необходимости создания новой мировой резервной валюты на основе СДР¹⁷ (расчетной валюты МВФ), региональных резервных валют, контролируемых и регулируемых международным коллективным эмитентом неоднократно поднимался на международном уровне руководством России и Китая.

Основное преимущество такой валюты заключается в том, что ее будет эмитировать авторитетная международная финансовая организация, а не одна национальная банковская система, как это происходит в случае с долларом США.

Причем, следует еще раз подчеркнуть, что право печатать доллар реально принадлежит не государству США, а независимому американскому государственному агентству, фактически частной акционерной компании – Федеральной резервной системе (ФРС), которую контролирует мировая финансовая элита.

На саммите «Большой восьмерки», прошедшем в июле 2009 г. в Аквиле (Италия), многие представители ведущих стран мира были согласны с тем, что мировой финансовой системе необходима единая наднациональная резервная валюта. Весьма символично, что лидерам государств-участников встречи в Аквиле в качестве подарков презентовали пробный «тестовый» вариант такой валюты – «евродоллар»¹⁸.

По мере восстановления мировой экономики после глобального кризиса 2008–2009 г. идея о наднациональной резервной валюте потеряла актуальность, но с началом торговых войн между США и Китаем и новым циклическим мировым финансово-экономическим кризисом 2020 г. эта повестка вновь стала актуальной.

¹⁶ Официально идею создания мировой валюты еще в прошлом столетии выдвигал известный английский ученый Джон Мейнард Кейнс (1883–1946), который по праву считается крупнейшим экономистом XX столетия. При разработке Бреттен-Вудской валютной системы ученый полагал, что в основе новой валютной системы должна быть мировая валюта – «банкор», а не доллар США. Очевидно, что для денежных властей США, продвигавших идею превращения доллара в мировую валюту, такой вариант был неприемлем.

¹⁷ Специальные права заимствования (СДР), эмитируемые Международным валютным фондом международные резервные и платежные средства, предназначенные для регулирования сальдо платежных балансов, пополнения официальных резервов и расчетов с МВФ, соизмерения стоимости национальных валют. Стоимость СДР на период 2016–2020 гг. исчисляется на основе средневзвешенной стоимости пяти валют – доллара США (41,73%), евро (30,93%), китайского юаня (10,92% с 2016 г.), японской иены (8,33%), английского фунта стерлингов (8,09%). СДР служат единицей расчетов в МВФ.

¹⁸ «Объединенная» монета – символ единства США и объединенной Европы. На монете изображена цифра с пятью повторяющимися тенями – по количеству континентов. Кроме того, монета содержит надпись «Единство в разнообразии» и изображение «дерева жизни» из трех типов растений, растущих на пяти континентах. Монета была сделана из золота и была отчеканена в Бельгии на Королевском монетном дворе.

Это связано с тем, что с конца прошлого столетия доллар находится в долгосрочном нисходящем тренде, в том числе в мировых торговых расчетах, при формировании золотовалютных резервов большинства стран мира и валютных расчетах между государствами.

Наиболее ярко этот тренд проявляется в сокращении доли доллара в международных финансовых расчетах, в том числе через систему SWIFT. Только за текущее столетие этот показатель сократился в два с лишним раза с максимума в 89,9% в 2001 г. до 44,8% в 2015 г. и до 43,6% в 2020 г.

Доля доллара в мировых валютных резервах всех стран мира к 2020 сократилась почти до 60%, а в мировом экспорте до 78%.

Усилить глобальную конкуренцию на мировом валютном рынке и стимулировать дальнейшее ослабление позиций доллара США в качестве основной расчетной и резервной валюты в мире, и придать динамизм этому процессу может более интенсивный переход в расчетах между странами в торговых и инвестиционных операциях на их национальные валюты. Ключевую роль в этом процессе может сыграть создание в глобальной экономике новых биржевых площадок по торговле сырьевыми товарами в национальных валютах, по примеру Китая.

Это событие, которое произошло 26 марта 2018 г. реально можно отнести к историческим в мировой биржевой торговле. В этот день на Шанхайской международной энергетической бирже начались торги поставочными фьючерсами на нефть, номинированными в китайской национальной валюте — юанях¹⁹.

Первоначально разрешение на предоставление брокерских услуг по нефтяным фьючерсам получили 150 китайских компаний и 19 зарубежных фирм.

Таким образом, Китай, являющийся крупнейшим импортером нефти в мире, бросил вызов порядку, сложившемуся в мировом ценообразовании, когда цены на нефть формировались исключительно на западных биржевых площадках — в Нью-Йорке (NYMEX) или в Лондоне (ICE). Именно на этих двух биржах до последнего времени устанавливалась мировая цена на нефть, причем цены определялись исключительно в долларах США.

Торговля нефтью в юанях будет способствовать диверсификации финансового рынка, укреплению китайской национальной валюты, которая станет чаще использоваться для расчетов в международной торговле и для фондирования инвестиционных операций в энергетической сфере.

¹⁹ Китайские власти пытались запустить торги нефтяными фьючерсами на внутреннем рынке еще в 1993 г., но первая попытка оказалась неудачной. Из-за крайне высокой волатильности и спекулятивной активности на нефтяном рынке торги пришлось остановить. В последующие годы попытки возобновить торговлю нефтяными фьючерсами не удавались в связи с нестабильностью на мировом энергетическом, финансовом и фондовом рынках. Однако, организация биржевых торгов на нефть в Китае стала делом государственной важности, о чем неоднократно заявляли высшие руководители КНР и КПК. Позднее при непосредственном участии правительства была создана необходимая инфраструктура и разработаны правила, регулирующие торговлю нефтяными фьючерсами.

Кроме того, нефтяные фьючерсы предоставят крупнейшим нефтяным компаниям и международным трейдерам ликвидный инструмент для управления рисками.

Таким образом, фактически речь идет о формировании «нефтеюаня», который в перспективе может стать реальным конкурентом «нефтедолларам», и, соответственно, сам юань – доллару США.

Примеру Китая могут последовать другие страны мира и прежде всего – страны-производители и экспортеры нефти, в том числе: Россия, Венесуэла, Сирия, Египет, Иран и др.

При сохранении отмеченных трендов Центробанки многих стран мира, которые сейчас держат большую часть золотовалютных резервов в долларах, будут все активнее избавляться от американской валюты за счет увеличения в составе своих официальных резервов монетарного золота, других резервных валют и прежде всего китайского юаня.

Принципы реформирования международных финансовых организаций и регуляторов. Кардинального реформирования требуют международные финансовые организации и прежде всего – Международный валютный фонд (МВФ), что было официально подтверждено лидерами стран на саммите «Большой восьмерки», прошедшем в июле 2009 г. в Аквиле (Италия).

Однако прошедшие после этого частичные реформы были реализованы лишь в 2016 г. и носили не системный, а фактически декоративный характер.

Проведенные реформы принципиально не изменили основные цели деятельности МВФ, который остался инструментом проведения внешнеэкономической политики США, направленной на сохранение американского доминирования в мировой финансовой сфере. Финансовая элита США по-прежнему оказывает ключевое влияние на формирование стратегии и основные направления деятельности фонда.

Очевидно, что основной функцией МВФ должна стать работа по сохранению финансовой стабильности в мире, предупреждению и недопущению глобальных, региональных и страновых финансовых кризисов, а не запоздавшая, «пожарная» помощь в ликвидации последствий таких кризисов.

Гипотетически именно МВФ мог бы инициировать разработку принципов создания новой мировой валютной системы, на основе которой может сформироваться новая мировая финансовая инфраструктура.

Как альтернативу можно рассматривать возможность создания нового международного финансового института, неподконтрольного финансовой олигархии США, с аналогичными задачами глобального регулятора, с акцентом на регулирование движения капитала в глобальной экономике, в том числе деятельности оффшорных центров, суверенных фондов, а также принципов трансграничных слияний и поглощений, рынка небиржевых деривативов и др.

Такая организация может быть создана по аналогии с Всемирной торговой организацией (ВТО) и на базе уже существующих международно-правовых соглашений в инвестиционной сфере.

Одной из важных функций нового международного финансового института мог бы стать выпуск единой наднациональной мировой резервной валюты.

Существенные изменения необходимы **в сфере банковского регулирования**. В этой связи Базельскому комитету по банковскому регулированию, исходя из нынешней кризисной ситуации, следует внести существенные коррективы в основополагающие принципы и соглашения в плане ужесточения нормативно-правовой базы регулирования и надзора за деятельностью банковских институтов во всех странах мира.

Было бы целесообразно разработать новое соглашение Базель IV, где основной акцент следует сделать на принятии пруденциальных норм в том числе и по регулированию новых сегментов банковской сферы, прежде всего – интернет-банков, банков криптовалют и «теневых» банкинга.

Существуют и весьма радикальные точки зрения на механизмы регулирования банковского сектора на основе Базельских соглашений.

Так, Джек Ма – один из богатейших людей Китая, основатель известной компании «Alibaba» – выступая на международной конференции в Шанхае 24 октября 2020 г., призвал отказаться от устаревших, на его взгляд, правил и норм регулирования банковской сферы.

В частности, он сказал: «Базельские соглашения – это как клуб старых людей... Мы не можем пользоваться вчерашними методами, чтобы регулировать будущее».

По мнению Джека Ма, на смену банкам для доставки денег в различные сектора экономики должна прийти система «озер, прудов и ручьев», а сами банки не должны брать залоги при выдаче кредитов, как того требуют Базельские соглашения.

Вместо этого следует исходить из «кредитного рейтинга компаний, составленного на основе анализа больших данных». Китайский миллиардер выступил за особый путь развития банковской и финансовой системы Китая.

Кроме того, необходимо совершенствовать систему регулирования и контроля системно значимых финансовых институтов и инструментов «теневых» банкинга. Особенно это касается деятельности хедж-фондов, трастовых фондов, фондов прямых инвестиций, фондов денежного рынка и др.

Как отмечала Канцлер Германии Ангела Меркель после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг.: «Недостаточно регулировать только банки, необходим контроль над хедж-фондами и теневым банкингом, и я буду бороться за это»²⁰. Однако эти заявления, как и многие другие, остались на бумаге и не получили практического подтверждения и развития.

²⁰ URL: <http://www.Bloomberg.com/news/2013-08-24/market-says-g20-needs-to-push-harder-to-control-hedge-fund-risks.html>

Что касается рынка деривативов и его определенной стандартизации, то необходимо учреждение центральных клиринговых депозитариев, которые будут отвечать за устойчивость этого рынка, эффективность его регулирования и надзора на государственном и глобальном уровне.

В этой связи целесообразна разработка системы мер по защите фондового рынка от масштабных спекуляций. Необходимо найти дополнительные механизмы, которые не допускали бы разрастания фондовых «пузырей» до критических размеров, разрушающих нормальное функционирование мирового рынка капиталов.

Банкротство известных коммерческих и инвестиционных банков в период финансового кризиса 2008–2009 гг. поставило под сомнение эффективность и объективность деятельности многих **мировых рейтинговых агентств**, призванных официально подтверждать финансовую состоятельность как суверенных государств, так и надежность их коммерческих банков и других национальных финансовых институтов и др.

Очевидно, эти организации также требуют реформирования, в том числе за счет ужесточения юридической и уголовной ответственности за результаты их деятельности. Рейтинговые агентства должны уменьшать, а не увеличивать финансовые риски.

В долгосрочной перспективе представляется целесообразным разработка так называемых Глобальных стандартов, т.е. общих принципов и правил для деятельности банковских и финансовых институтов во всех странах мира и на глобальном уровне.

Для реализации этих системных преобразований в архитектуре мировой банковской и финансовой системы необходима, прежде всего, политическая воля руководства ведущих промышленно развитых стран.

Нужна тесная координация деятельности в этом направлении как на уровне глав государств и правительств G20, на уровне руководителей стран БРИКС и ШОС, так и на уровне руководителей международных финансовых организаций, с привлечением экспертного и бизнес-сообществ. Координацию этой работы можно возложить на Совет финансовой стабильности.

Более тесной должна стать координация денежно-кредитной политики между Центральными банками ведущих стран мира по выработке единых подходов к установлению уровня базовых ставок, степени колебания валютных курсов, кредитной, валютной, долговой и антиинфляционной и регуляторной политики.

К сожалению, актуальная повестка реформирования мировой финансовой системы в настоящее время затмевается повесткой борьбы с пандемией коронавируса.

Лидеры ведущих промышленно развитых стран, руководители мировых финансовых организаций пока не готовы обсуждать по существу мировые

финансовые проблемы, формирование новой мировой финансовой архитектуры, хотя такая необходимость давно назрела.

Литература

1. *Андрианов В.Д.* Россия: экономический и инвестиционный потенциал // ОАО «Издательство «Экономика», Москва 1999 г. 662 с.
2. *Андрианов В.Д.* Новая архитектура глобальной финансовой и экономической системы // Проблемы теории и практики управления. 2011. № 9. С. 8–15.
3. Финансовые институты развития: особенности стратегического управления / под редакцией В.Д. Андрианова // М.: Экономика. 2013.
4. *Буренин А.Н.* Отрицательные процентные ставки: центральные банки
5. пошли на эксперимент // Вестник МГИМО-Университета. 2016.
6. *Дворецкая А.Е.* Теневой банкинг: институциональное и функциональное регулирование // Деньги и кредит. 2013. № 4. С. 13–19.
7. *Дегтерев Д.А.* Оценка многополярности международной финансовой системы: политэкономический анализ // Мировое и национальное хозяйство. 2016. № 2(37).
8. *Ноздрев С.В.* Китай в системе мировых финансов // Мировая экономика и международные отношения. 2016. Т. 60. № 10. С. 29–40.
9. *Наркевич С.С., Трунин П.В.* Резервные валюты: факторы становления и роль в мировой экономике // М.: Издательство Института Гайдара. 2012. 136 с.
10. *Кудряшова И.* Китайский юань как мировая валюта: императивы и реальность // Мировая экономика и международные отношения. 2017. Т. 61. № 9. С. 36–44.
11. Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020 годов, Банк России, Центральный банк Российской Федерации // Москва, 2018 г.
12. *Петров М.В.* Мировая финансовая система: долгий путь к многополярности // Международные финансы. № 2. 2018. С. 47–58.
13. *Поливач А.П.* Годовщина включения юаня в корзину СДР: первые результаты // Деньги и кредит. 2017. № 12. С. 113–116.
14. СПАРК—центр профессионального анализа рынков и компаний, совместно с агентством Интерфакс.
15. International Monetary Power. Ed. by D. M. Andrews. NY: Cornell University Press, 2006.
16. *Heep S.* China in Global Finance. Domestic Financial Repression and International Financial Power // Springer International Publishing. 2014.
17. Global Development Horizons 2011: Multipolarity – the New Global Economy // Washington. DC: The World Bank. 2011.
18. *Eichengreen B.* Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System // NY: Oxford University Press. 2011. 224 p.
19. *Genberg H.* Currency Internationalisation: Analytical and Policy Issues // Bank for International Settlements. 2009.
20. Global Debt Monitor, Institute of International Finance, IIF, Washington, DC – June 2018. Global Debt Monitor.
21. European Banking Federation (URL: <http://www.ebf.eu/statistical-annex>). World Bank Open
22. Global Shadow Banking Monitoring Report, Financial Stability Board, Basel, 2012–2020.
23. «Bloomberg». URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/77233>
24. Locational banking statistics Bank for International Settlement. URL: <https://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>

25. Euromoney FX Survey 2017 Euromoney. URL: <https://www.euromoney.com/article/b1348-tjhnv7h99/euromoneyfx-survey-2017-results-released>
26. Global 2017 Review: Key trends that shaped the markets in Q4 2017 / Dealogic. URL: <http://www.dealogic.com/insight>
27. Global Wealth Datebook 2016: Credit Suisse Research Institute, Credit Suisse, October, 2019.
28. Report to Congress Pursuant to Section 13(3) of the Federal Reserve Act: Primary Market Corporate Credit Facility, May 29, 2020, Board of Governors of the Federal Reserve.
29. Report to Congress Pursuant to Section 13(3) of the Federal Reserve Act: Secondary Market Corporate Credit Facility, March 30, 2020, Board of Governors of the Federal Reserve.
30. Report to Congress Pursuant to Section 13(3) of the Federal Reserve Act: Main Street Business Lending Program, April 9, 2020, Board of Governors of the Federal Reserve.
31. Richard Dobbs, Susan Lund, Jonathan Woetzel, and Mina Mutafchieva «Debt and (not much) deleveraging», Report McKinsey Global Institute, February, 2015. URL: <http://www.McKinsey.com>

Vladimir Andrianov (e-mail: andrianov_vd@mail.ru)

Grand Ph.D. in Economics

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

GLOBAL FINANCIAL ARCHITECTURE: POSSIBLE DIRECTIONS OF STRUCTURAL TRANSFORMATION

The article examines the main trends in the transformation of the global financial infrastructure. The influence of shadow banking and the bubble of derivatives on the development of the world capital market and the stock market is investigated. Possible options for reforming international financial institutions and financial regulators are proposed.

Keywords: global financial architecture, decentralized finance, internet banking, currency zones, world reserve currencies, world banking system, shadow banking, fintech, cryptocurrencies, digital currencies, IMF, Basel agreements.

DOI: 10.31857/S020736760016806-5