

Перспективные направления формирования финансового суверенитета в рамках Большого евразийского партнерства

Додонов В. Ю.

Институт философии, политологии и религиоведения Комитета науки Министерства науки и высшего образования Республики Казахстан, Алматы, Республика Казахстан

e-mail: dodonovv@mail.ru

ORCID: 0000-0003-0741-417X

РЕФЕРАТ

Новые условия осуществления экономической деятельности на национальном и международном уровнях требуют ускоренного формирования суверенитета в критически значимых сферах, одной из которых является финансовая. Формирование полноценного финансового суверенитета является актуальным для всех государств Большой Евразии, в связи с чем реализацию данной задачи целесообразно осуществлять совместными и скоординированными усилиями в рамках широкого евразийского партнерства.

Цель. Выявление наиболее перспективных направлений формирования финансового суверенитета в рамках Большого евразийского партнерства.

Методы. Комплексный анализ причин и условий зависимости национальных экономик от внешних финансовых систем, сравнительный анализ факторов доминирования западных компонентов глобальной финансовой архитектуры.

Результаты. Выделены основные направления формирования финансового суверенитета стран Большой Евразии на основе повышения уровня независимости национальных финансовых систем от западной инфраструктуры финансового сектора. Предложены наиболее перспективные методы достижения этой задачи на основе создания в рамках Большого евразийского партнерства новых видов резервных активов, представляющих альтернативу долговым обязательствам США и европейских стран, а также формирования интегрированной системы торговли финансовыми инструментами стран Большой Евразии.

Выводы. Растущая экономическая конфронтация Запада и ряда крупнейших экономик Большой Евразии предельно актуализирует проблематику формирования реального финансового суверенитета, достижение которого требует новых подходов, создания ряда специализированных институтов и крупномасштабного сотрудничества ведущих экономических центров континента с целью углубления интеграции национальных финансовых систем и рынков.

Ключевые слова: финансовый суверенитет, Большая Евразия, международные резервные активы, финансовая инфраструктура, санкции, финансовые рынки

Для цитирования: Додонов В. Ю. Перспективные направления формирования финансового суверенитета в рамках Большого евразийского партнерства // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. 2023. Т. 17. № 3. С. 38–49.

<https://doi.org/10.22394/2073-2929-2023-03-38-49>

Advanced Directions for the Financial Sovereignty Formation within the Framework of the Great Eurasian Partnership

Vyacheslav Yu. Dodonov

Institute of Philosophy, Political Sciences and Religious Studies under the Ministry of Science and Higher Education of the Republic of Kazakhstan, Almaty, Kazakhstan

e-mail: dodonovv@mail.ru

ORCID: 0000-0003-0741-417X

ABSTRACT

The new conditions for the implementation of economic activity at the national and international levels require the accelerated formation of sovereignty in critical areas, one of which is financial. The formation of full-fledged financial sovereignty is relevant for all states of Greater Eurasia, and therefore it is advisable to implement this task through joint and coordinated efforts within the framework of a broad Eurasian partnership.

Aim. Find out the most promising areas for the formation of financial sovereignty within the framework of a large Eurasian partnership.

Methods. A comprehensive analysis of the causes and conditions for the dependence of national economies on external financial systems, a comparative analysis of the factors of Western components dominance in the global financial architecture.

Results. The main directions of the formation of the financial sovereignty for the countries of Greater Eurasia on the basis of increasing the level of independence of national financial systems from the Western infrastructure of the financial sector are identified. The most promising methods for achieving this goal are proposed based on the creation of new types of reserve assets within the framework of a large Eurasian partnership, which are an alternative to debt obligations of the United States and European countries, as well as the formation of an integrated system for financial instruments trading by the countries of Greater Eurasia.

Conclusions. The growing economic confrontation between the West and a number of the largest economies of Greater Eurasia is extremely relevant to the problem of the formation of real financial sovereignty, the achievement of which requires new approaches, the creation of a number of specialized institutions and large-scale cooperation between the leading economic centers of the continent in order to deepen the integration of national financial systems and markets.

Keywords: financial sovereignty, Greater Eurasia, international reserve assets, financial infrastructure, sanctions, financial markets

For citing: Dodonov V. Yu. Advanced Directions for the Financial Sovereignty Formation within the Framework of the Great Eurasian Partnership // Eurasian Integration: Economics, Law, Politics. 2023. Vol. 17. No. 3. P. 38–49. (In Rus.)

<https://doi.org/10.22394/2073-2929-2023-03-38-49>

Введение

Санкционное противостояние между Западом и рядом ключевых экономик Большой Евразии, включая Россию, Китай, Иран, резко актуализировало вопрос о формировании реального суверенитета в ключевых сферах экономики. Наиболее остра данная проблема в финансовой сфере в связи с тем, что именно финансовая инфраструктура глобальной экономики в максимальной степени монополизирована западными странами, что делает финансовое взаимодействие даже наиболее независимых государств Большой Евразии весьма уязвимым перед санкциями США, Европы и Великобритании. В этой связи проблематика выстраивания финансового суверенитета отличается как чрезвычайной актуальностью (которая подчеркивается и рядом специалистов [1; 2; 3; 4]), так и необходимостью срочной реализации соответствующих мер.

Необходимость формирования финансового суверенитета и основные направления этого процесса

Основными сферами формирования финансового суверенитета, на наш взгляд, должны быть, с одной стороны, те, в которых до настоящего времени сохраняется высокая уязвимость национальных интересов

перед действиями западной монополии, и, с другой стороны, те, в которых имеется высокий потенциал сравнительно быстрого выстраивания альтернативы западным институциям, способной обеспечить независимое функционирование национальных финансовых систем как стран Большой Евразии, так и других государств. При этом формирование суверенных финансовых институтов предполагает конкуренцию с существующими западными системами на глобальном уровне по мере их укрепления.

Следует отметить, что часть элементов суверенной финансовой инфраструктуры, альтернативных западным, уже выстраивается силами отдельных государств Большой Евразии, прежде всего КНР, а также в рамках БРИКС (Новый банк развития) и некоторых других международных организаций. Экономическая война ускорила реализацию соответствующих решений Россией. Однако до настоящего времени создаваемые компоненты суверенных финансовых систем имеют ограниченный масштаб, отличаются фрагментарностью как в функциональном, так и в географическом аспектах, имеют недостаточный охват. Отдельной проблемой является то, что даже учрежденные без участия западных стран и направленные на создание альтернативы существующим финансовым институциям такие компоненты (будь то международные финансовые институты, платежные системы или инфраструктурные организации) остаются уязвимыми перед западными ограничениями. Примеров такого рода, возникших вследствие введения санкций против России в 2022 г., достаточно много, включая «приостановку всех трансакций с Россией»¹ Новым банком развития БРИКС (в котором 19,4% акций принадлежит российской стороне), вынужденная уступка Россией части своего пакета акций в Евразийском банке развития в пользу других стран-участниц, в результате чего российская доля сократилась с 66% до 44,8%², многочисленные отказы от сотрудничества с платежной системой «Мир» банков стран, номинально не поддерживающих санкции и даже входящих в интеграционные объединения с Россией, и пр. Такого рода случаи демонстрируют, что недостаточно создания формально независимых от западных финансовых институций (без их прямого участия) структур и систем, необходимо также обеспечивать механизмы их функционирования, устойчивые к внешним ограничениям, что позволит сформировать реальный суверенитет в финансовой сфере.

По нашему мнению, основными направлениями формирования финансового суверенитета странами Большой Евразии должны быть следующие:

- «отвязывание» национальных финансовых систем или, как минимум, их критически важных компонентов (в частности, государственных институтов развития и системно значимых компаний) от западной сферы услуг в области финансов — аудиторов, рейтинговых агентств, консалтинговых компаний и пр.;
- создание независимых торговых, платежных, расчетных, клиринговых, депозитарных систем, обеспечивающих полноценное функционирование национальных финансовых систем и их взаимодействие с зарубежными контрагентами без участия западной финансовой инфраструктуры;
- повышение роли национальных валют в международной и мировой торговле за счет их использования в качестве средства оплаты за экспорт;
- создание финансовых инструментов, которые могут выступать в качестве резервных активов, альтернативных государственным долговым обязательствам США и европейских стран;
- выход из международных финансовых организаций, контролируемых западными странами и действующих в их интересах, в том числе осуществляя политику, наносящую ущерб ряду государств Большой Евразии отчасти за счет средств этих же государств.

Первые два направления являются скорее техническими, имея в то же время большое значение для снижения уязвимости национальных финансовых систем, причем вне зависимости от того, на какой стадии конфронтации (или сотрудничества) находятся те или иные государства с западными контрагентами. Необходимость отказа от услуг западных аудиторов, рейтинговых агентств и иных организаций

¹ Investor Presentation February 2023. P. 15 [Электронный ресурс] // New Development Bank. URL: <https://www.ndb.int/investor-relations/investor-faqs/> (дата обращения: 19.03.2023).

² Совет ЕАБР одобрил перераспределение уставного капитала между участниками Банка [Электронный ресурс] // Евразийский банк развития. 16.01.2023. URL: <https://eabr.org/press/releases/sovet-eabr-odobril-pereraspredelenie-ustavnogo-kapitala-mezhdu-uchastnikami-banka/> (дата обращения: 19.03.2023).

финансовой инфраструктуры обсуждалась на протяжении многих лет и задолго до кризисов во взаимоотношениях России и Запада или Китая и США, причем зачастую даже не в контексте обретения финансового суверенитета, а в связи с многочисленными случаями их дискредитации собственной репутации. М. Эльхури отмечал, что «провал больших рейтинговых агентств в предсказании Азиатского кризиса 1997–1998 годов и недавних банкротств Enron, WorldCom и Parmalat поднял вопрос о качестве процесса присвоения рейтингов» [7, р. 3], а исследование ООН 2022 г. поднимает вопрос «о потенциальных искажениях рейтинговых действий в отношении развивающихся стран» [9], так как в период пандемии COVID-19 на развивающиеся страны пришлось более 95% негативных рейтинговых действий, тогда как на развитые страны — менее 5%. При этом до настоящего времени «большая тройка» рейтинговых агентств (Moody's, Standard and Poor's и Fitch) имеет совокупную долю мирового рынка рейтинговых услуг около 90% [Там же].

Это относится и к другой олигополии рынка обслуживания мировой финансовой системы — аудиторским компаниям, которые так же, как и рейтинговые агентства, многократно критиковались за неадекватную оценку компаний, находящихся на грани банкротства (последним примером такого рода является положительная оценка KPMG обанкротившегося в марте 2023 г. американского банка SVB), и так же сохраняют свое доминирующее положение не только в странах происхождения, но и в большинстве развивающихся экономик, включая государства Большой Евразии. В целом данное направление формирования финансового суверенитета нет необходимости освещать подробно, так как оно уже начало выстраиваться (в крупных экономиках уже сформированы национальные организации на рынках рейтинговых услуг, аудита, консалтинга и пр.), причем после начала экономической войны Запада и России этот процесс резко ускорился.

Причины зависимости национальных финансовых систем от западных институций и усиление ее негативного влияния в XXI в.

Доминирование западных институций в соответствующих секторах глобального рынка объясняется достаточно просто — их услуги являются необходимым условием для доступа зарубежных компаний на крупнейшие финансовые рынки мира, прежде всего США, в качестве эмитентов ценных бумаг, заемщиков, партнеров зарубежных банков и пр. То есть как монополизм западных компаний в сфере финансовых услуг, так и ключевое положение многих других элементов глобальной финансовой архитектуры определяется тем, что западные, прежде всего американские, рынки являются крупнейшими в мире источниками самых разных типов финансирования для всего мира, включая страны Большой Евразии. Таким образом, основным вопросом формирования финансового суверенитета любой страной или группой стран является, во-первых, отказ от обращения к западному финансированию и, во-вторых, формирование собственных источников рыночной ликвидности, способных заместить рынки США и Европы.

Необходимость такого подхода также диктуется и усилением угрозы для активов иностранных инвесторов в западных странах, обусловленной нарастающим количеством и произвольным использованием жестких санкций в ходе усиливающейся конфронтации. В данном случае речь не о государственных активах, практика заморозки которых используется давно и распространялась на многие государства Большой Евразии — от КНДР до Афганистана — еще до начала экономической войны с Россией. Крайне остра и проблема сохранности средств негосударственных корпораций и отдельных граждан. В начале марта 2023 г. объем замороженных западными странами (группой REPO — США, Австралия, Великобритания, Германия, Италия, Канада, Франция, Япония, а также ЕС) активов российских граждан оценивался в 80 млрд долл.¹

Если же рассматривать ситуацию с суверенными активами (средствами и имуществом государственных компаний, правительств, центральных банков и суверенных фондов), то она также последовательно и быстро ухудшается. Ранее инструмент заморозки (или блокирования) суверенных активов применялся

¹ США и ЕС заморозили \$80 млрд российских активов [Электронный ресурс] // Право.ru. 09.03.2023. URL: <https://pravo.ru/news/245555/> (дата обращения: 21.03.2023).

в качестве финансовой санкции достаточно редко и в исключительных ситуациях, разрешение которых вело к его отмене или, как минимум, смягчению. Заморозка суверенных активов производилась США в декабре 1950 г. в отношении Северной Кореи и КНР, в 1963 г. в отношении Кубы, в 1979 г. — в отношении Ирана, то есть применение этой санкции осуществлялось с интервалом примерно в полтора десятилетия, а объемы замораживаемых средств были относительно невелики, исчисляясь несколькими десятками миллионов долларов¹. Однако в XXI в. ситуация кардинально изменилась, и как частота, так и объем блокируемых суверенных активов резко возросли. В таблице 1 представлены примеры блокировки со стороны США суверенных активов ряда стран, которые зачастую продолжали ранее введенные и затем частично отмененные или приостановленные санкции (КНДР, Иран). Динамика применения заморозки суверенных активов демонстрирует, что в течение последнего десятилетия данный санкционный инструмент утратил свою исключительность и стал практически рутинным методом ведения экономической войны США против геополитических соперников, а объемы подпавших под его действие активов в настоящее время приблизились к величине порядка полутриллиона долларов.

Таблица 1

Динамика объемов заморозки США и их союзниками суверенных активов иностранных государств, млрд долл. США

Table 1. Dynamics of Foreign Sovereign Assets Freezing by the USA and Its Allies, USD billion

Год блокирования	Страна	Оценочный объем заблокированных активов на момент заморозки
1963	Куба	0,03
1990	Ирак	1,4
2011	Сирия	0,07
2012	Ливия	67
2017	КНДР	0,06
2018	Иран	100
2019	Венесуэла	3
2021	Афганистан	7
2022	Россия	300

Источник: Составлено автором на основе данных из источников²

При этом данный санкционный инструмент стал применяться в одностороннем порядке, без одобрения Совета безопасности ООН, то есть фактически утратил международную легитимность, углубляя курс отдельных государств на произвольное использование экономических санкций, в результате которых, по оценкам ООН, «на сегодняшний день почти треть человечества живет в странах, против которых

¹ Anti-Blockade, Embargo and Freeze Campaign for Foreign Trade Progress (1950–1952) [Электронный ресурс] // Bank of China. URL: https://www.boc.cn/en/aboutboc/ab7/200809/t20080926_1601856.html (дата обращения: 17.03.2023); US Froze \$253 Million in Cuban Assets in 2012 [Электронный ресурс] // Havana Times, 07.06.2013. URL: <https://havanatimes.org/features/us-froze-253-million-in-cuban-assets-in-2012/> (дата обращения: 20.03.2023).

² US Froze \$253 Million in Cuban Assets in 2012 [Электронный ресурс] // Havana Times, 07.06.2013. URL: <https://havanatimes.org/features/us-froze-253-million-in-cuban-assets-in-2012/> (дата обращения: 20.03.2023); UN Says US is Blocking up to \$120 Billion of Iran's Funds Abroad [Электронный ресурс] // Bloomberg. 18.05.2022. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-05-18/un-says-us-is-blocking-up-to-120-billion-of-iran-s-funds-abroad> (дата обращения: 18.03.2023); N. Korea had US\$74 mln worth of frozen assets in U.S. last year: Treasury report [Электронный ресурс] // Yonhap News Agency. 31.05.2019. URL: <https://en.yna.co.kr/view/AEN20190531003500325> (дата обращения: 20.03.2023); Venezuela's frozen funds to be gradually released for humanitarian aid [Электронный ресурс] // Reuters. 27.11.2022. URL: <https://www.reuters.com/world/americas/venezuelas-frozen-funds-be-gradually-released-humanitarian-aid-2022-11-26> (дата обращения: 20.03.2023); Libya sovereign fund has \$68 bln in frozen assets, makes financial statements push [Электронный ресурс] // Al Arabiya News. 18.05.2021. URL: <https://english.alarabiya.net/business/economy/2021/05/18/Libya-sovereign-fund-has-68-bl-in-frozen-assets-makes-financial-statements-push> (дата обращения: 17.03.2023); U.S. Seizes \$1.4 Billion In Frozen Iraqi Assets [Электронный ресурс] // The Washington Post. 21.03.2003. URL: <https://www.washingtonpost.com/archive/politics/2003/03/21/us-seizes-14-billion-in-frozen-iraqi-assets/98cbb395-ec84-422e-b825-7a864eea340d/> (дата обращения: 20.03.2023); I. Brunk. Central Bank Immunity, Sanctions, and Sovereign Wealth Funds (February 18, 2023). George Washington Law Review, 2023, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4363261> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4363261>; ЕС заморозил около €33,8 млрд национальных резервов РФ [Электронный ресурс] // Право.ру. 18.11.2022. URL: <https://pravo.ru/news/243973/> (дата обращения: 20.03.2023).

применяются односторонние принудительные меры — санкции, введенные отдельными государствами или группами стран без одобрения Совбеза ООН»¹.

Мировые резервные активы как ключевая сфера формирования финансового суверенитета для стран Большой Евразии

Расширение практики заморозки суверенных активов в одностороннем порядке со стороны США обусловило снижение привлекательности долларовых активов как инструмента размещения валютных резервов со стороны иностранных эмитентов. Это отражается как статистикой МВФ, фиксирующей снижение доли доллара в мировых резервах до минимумов ведения соответствующей статистики², так и американскими данными, демонстрирующими уменьшение удельного веса иностранных держателей государственных обязательств США в течение последнего десятилетия, то есть в период активного использования заморозки суверенных активов (рис. 1).



Рис. 1. Динамика доли иностранных держателей долговых обязательств Казначейства США в общем объеме федерального долга и федерального долга у всех инвесторов, %

Fig. 1. Dynamics of the Share of Foreign Holders of US Treasury Securities in the Total Federal Debt and Federal Debt Held by the Public, %

Источник: Расчеты автора по данным Федерального резервного банка Сент-Луиса³

Следует отметить, что снижение доли иностранных держателей казначейских обязательств США произошло за счет развивающихся стран, у которых отмечено не только сокращение удельного веса, но и абсолютного объема данных ценных бумаг. Особенно сильное снижение было отмечено в период 2020–2022 гг., когда объем вложений развивающихся стран в казначейские обязательства США уменьшился на 199 млрд долл. (на 6,7%), а их удельный вес в общем объеме вложений иностранных инвесторов в эти

¹ Эксперт ООН призвала отменить односторонние санкции в отношении Сирии [Электронный ресурс] // Новости ООН. 10.11.2022. Организация объединенных наций. URL: <https://news.un.org/ru/story/2022/11/1434617> (дата обращения: 21.03.2023).

² Arslanalp S., Simpson-Bell C. US Dollar Share of Global Foreign Exchange Reserves Drops to 25-Year Low [Электронный ресурс] // IMF Blog. May 5, 2021. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/05/05/blog-us-dollar-share-of-global-foreign-exchange-reserves-drops-to-25-year-low> (дата обращения: 21.03.2023).

³ U.S. Department of the Treasury. Fiscal Service, Federal Debt: Total Public Debt [GFDEBTN], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis [Электронный ресурс]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN> (дата обращения: 20.03.2023); U.S. Department of the Treasury. Fiscal Service, Federal Debt Held by Foreign and International Investors [FDHBFIN], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis [Электронный ресурс]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/FDHBFIN> (дата обращения: 20.03.2023); U.S. Department of the Treasury. Fiscal Service, Federal Debt Held by the Public [FYGFDPUN], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis [Электронный ресурс]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/FYGFDPUN> (дата обращения: 20.03.2023).

бумаги — на 4,5 п. п., с 44,2% до 39,8%. После заморозки российских активов в 2022 г. динамика сокращения объема казначейских обязательств США у развивающихся экономик ускорилась — с февральского уровня в 3034 млрд долл. к концу декабря этот показатель снизился до 2909 млрд долл., или на 4,1%¹. У этого сокращения были различные причины, включая снижение объема валютных резервов у ряда стран в результате борьбы с последствиями пандемии COVID-19 и падение рыночных цен облигаций вследствие ужесточения монетарной политики ФРС США и другими центральными банками мира. В то же время одним из факторов этого сокращения, безусловно, стала практика заморозки суверенных активов, поставившая под угрозу сохранность средств, размещенных в американских и других западных активах.

Данная ситуация чрезвычайно актуализировала проблему создания финансовых инструментов, способных стать альтернативой долговым обязательствам развитых стран (США в первую очередь). Демонопользация рынка мировых резервных активов и разрушение роли доллара США как доминирующей глобальной валюты тормозится из-за отсутствия альтернативных средств размещения мировых резервов. В настоящее время такими альтернативами крайне ограниченного масштаба являются только золото и отчасти активы, деноминированные в юанях. Поэтому ключевым, на наш взгляд, направлением формирования финансового суверенитета стран Большой Евразии в части отказа от западных валют и финансовых инструментов является создание нового класса ценных бумаг, выполняющих функцию мировых резервных активов в рамках реальной многополярной финансовой архитектуры. В настоящий момент ситуация благоприятствует появлению таких финансовых инструментов, так как инвестиционная привлекательность традиционных резервных активов значительно снизилась и возник большой неудовлетворенный спрос на безопасные и надежные активы, способные их заменить, прежде всего, со стороны развивающихся стран, имеющих трения с США и опасющихся блокирования своих резервов.

В этой связи необходимо активизировать работу, прежде всего, в рамках многосторонних организаций Большой Евразии — как существующих, так и перспективных, которые могут быть созданы для решения данной задачи, по эмиссии таких финансовых инструментов. Данные инструменты и принципы их выпуска должны отличаться от практики эмиссии долговых обязательств, которые в настоящее время выступают в роли мировых резервных активов, что сделает их конкурентоспособными на глобальном рынке. На наш взгляд, эти активы целесообразно выпускать в двух форматах: во-первых, в формате облигаций, эмитируемых международными финансовыми организациями стран Большой Евразии (такими как Азиатский банк инфраструктурных инвестиций, ЕАБР и пр.) и/или партнерскими организациями (такими как Новый банк развития БРИКС), и, во-вторых, в виде производных ценных бумаг, базовым активом которых являются национальные долговые обязательства стран Большой Евразии.

Отличительными особенностями эмиссии данных инструментов должны быть следующие:

- обеспеченность реальными активами;
- гарантированная ликвидность по стороны эмитента и государств-учредителей, а также поддержка рынка в ситуации повышенной волатильности, защищающая держателей от сильных просадок цены;
- отказ от получения рейтингов западных рейтинговых агентств и использование соответствующих процедур только аналогичных организаций из стран-учредителей эмитирующих организаций;
- отказ от западных аудиторских компаний и других учреждений западной финансовой инфраструктуры в процессе выпуска и обращения ценных бумаг на вторичном рынке (банки-андеррайтеры, депозитарии, биржи, клиринг и пр.).

Обеспечение ликвидности и надежности для данных финансовых инструментов позволит ускорить процесс формирования альтернативных западным резервных активов. Этот процесс характеризовался выраженной положительной динамикой в XXI в., которая значительно ускорилась в течение нескольких последних лет — с конца 2016 г. по второе полугодие 2022 г. доля доллара в мировых резервах снизилась с 65,4% до 59,5%, а совокупная доля других валют (преимущественно из стран, не считающихся

¹ Рассчитано автором по данным Казначейства США: Major Foreign Holders of Treasury Securities [Электронный ресурс] // U.S. Department of the Treasury. URL: <https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfhhis01.txt> (дата обращения: 21.03.2023).

развитыми¹) и юаня выросла с 3,4% до 6% (рис. 2). На наш взгляд, тенденция изменения структуры мировых валютных резервов может быть существенно ускорена, если альтернативой американским и европейским долговым обязательствам будут не только аналогичные ценные бумаги других государств, но и активы международных организаций, созданных (в том числе и для соответствующих целей) странами Большой Евразии, Глобального Юга, или в целом стран, не входящих в систему Pax Americana.

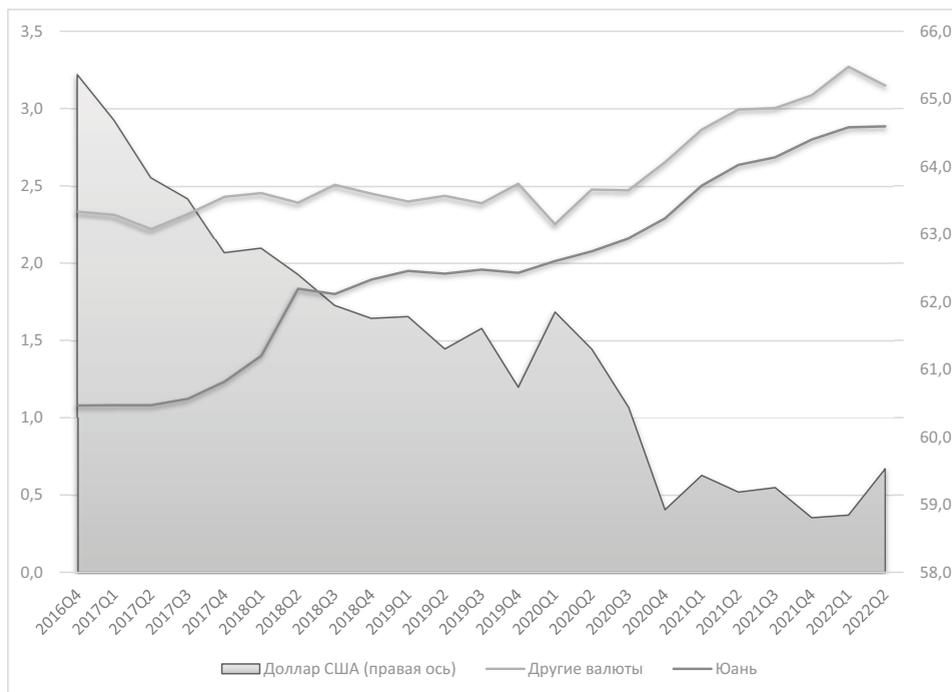


Рис. 2. Динамика удельного веса доллара США, юаня и других валют в размещенных мировых резервах, %

Fig. 2. Dynamics of the Share of the US Dollar, Chinese Renminbi and Other Currencies in World Allocated Reserves, %

Источник: Расчеты автора по данным Международного валютного фонда²

Организованные финансовые рынки как основной элемент финансового суверенитета Большой Евразии

Рассматривая причины доминирования доллара США в глобальной финансовой системе и перспективы формирования финансового суверенитета, независимого от этой валюты, нельзя обойти вниманием другую (помимо резервной) важнейшую сферу, формирующую значительную часть спроса на нее, — организованные рынки финансовых инструментов. В настоящее время основным дискурсом в обсуждении «отказа от доллара» и формировании конкурирующих платежных средств и систем (будь то национальные, наднациональные или крипто-валюты) является перевод торговли товарами на оплату альтернативными доллару платежными средствами. Между тем объемы этой торговли многократно меньше, чем объемы торговли разного рода финансовыми инструментами, осуществляемой в долларах (рис. 3). Соответственно, спрос на доллар США как на платежное средство, формируемый мировой торговлей товарами и услугами, составляет крайне незначительную часть оборота основной сферы его использования — расчетов на финансовых рынках.

¹ То есть валют, не выделяемых МВФ в качестве традиционных резервных — евро, британского фунта, швейцарского франка, японской иены, австралийского и канадского доллара.

² Рассчитано автором по данным МВФ: Currency Composition of Foreign Exchange Reserves (COFER) [Электронный ресурс] // International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (дата обращения: 27.03.2023).

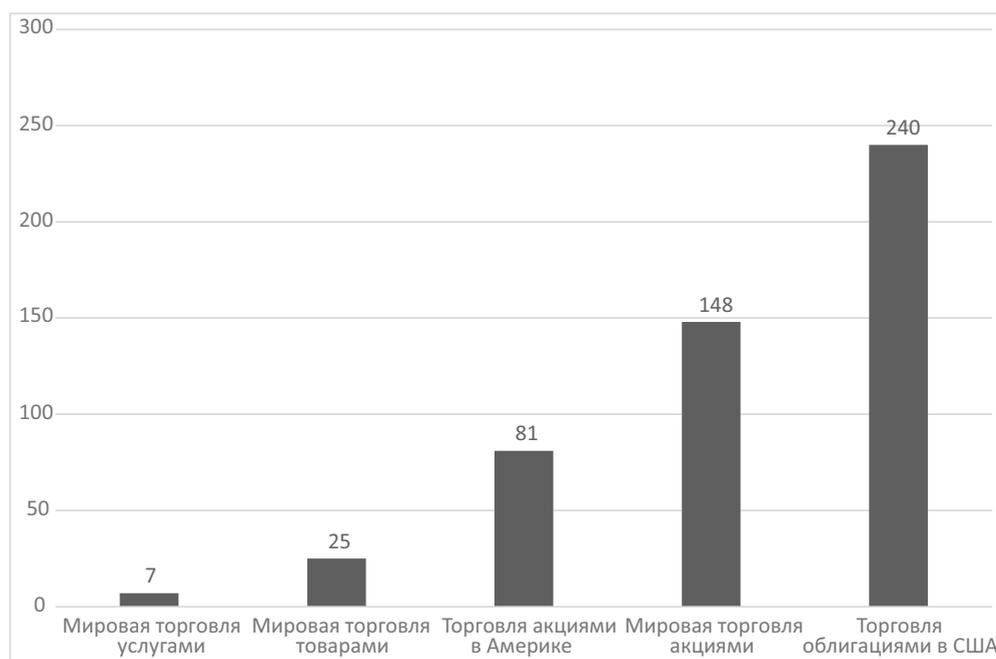


Рис. 3. Объемы мировой торговли товарами и услугами в сопоставлении с торговлей ценными бумагами в 2022 г., трлн долл. США
 Fig. 3. The volume of world trade in goods and services in comparison with the trade in securities in 2022, trillion USD

Источник: Расчеты автора по данным различных источников¹

Поскольку именно американские рынки акций, облигаций и (в еще большей степени) производных финансовых инструментов являются крупнейшими в мире, то участие в операциях на этих рынках требует предварительной покупки американской валюты, что и обуславливает высокий спрос на нее со стороны институциональных инвесторов всего мира. И этот спрос многократно выше, чем тот, который формируется расчетами за поставки товаров, даже самых ликвидных и востребованных, включая нефть, продовольствие и пр. Крупнейшие в мире финансовые рынки США являются в настоящее время в силу своих размеров наиболее привлекательными как для институциональных инвесторов (равно как и для розничных инвесторов — физических лиц), так и для эмитентов всего мира, которые могут получить там максимальный спрос на предлагаемые ими ценные бумаги. Как инвесторы, так и эмитенты из других государств, выходя со своими деньгами или ценными бумагами на финансовые рынки США, становятся активными пользователями доллара, а также широкого комплекса услуг американской финансовой инфраструктуры, что автоматически укрепляет спрос и на валюту США, и на данные услуги, усиливая их позиции в глобальной финансовой архитектуре.

При этом, поскольку эмитенты (в том числе из стран Большой Евразии), выходящие на зарубежные финансовые рынки, как правило, являются негосударственными компаниями, они зачастую не учитывают межгосударственные трения и не склонны следовать курсу своей страны в отношениях с теми же США, что в дальнейшем может привести к болезненным для «аполитичного» бизнеса последствиям. Примеры такого рода не ограничиваются многочисленными случаями заморозки активов российского бизнеса после марта 2022 г. До этого, в период обострения американо-китайских отношений, начавшегося с объявления торговой войны администрацией Трампа, серьезные проблемы на фондовом рын-

¹ По торговле облигациями в США данные за 2020 г. Рассчитано автором по данным из следующих источников: Global Trade Update (December 2022) [Электронный ресурс] // UNCTAD. URL: <https://unctad.org/publication/global-trade-update-december-2022#:~:text=Global%20trade%20is%20set%20to,increasing%20by%203%20per%20cent> (дата обращения: 22.03.2023); Full year 2022 Market Highlights report [Электронный ресурс] // World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/full-year-2022-market-highlights-report> (дата обращения: 22.03.2023); 2021 Capital Markets Fact Book. SIFMA. July 2021 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/07/CM-Fact-Book-2021-SIFMA.pdf> (дата обращения: 22.03.2023).

ке США возникли у китайских компаний, которые были, в частности, связаны с возможностью делистинга их акций с американских фондовых бирж, появившейся с принятием закона «О контроле за отчетностью иностранных компаний» в 2021 г. Этот закон позволяет исключать китайские компании из листинга американских фондовых бирж при условии неполноты отчетности. Некоторые наблюдатели расценили принятие этого закона как «возможность для финансовой и экономической дестабилизации Китая»¹ со стороны США, и эта возможность не только сохраняется и после смены американской администрации, создавшей ее, но и усиливается. В конце 2022 г. риск делистинга существовал примерно для 200 китайских компаний с совокупной капитализацией около 2 трлн долл.²

Поскольку ключевыми элементами доминирования США в глобальной финансовой системе являются государственные долговые обязательства (являющиеся в настоящее время основным средством размещения мировых резервов) и финансовые рынки, предоставляющие лучшие на сегодняшний день возможности как для инвесторов, так и для эмитентов, формирование финансового суверенитета, в том числе в рамках Большого евразийского партнерства, невозможно без замещения этих двух элементов, хотя бы частичного. Пока не будут созданы независимые от США и Европы альтернативы высокорейтинговым государственным долговым обязательствам и мощные финансовые центры, альтернативные фондовым биржам США и Великобритании, реальный финансовый суверенитет стран Большой Евразии невозможен, так же как невозможен и перенос центра финансовой силы из США в Евразию. Гипотетический отказ от «нефтедоллара» в мировой торговле не изменит ситуацию с доминированием американской валюты в глобальной экономике до тех пор, пока она остается, образно говоря, «долгодолларом» и «фондодолларом».

Соответственно, основные усилия государств, стремящихся к формированию реального финансового суверенитета в рамках Большого евразийского партнерства, должны быть сосредоточены на быстром создании альтернатив этим двум ипостасям американской валюты. Возможные альтернативы долговым обязательствам США были рассмотрены выше, в отношении же альтернативы американским финансовым рынкам можно отметить, что азиатские финансовые центры (в первую очередь Шанхайская, Шеньчженьская³, Гонконгская фондовые биржи, а также Национальная фондовая биржи Индии) уже вошли в число крупнейших мировых торговых площадок и в среднесрочной перспективе смогут составить реальную конкуренцию крупнейшим биржам США (NYSE и NASDAQ). Аналогична ситуация с товарными биржами, где перспективы роста роли евразийских торговых площадок подкрепляются объективными предпосылками доминирования как поставщиков (прежде всего России), так и потребителей (КНР, Индия) континента. Но ускорение концентрации капитала на этих или других евразийских биржах, на наш взгляд, возможно при условии согласованных с другими заинтересованными сторонами программ их развития, а также на основе создания новых многосторонних биржевых организаций (вероятно, в формате интегрированных систем электронной торговли) и сопутствующей инфраструктуры. Такие программы и учреждения должны стать одним из приоритетных направлений Большого евразийского партнерства в рамках общего для ключевых стран региона курса на формирование финансового суверенитета. Технические возможности для создания некоей объединенной евразийской системы котирования и торговли (своего рода EASDAQ) существуют, в данной сфере необходимо достичь принципиального согласия крупнейших участников рынка по их участию в объединенной континентальной системе биржевой торговли (вероятно, с участием государственной поддержки). Формирование такой системы позволило бы организовать крупнейшие в мире центры биржевой торговли акциями и товарными активами для ведущих развивающихся стран мира, прежде всего стран Большой Евразии, и создать реальную альтернативу западным финансовым рынкам как для инвесторов, так и для эмитентов.

¹ Wei S.-J. What if America Delists Chinese Firms? [Электронный ресурс] // Project Syndicate, July 21, 2021. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/america-threat-to-delist-chinese-firms-by-shang-jin-wei-2021-07?barrier=accesspaylog> (дата обращения: 19.12.2022).

² Eaglesham J. China-Based Auditors Pose Risks for U.S. Companies, Study Shows [Электронный ресурс] // The Wall Street Journal. Jan. 20, 2022. URL: <https://www.wsj.com/articles/china-based-auditors-pose-risks-for-u-s-companies-study-shows-11642674601> (дата обращения: 19.12.2022).

³ Которые по отдельным параметрам уже вошли в первую пятерку мировых фондовых бирж, опередив все европейские биржи и уступая только двум крупнейшим биржам США.

Заключение

Формирование единого трансконтинентального организованного финансового рынка на основе крупнейших бирж Большой Евразии с подключением средних и региональных торговых площадок из большинства стран региона позволило бы решить многие задачи в области достижения финансового суверенитета. Помимо наиболее очевидной из них — создания крупнейшего в мире источника финансовых средств для эмитентов стран региона и высоколиквидной торговой системы для портфельных инвесторов (как институциональных, так и частных), реализация такой инициативы позволяет решить следующие задачи:

- значительно повысить финансовую связанность стран Большой Евразии;
- ускорить развитие собственных систем и институтов финансовой инфраструктуры, независимых от западных — от платежных, депозитарных и клиринговых до рейтинговых, аудиторских, консалтинговых компаний и т. п.;
- создать крупнейший рынок для новых и существующих долговых обязательств, выступающих в роли резервных активов, альтернативных государственному долгу США и европейских стран, что значительно повысит спрос на них и обеспечит максимальную ликвидность;
- повысить спрос на национальные валюты стран-участниц, в которых будут деноминированы торгуемые на данной площадке финансовые инструменты, а также снизить спрос на доллар США;
- повысить ликвидность самих валют стран Большой Евразии и их использование во всех сферах внешнеэкономического сотрудничества, многократно увеличив соответствующие сегменты рынка FOREX за счет торговли на данной площадке прямыми валютными парами без пересчета через доллар.

На наш взгляд, даже частичная реализация изложенных выше направлений позволит существенно усилить финансовый суверенитет стран Большой Евразии, а их осуществление в рамках Большого евразийского партнерства способно не просто укрепить многостороннее сотрудничество на континенте, но вывести его на качественно новый уровень, создав предпосылки для формирования многих элементов общего экономического пространства.

Литература

1. Анищенко В. Н. Особенности обеспечения финансовой безопасности и финансового суверенитета России в современных условиях // Вестник Московского университета. Серия 26: Государственный аудит. 2015. № 3. С. 3–18. EDN: VAUMVF
2. Богатырев С. И., Шеверева Е.А. Финансовая безопасность и финансовый суверенитет. Москва, 2019.
3. Дудин М. Н., Шкодинский С. В., Иванов М. О. Актуальные проблемы обеспечения финансового суверенитета России в условиях международных санкций // Финансы: теория и практика / Finance: Theory and Practice. 2023. Т. 27. № 1. С. 185–194. EDN: RRVXLB. DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-1-185-194
4. Истомин Е. В. Приоритетные для РФ направления развития мировой финансовой архитектуры с учетом укрепления финансового суверенитета России // Экономика и предпринимательство. 2019. № 1 (102). С. 152–155. EDN: YYFTNB
5. 2021 Capital Markets Fact Book. SIFMA, July 2021. URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/07/CM-Fact-Book-2021-SIFMA.pdf>
6. Brunk I. Central Bank Immunity, Sanctions, and Sovereign Wealth Funds (February 18, 2023) // George Washington Law Review, 2023, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4363261> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4363261>.
7. Elkhoury M. Credit Rating Agencies and Their Potential Impact on Developing Countries // UNCTAD Discussion Papers. No. 186, January 2008. 27 p.
8. Full year 2022 Market Highlights report. World Federation of Exchanges [Электронный ресурс]. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/full-year-2022-market-highlights-report> (дата обращения: 22.03.2023).
9. Spiegel Sh., Chowla P., Poh Lynn Ng [и др.]. Credit Rating Agencies and Sovereign Debt: Four proposals to support achievement of the SDGs [Электронный ресурс] // United Nations. Department of Economic and Social Affairs. March 2022. URL: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/un-desa-policy-brief-no-131-credit-rating-agencies-and-sovereign-debt-four-proposals-to-support-achievement-of-the-sdgs/> (дата обращения: 20.03.2023).

Об авторе:

Додонов Вячеслав Юрьевич, главный научный сотрудник Центра политических исследований Института философии, политологии и религиоведения Комитета науки Министерства науки и высшего образования Республики Казахстан (Алматы, Республика Казахстан), доктор экономических наук; e-mail: dodonov@mail.ru; ORCID: 0000-0003-0741-417X

References

1. Anishchenko V. N. Features of Ensuring Financial Security and Financial Sovereignty of Russia in Modern Conditions // Bulletin of the Moscow University. Series 26: State Audit [Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 26: Gosudarstvennyi audit]. 2015. No. 3. P. 3–18. (In Rus.) EDN: VAUMVF
2. Bogatyrev S. I., Sheveleva E. A. Financial Security and Financial Sovereignty. Moscow, 2019. (In Rus.)
3. Dudin M. N., Shkodinsky S. V., Ivanov M. O. Current Problems of Ensuring the Financial Sovereignty of Russia in the Context of International Sanctions // Finance: Theory and Practice [Finansy: teoriya i praktika]. 2023. Vol. 27. No. 1. P. 185–194. (In Rus.) EDN: RRVXLB. DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-1-185-194
4. Istomin E. V. The Priority for the Russian Federation Directions of Development of World Financial Architecture with a View to Strengthening the Financial Sovereignty of Russia // Economics and Entrepreneurship [Ekonomika i predprinimatel'stvo]. 2019. No. 1 (102). P. 152–155. (In Rus.) EDN: YYFTNB
5. 2021 Capital Markets Fact Book. SIFMA, July 2021 [Electronic resource]. URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/07/CM-Fact-Book-2021-SIFMA.pdf> (accessed: 22.03.2023)
6. Brunk I. Central Bank Immunity, Sanctions, and Sovereign Wealth Funds (February 18, 2023) // George Washington Law Review, 2023, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4363261> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4363261>
7. Elkhoury M. Credit Rating Agencies and Their Potential Impact on Developing Countries // UNCTAD Discussion Papers. No. 186, January 2008. 27 p.
8. Full Year 2022 Market Highlights report. World Federation of Exchanges [Electronic resource]. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/full-year-2022-market-highlights-report> (accessed: 22.03.2023).
9. Spiegel Sh., Chowla P., Poh Lynn Ng [et al.]. Credit Rating Agencies and Sovereign Debt: Four Proposals to Support Achievement of the SDGs [Electronic resource] // United Nations. Department of Economic and Social Affairs. March 2022. URL: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/un-desa-policy-brief-no-131-credit-rating-agencies-and-sovereign-debt-four-proposals-to-support-achievement-of-the-sdgs/> (accessed: 22.03.2023).

About the author:

Vyacheslav Yu. Dodonov, Chief Researcher at the Center of Political Studies of the Institute of Philosophy, Political Sciences and Religious Studies under the Ministry of Science and Higher Education of the Republic of Kazakhstan (Almaty, Kazakhstan), Doctor of Science (Economy); e-mail: dodonov@mail.ru; ORCID: 0000-0003-0741-417X