

## Мировая финансовая система: долгий путь к многополярности

**Максим Викторович Петров** (e-mail: [mvpmgimo@mail.ru](mailto:mvpmgimo@mail.ru)), к. э. н., доцент кафедры международных финансов Московского государственного института международных отношений (университет) МИД России (г. Москва)

### Аннотация

В статье анализируется современное соотношение сил в международных финансах между ведущими экономическими державами мира. Показано, что в период, последовавший после экономического кризиса 2008 г., крупнейшим развивающимся странам, за исключением КНР, не удалось существенно укрепить свои позиции в глобальной финансовой системе. По емкости внутренних финансовых рынков, объему ввоза и вывоза капитала, масштабам использования национальных валют в международном обороте и другим критериям они по-прежнему сильно уступают ведущим развитым государствам. Конкурировать с ними способен только Китай, уверенно наращивающий свою финансовую мощь и присутствие на глобальных рынках капитала. Благодаря этому уже в обозримой перспективе КНР имеет возможность стать одним из главных центров силы в мировых финансах.

### Ключевые слова:

мировая финансовая система, многополярность, международное движение капитала, интернационализация валют, международный финансовый центр, транснациональные банки

**JEL:** E42, F33, F37, G15

Еще в начале 2000-х гг. доминирование ведущих развитых стран в мировой финансовой системе (МФС) казалось практически неизбежным. Они выступали основными участниками международного движения капитала, их денежные единицы, в первую очередь доллар США и евро, выполняли функции мировых валют, транснациональные банковские группы этих стран были главными операторами во всех ключевых сегментах глобального финансового рынка. Важнейшие международные финансовые организации (МФО), включая МВФ и Всемирный банк, также находились под контролем развитых государств.

Превосходство в валютно-финансовой сфере обеспечивало западным странам существенные преференции. Прежде всего оно позволяло им получать огромные доходы от операций на международных валютных, фондовых и кредитных рынках, активно привлекать иностранный капитал в национальную экономику и успешно осуществлять капиталовложения за рубежом. Наряду с экономическими выгодами господство в МФС приносило весомые политические дивиденды, в частности, возможность влиять на политику развивающихся стран-должников напрямую или через подконтрольные МФО<sup>1</sup>.

Предпосылки для ослабления лидерства западных государств в МФС начали складываться в 2000-е гг. в результате динамичного подъема экономики и финансовых рынков

<sup>1</sup> Подробнее об использовании лидерства в мировых финансах в политических и внешнеэкономических целях см. сборник [1], а также работу С. Хип [2].

развивающихся стран, позволившего им заметно усилить свои позиции в глобальном хозяйстве. В 2001–2010 гг. их удельный вес в мировом ВВП вырос с 43,5 до 53,7 % при расчете по паритету покупательной способности валют (ППС)<sup>2</sup>. Доля финансовых активов этих стран в общем объеме мирового рынка капиталов поднялась с 9,6 до 17,2 %<sup>3</sup>. Рост экономической и финансовой мощи развивающихся государств создавал условия для усиления их роли в МФС. Дополнительным стимулом к этому стал кризис 2008 г., нанесший тяжелый удар по финансовому сектору западных стран и серьезно ослабивший динамику его развития. В связи с этим на рубеже минувшего и нынешнего десятилетий появилось немало прогнозов о том, что уже в 2010-е гг. в МФС произойдет ощутимое перераспределение влияния в пользу развивающихся экономик. В частности, такая точка зрения была представлена в известном докладе Всемирного банка «Multipolarity: The New Global Economy», опубликованном в 2011 г. [3].

В 2010-е гг. развивающиеся страны, несмотря на определенные трудности, продолжили наращивать свой экономический потенциал. В 2016 г. их доля в мировом ВВП достигла 58,2 %, в товарном экспорте — 56,3 %. В первую десятку крупнейших экономик мира входили пять государств с формирующимися рынками — Китай, Индия, Бразилия, Россия и Индонезия. Таким образом, за короткий по историческим меркам срок (15–20 лет) произошла глубокая трансформация глобального хозяйства, в котором появились новые влиятельные экономические центры в лице ряда развивающихся стран. Разумеется, столь серьезные сдвиги в мировой экономике не могли не отразиться на позициях стран в МФС. В связи с этим в настоящей статье ставится задача оценить современную расстановку сил в международных финансах, а также перспективы ее дальнейшего изменения с учетом современной динамики экономики и финансовых рынков крупнейших развивающихся государств.

### РАЗВИТИЕ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ В МФС: ТЕКУЩИЙ БАЛАНС СИЛ

Проведение сравнительного анализа текущего положения государств в МФС предполагает прежде всего выработку критериев, которые позволяли бы оценить их вес и влияние в системе международных валютно-финансовых отношений. Единое мнение по данному вопросу в литературе отсутствует. Некоторые авторы, в частности, Д. А. Дегтярев [4], предлагают ориентироваться главным образом на показатели использования национальных валют государств в международном обращении. С нашей точки зрения, это является некоторым упрощением, поскольку фактически сводит оценку роли стран в МФС к определению статуса их валют в мировой валютной системе. Есть примеры и более широкого подхода к выбору критериев, характеризующих место страны в МФС. Так, С. В. Ноздрев, анализируя участие в ней Китая, учитывал такие параметры, как размер чистых внешних активов страны, динамику и накопленный объем входящих и исходящих прямых инвестиций, масштабы трансграничной деятельности банков КНР, а также степень интернационализации китайского фондового рынка [5].

В данной статье позиции ведущих государств мира в МФС предлагается оценить по нескольким взаимосвязанным критериям.

1. *Размер внутреннего финансового рынка.* Это базовый критерий, отражающий способность стран занимать весомые позиции в МФС. Как показывают исследования Б. Эйхенгринна [6], Х. Генберга [7], И. В. Кудряшовой [8], С. С. Наркевича и П. В. Трунина [9] и целого ряда других авторов, чем более емким и развитым финансовым рынком

---

<sup>2</sup> *World Economic Outlook Database / The International Monetary Fund* (<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>, дата обращения 15.01.2018).

<sup>3</sup> *Global Financial Stability Report March 2003, p. 121; April 2012, Statistical Appendix, p. 11 / The International Monetary Fund* (<http://www.imf.org/en/publications/gfsr>, дата обращения 16.01.2018).

обладает страна, тем больше у нее возможностей активно участвовать в трансграничном движении капитала и продвигать свою валюту за рубежом.

Все крупнейшие развивающиеся страны смогли в 2000–2010-е гг. заметно укрепить свои финансовые рынки. Наиболее быстро, причем практически синхронно, они росли в предшествовавший глобальному кризису 2008 г. период. В 2000–2007 гг., в условиях бурного подъема национальных экономик, банковские активы этих стран увеличились в долларовом выражении в 2,5–3 раза, капитализация рынков акций — в 6–8 раз, емкость облигационных рынков — в 3–4 раза. В посткризисные годы картина стала более неоднородной. Высокие, хотя и заметно уступающие докризисным показателям темпы прироста основных сегментов финансового рынка продолжили демонстрировать Китай и Индонезия. В Индии успешно развивался банковский сектор, однако резко замедлился рост фондового рынка. В Бразилии и России, переживших в середине 2010-х гг. рецессию, хорошую динамику показывали только рынки долговых ценных бумаг, при этом капитализация рынков акций, рассчитанная в долларах, в 2016 г. оставалась ниже докризисного уровня (табл. 1). Анализ причин, повлиявших на конъюнктуру финансовых рынков развивающихся стран, выходит за рамки настоящей статьи. Отметим только, что одним из факторов, обусловивших снижение показателей роста финансовых рынков Индии, Бразилии и России в долларовом выражении, стала девальвация их национальных валют. В 2009–2016 гг. их курс по отношению к доллару США упал, соответственно, на 50, 88 и 100 %, что сократило долларовую стоимость финансовых активов этих стран. Курсовой фактор отрицательно сказался и на оценке стоимости в долларах финансовых активов стран еврозоны, поскольку курс американской валюты по отношению к евро в 2009–2016 гг. вырос на 37 %.

Таблица 1

**Емкость отдельных сегментов финансового рынка ведущих стран мира в 2016 г., млрд долл. США**

Страна	ВВП по ППС	Активы банковского сектора		Капитализация рынка акций		Внутренний рынок долговых ценных бумаг	
		Объем	Прирост в 2009–2016 гг., %*	Объем	Прирост в 2009–2016 гг., %	Объем	Прирост в 2009–2016 гг., %
Китай	21 286	33 424	189,7	7321	104,9	9179	257,9
США	18 624	16 780	28,2	27 352	81,4	35 743	43,3
Индия	8701	1907	69,8	1567	19,9	762	26,4
Япония	5233	9239	6,3	4955	49,9	11 731	1,8
Германия	3997	8203	-23,5	1716	32,8	2079	-25,9
Россия	3862	1320	35,7	622	-18,3	248	67,0
Бразилия	3140	2128	8,0	759	-43,3	2074	67,7
Индонезия	3031	509	86,0	426	98,1	189	93,5
Великобритания	2785	9352	-24,3	5532	-2,8	2559	65,2
Франция	2735	8770	-20,5	2157	10,8	2555	-18,8

Примечание: \* определен на основе показателей объема банковских активов стран в 2009 г. и 2016 г., пересчитанных в доллары США по курсу на конец соответствующего года.

Источники: рассчитано автором по данным центральных банков и национальных органов банковского регулирования: European Banking Federation (<http://www.ebf.eu/statistical-annex>, дата обращения 18.01.2018); World Bank Open Data (<https://data.worldbank.org/indicator>, дата обращения 18.01.2018); London Stock Exchange Group (<http://www.londonstockexchange.com/statistics/home/statistics.htm>, дата обращения 18.01.2018); BIS statistics / Bank for International Settlement (<https://www.bis.org/statistics/secstats.htm?m=6%7C33%7C615>, дата обращения 19.10.2018).

Наибольших успехов в финансовой сфере добился Китай, сумевший за относительно короткое время построить мощную национальную финансовую систему. По величине банковского сектора в 2016 г. он в два раза превосходил США и в 3–4 раза другие ведущие развитые страны. По капитализации рынка акций КНР уступала только США, а по объему

рынка долговых ценных бумаг — США и Японии. И хотя китайский финансовый рынок еще сохраняет значительную специфику, оставаясь частично закрытым для нерезидентов, его огромные масштабы и высокая динамика роста создают предпосылки для активного наращивания присутствия КНР в МФС.

Второе–третье место по размеру финансового рынка среди развивающихся государств делают Бразилия и Индия, однако их отставание от ведущих развитых стран весьма значительно, особенно по величине банковского сектора — в 4–8 раз. Еще больше оно у России и Индонезии, многократно уступающих западным государствам как по объему банковских активов, так и по емкости фондового рынка. Таким образом, по масштабам финансовой отрасли только Китай сегодня способен конкурировать с крупнейшими развитыми экономиками, другие страны с формирующимися рынками им сильно проигрывают.

2. *Участие в международном движении капитала.* Учитывая, что перемещение финансовых ресурсов между странами выступает основной формой функционирования МФС, показатели участия государств в международном движении капитала, в первую очередь объем и динамика его ввоза и вывоза, а также величина внешних финансовых активов и обязательств относятся к числу главных критериев оценки их роли в мировых финансах.

Масштабы участия ведущих стран мира в международном движении капитала за отдельными исключениями соответствуют размерам их финансовых рынков. Мировым лидером по совокупному объему ввоза и вывоза финансовых ресурсов в форме прямых, портфельных и прочих инвестиций в 2008–2016 гг. были США, второе и третье места занимали Китай и Япония, от которых несколько отставали Германия и Франция (табл. 2).

Таблица 2

**Импорт и экспорт капитала в форме прямых, портфельных и прочих инвестиций ведущими странами мира в 2008–2016 гг., млрд долл. США**

Страна	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Всего
Импорт капитала										
США	462	326	1391	983	633	1056	1091	502	741	6094
Китай	166	222	464	486	267	563	411	-102	242	2719
Япония	-12	-126	251	307	296	352	346	244	322	1980
Франция	304	230	298	-25	3	61	251	72	324	1518
Бразилия	58	92	197	173	129	130	193	114	70	1156
Германия	170	-115	430	204	291	-219	91	22	154	1028
Индия	53	60	106	90	113	122	141	129	95	909
Россия	111	20	56	85	110	133	-28	-42	9	454
Индонезия	16	19	35	31	44	38	56	39	12	290
Великобритания	-768	-352	442	104	-234	-356	460	-21	332	-393
Экспорт капитала										
США	-322	79	957	477	172	653	822	200	346	3384
Япония	162	25	466	305	380	251	362	400	608	2959
Германия	303	64	534	328	453	48	368	255	385	2738
Китай	129	28	182	226	303	220	463	330	654	2535
Франция	236	185	295	-71	-32	67	268	38	288	1274
Россия	249	45	75	160	135	179	98	20	21	982
Бразилия	29	22	72	35	36	62	80	54	46	436
Индия	18	17	36	30	26	61	77	57	75	397
Индонезия	18	14	8	17	18	16	11	22	-17	107
Великобритания	-1118	-238	612	267	-211	-361	27	-265	46	-1241

Источник: рассчитано автором по данным *Balance of Payments and International Investment Position Statistics / The International Monetary Fund* (<http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&sid=1409773422141>, дата обращения 20.01.2018).

Кроме того, Китай активно размещал за рубежом официальные резервы, размер которых в анализируемом периоде вырос на 58 %, до \$3,1 трлн<sup>4</sup>, что еще больше усиливало интенсивность его внешних капитальных потоков. Индия и Бразилия в начале 2010-х гг. сумели значительно нарастить ежегодные показатели ввоза капитала. По его общему объему в 2010–2014 гг. Бразилия опередила Францию и Германию, а Индия вплотную приблизилась к этим странам. Вывоз капитала Индией и Бразилией в данном периоде также увеличился, но по его размеру они по-прежнему сильно отставали от всех ведущих западных государств. Крупным экспортером финансовых ресурсов долгое время выступала Россия, однако обострение внешнеполитических отношений с Западом и введение санкций обусловили резкое сжатие ее международных финансовых транзакций [10].

В середине нынешнего десятилетия развивающиеся страны, включая самые крупные, столкнулись с мощным оттоком иностранного капитала, спровоцированного опасениями инвесторов по поводу торможения экономики Китая и возможной девальвации юаня, падением нефтяных цен, болезненно ударившим по странам — экспортерам углеводородов, а также ужесточением монетарной политики западных стран и ожидаемым вследствие этого повышением в них доходности финансовых активов. Вывод средств нерезидентами, происходивший главным образом путем сокращения портфельных и прочих инвестиций, обусловил в 2015–2016 гг. резкое снижение показателей импорта капитала у всех ведущих развивающихся государств. Особенно пострадал Китай, у которого показатель ввоза капитала в 2015 г. впервые в нынешнем столетии стал отрицательным. В связи с этим некоторые аналитики поспешили заявить об утрате развивающимися экономиками высокой инвестиционной привлекательности и возврате инвесторов на привычные для них западные рынки<sup>5</sup>. Однако данные выводы оказались преждевременными. Улучшение конъюнктуры в развивающихся странах способствовало тому, что приток финансовых ресурсов в них в 2017 г. стал восстанавливаться<sup>6</sup>. Тем не менее сам факт сильного и довольно продолжительного оттока капитала показал, что позиции даже ведущих развивающихся государств в МФС еще остаются неустойчивыми. Несмотря на достигнутые экономические успехи, они по-прежнему, часто по инерции, рассматриваются многими инвесторами как страны с повышенными политическими и предпринимательскими рисками, вложения в которые оперативно сокращаются в случае роста рыночной турбулентности и переводятся на развитые рынки.

Результаты участия в трансграничном движении капитала отражаются в показателях международной инвестиционной позиции государств, также служащих важным индикатором их веса в МФС. Поскольку Индия, Россия, Бразилия и тем более Индонезия лишь относительно недавно стали активно ввозить и вывозить инвестиции, по величине внешних финансовых активов и обязательств в 2016 г. они многократно уступали не только пяти крупнейшим, но и многим другим развитым экономикам (табл. 3). Что касается Китая, то благодаря интенсивному экспорту капитала, в том числе в форме размещения официальных резервов, он сумел увеличить зарубежные активы в 2008–2016 гг. почти в два раза и по их размеру (\$6,5 трлн) вышел на восьмое место в мире после первой пятерки западных стран, Люксембурга и Нидерландов. При этом по величине чистых внешних активов, достигших в 2016 г. \$1,8 трлн, КНР вместе с Германией занимала второе-третье

---

<sup>4</sup> *Balance of Payments and International Investment Position Statistics / The International Monetary Fund* (<http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&slid=1409773422141>, дата обращения 20.01.2018).

<sup>5</sup> *Simmons E. Emerging Markets are Headed for Trouble. 2016, 8 September* (<https://globalriskinsights.com/2016/09/debate-emerging-markets-trouble>, дата обращения 17.01.2018).

<sup>6</sup> *World Economic Outlook, October 2017 / The International Monetary Fund* (<http://www.imf.org/en/Publications/WEO>, дата обращения 20.01.2018).

место в мире после Японии, а по сумме резервов — первое. Эти данные, безусловно, свидетельствуют о росте финансовой мощи Китая и его влияния в МФС.

Таблица 3

**Международная инвестиционная позиция  
и резервные активы ведущих стран мира, млрд долл. США**

Страна	Внешние активы		Внешние обязательства		Чистая международная инвестиционная позиция		Резервные активы на конец 2016 г.
	2008	2016	2008	2016	2008	2016	
Развитые страны							
США	19 423	23 849	23 419	32 168	-3995	-8318	406
Япония	5732	8542	3242	5554	2489	2989	1217
Германия	7096	8660	6449	6858	647	1801	184
Великобритания	16 790	13 464	16 567	13 490	223	-27	135
Франция	7352	7050	7720	7420	-368	-370	146
Развивающиеся страны							
Китай	2957	6467	1463	4666	1493	1801	3098
Индия	338	543	426	911	-89	-368	362
Россия	1006	1230	756	1008	250	222	377
Бразилия	422	830	665	1433	-244	-603	365
Индонезия	88	299	236	633	-148	-334	116

Источник: *Balance of Payments and International Investment Position Statistics / The International Monetary Fund* (<http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&slid=1409773422141>, дата обращения 20.01.2018).

3. Масштабы использования национальных валют в международном обращении. Как отмечалось выше, роль национальной валюты в мировой экономике часто рассматривается в качестве главного индикатора влияния стран в мировых финансах. Значимость этого критерия действительно велика. Как показывает история мировой валютной системы, обладание денежной единицей, имеющей активное хождение за рубежом, кардинально повышает статус страны в МФС и обеспечивает ей ряд важнейших преимуществ, в том числе возможность покрытия дефицита платежного баланса за счет продажи нерезидентам финансовых инструментов в национальной валюте.

Данные табл. 4 свидетельствуют, что расстановка сил в мировой валютной системе в 2016 г. по сравнению с 2007 г. практически не претерпела изменений. Денежные единицы развитых государств — доллар США, евро, фунт стерлингов и иена — уверенно сохраняли доминирующие позиции, выполняя роль основных валют для хранения резервов, осуществления международных расчетов и инвестиций. В то же время показатели использования рубля, бразильского реала, индийской и индонезийской рупий в международном обращении оставались очень низкими. За указанный период им удалось по сути только немного увеличить свою долю в объеме торговли на мировом валютном рынке, доведя ее до 1–1,1 %. В начале 2010-х гг. довольно динамично происходила интернационализация рубля, однако после 2014 г. она резко затормозилась. В частности, удельный вес российской валюты в обороте глобального валютного рынка в 2013–2016 гг. сократился с 1,6 до 1,1 %.

Несколько успешнее проходят процессы интернационализации китайского юаня, хотя по показателям использования в мире он еще очень далек от уровня мировых валют, особенно доллара и евро. В 2007–2016 гг. его удельный вес в обороте мирового валютного рынка вырос до 4 % (восьмое место в мире среди других валют), а доля в обслуживании международных платежей, проводимых через SWIFT, — до 1,7 % (шестое место в мире). В юанях оплачивается существенная часть внешней торговли Китая, по некоторым оценкам, доходившая в середине 2015 г. до 30 % ее суммарного объема (весной 2017 г.

она упала до 15 %) <sup>7</sup>. Наконец, одним из главных достижений юаня стало включение его в 2016 г. в корзину резервных валют, используемую МВФ для расчета курса СДР. Однако сегодня в юанях хранится лишь чуть более 1 % общего объема мировых валютных резервов с раскрытой структурой. При этом, как отмечает А. П. Поливач, вхождение в корзину СДР не привело к всплеску интереса к юаню в мире [11, с. 113].

Таблица 4

**Показатели международного использования валют ведущих стран мира**

Валюта	Доля в мировых резервных активах, %*		Доля в дневном обороте мирового валютного рынка, %		Доля рынка международных долговых ценных бумаг, %**		Доля в международных платежах, %	
	2007	2016	2007	2016	2007	2016	2012	2016
Доллар США	63,9	65,3	85,6	87,6	30,8	46,6	33,3	42,1
Евро	26,1	19,1	37,0	31,4	47,9	37,5	38,8	31,3
Иена	3,2	4,0	17,2	21,6	3,3	1,9	2,5	3,4
Фунт стерлингов	4,8	4,3	14,9	12,8	10,1	8,0	8,7	7,2
Юань	н/д	1,1	0,5	4,0	0,0	0,5	0,6	1,7
Бразильский реал	н/д	н/д	0,4	1,0	0,1	0,2	н/д	н/д
Индийская рупия	н/д	н/д	0,7	1,1	0,0	0,1	н/д	н/д
Рубль	н/д	н/д	0,8	1,1	0,1	0,1	0,7	0,3
Индонезийская рупия	н/д	н/д	0,1	0,2	0,0	0,0	н/д	н/д

Примечания: \* доля в резервных активах с раскрытой структурой; \*\* доля бумаг, номинированных в соответствующей валюте, в общем объеме рынка международных долговых ценных бумаг (по определению Банка международных расчетов).

Источники: рассчитано автором по данным COFER / The International Monetary Fund (<http://data.imf.org/regular.aspx?key=41175>, дата обращения 21.01.2018); BIS statistics / Bank for International Settlementment ([https://www.bis.org/statistics/d11\\_3.pdf](https://www.bis.org/statistics/d11_3.pdf) и [http://stats.bis.org/bis-stats-tool/org.bis.stats.ui.Stats Application/StatsApplication.html](http://stats.bis.org/bis-stats-tool/org.bis.stats.ui.StatsApplication/StatsApplication.html), дата обращения 21.01.2018); RMB Tracker January 2017, March 2013 / SWIFT (<https://www.swift.com/news-events/publications#topic-tabs-menu>, дата обращения 22.01.2018).

4. Статус международных финансовых центров (МФЦ), находящихся в стране. Наличие на своей территории МФЦ глобального уровня, играющих весомую роль в функционировании международных рынков капитала, выступает еще одним важным индикатором влияния государств в мировых финансах. Исторически наиболее крупные и значимые центры (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Франкфурт, Цюрих, Чикаго и др.) были расположены в ведущих развитых государствах, в дальнейшем к ним добавились Гонконг и Сингапур. Эти МФЦ в основном сохраняют свое лидерство и сегодня. В авторитетном рейтинге финансовых центров Global Financial Centres Index (GFCI), составляемом британской компанией Z/Yen, в первую двадцатку МФЦ мира в 2017 г. входило 16 центров из развитых стран. Еще четыре центра представляли развивающиеся страны: три – Китай (Шанхай – шестое место, Пекин – девятое место, Шеньчжэнь – двадцатое) и один – ОАЭ (МФЦ в Дубае). Отметим, что в 2007 г. этих центров в топ-20 GFCI не было. Особенно впечатляет прогресс Шанхая, поднявшегося в первую десятку мирового рейтинга МФЦ с 24-го места в 2007 г., и Пекина, совершившего рывок с 36-го места. Эти данные являются еще одним подтверждением растущей роли КНР в международных финансах. В то же время МФЦ из других крупнейших стран с формирующимися рынками в 2017 г., как и десятью годами ранее, оставались далеко от топ-20: Мумбаи занимал 60-е место, Джакарта – 62-е, Сан-Паулу – 63-е, Рио-де-Жанейро – 82, Санкт-Петербург – 87-е и Москва – 89-е) <sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Lowe P. Renminbi Internationalisation. BIS's Central Bankers speeches. 2017, 28 April (<https://www.bis.org/review/r170428a.pdf>, дата обращения 23.01.2018).

<sup>8</sup> Global Financial Centres Index. September 2017, March 2007 / Z/Yen (<http://www.longfinance.net/publications.html>, дата обращения 24.01.2018).

Боле того, за последнее время рейтинги некоторых из этих центров заметно ухудшились, например Москва в 2007 г. была на 45-м месте рейтинга, а Мумбаи — на 39-м.

5. *Положение национальных банковских групп на мировой арене.* Учитывая ключевую роль банков в развитии валютно-финансовых отношений своих стран, оценка масштабов их международного бизнеса и влияния также представляет немалый интерес для понимания веса государств в МФС.

Международные финансы сегодня остаются сферой доминирования западных банков. По масштабам операций за рубежом они намного опережают кредитные институты из стран с формирующимися рынками. Достаточно сказать, что доля банков, представляющих первую пятерку развитых экономик, в совокупном объеме зарубежных активов банков мира в III кв. 2017 г. составляла 54,7 %, в то время как у организаций из пяти крупнейших развивающихся стран — только 4,8 %, в том числе у китайских банков — 3,4 %<sup>9</sup>. Западные банковские группы являются главными операторами на всех ключевых международных финансовых рынках. В частности, в 2017 г. в первую десятку банков — крупнейших дилеров рынка Forex с суммарной рыночной долей 63,2 % входили четыре транснациональных банка из США, три — из Великобритании и по одному банку из Германии, Швейцарии и Франции<sup>10</sup>. В топ-10 банков мира по размеру выручки от оказания инвестиционно-банковских услуг в 2017 г. также были представлены исключительно институты из США и Западной Европы<sup>11</sup>. Наконец, следует отметить высокий уровень транснационализации бизнеса многих крупных западных банков, располагающих подразделениями в десятках стран мира и играющих заметную, а порой и ведущую роль на местных финансовых рынках.

Сильными конкурентами банков из развитых стран на мировой арене уже в ближайшей перспективе могут стать ведущие китайские банки, обладающие огромными активами (рейтинг крупнейших банков мира по размеру активов возглавляют четыре китайских банка) и в последние годы заметно активизировавшие международное направление деятельности, в том числе с целью поддержки процессов интернационализации юаня. За короткий срок ряд банков КНР смог существенно расширить географию присутствия за рубежом. Так, Bank of China в 2017 г. имел офисы в 51 стране, ICBC — в 42 странах, China Construction Bank — в 29 странах. Растет вклад зарубежных подразделений в финансовые показатели своих групп. Например, по итогам 2016 г. у Bank of China их доля в прибыли до налогообложения достигла 36,6 %, в активах — 28 %, у ICBC — соответственно, 6,2 % и 8,8 %. Фактически эти группы сегодня активно трансформируются в крупные транснациональные банки, способные в дальнейшем успешно продвигать интересы Китая в глобальных финансах.

Банки из других развивающихся экономик в МФС пока малозаметны, о чем говорят прежде всего небольшие размеры их зарубежных активов. У кредитных организаций Индии в III кв. 2017 г. они составляли \$60 млрд, Бразилии — \$83 млрд, России — \$210 млрд, Индонезии — всего \$17 млрд. Хотя некоторые банки из этих государств располагают довольно широкой зарубежной сетью (например, State Bank of India имеет подразделения в 36 странах, Banco do Brazil — в 24 странах), по общим масштабам бизнеса они существенно уступают ведущим банкам из развитых стран и Китая, что не позволяет им войти в число лидеров глобальной банковской индустрии.

---

<sup>9</sup> *Locational banking statistics / Bank for International Settlement* (<https://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>, дата обращения 23.01.2018).

<sup>10</sup> *Euromoney FX Survey 2017 / Euromoney* (<https://www.euromoney.com/article/b1348tjhnv7h99/euromoney-fx-survey-2017-results-released>, дата обращения 24.01.2018).

<sup>11</sup> *Global 2017 Review: Key trends that shaped the markets in Q4 2017 / Dealogic* (<http://www.dealogic.com/insight>, дата обращения 24.01.2018).



## **МИРОВАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА: ПЕРЕХОД К ТРИПОЛЯРНОМУ УСТРОЙСТВУ**

Проведенный в статье анализ показал, что за время после глобального финансового кризиса 2008 г. в МФС произошли заметные изменения, связанные с усилением финансовой мощи и влияния КНР. Хотя ведущие развитые страны, в первую очередь США, по-прежнему сохраняют лидирующие позиции в международных финансах, по ряду ключевых показателей участия в мировых финансах Китай большинству из них сегодня не уступает, а по некоторым параметрам даже превосходит. За последние годы Китаю удалось существенно нарастить масштабы внутреннего финансового рынка, по размеру которого его сегодня опережает лишь США (причем только за счет более емкого фондового рынка), войти в первую тройку стран мира с наибольшим совокупным объемом экспорта и импорта капитала, сформировать несколько МФЦ глобального уровня (Шанхай, Пекин, Шеньчжэнь), накопить наиболее крупные в мире официальные резервы. Основным фактором, пока не позволяющим Китаю окончательно утвердиться в качестве одного из главных центров силы в МФС, является недостаточный международный статус юаня, который, несмотря на включение в корзину резервных валют, пользуется весьма ограниченным спросом на внешних рынках. Это, однако, во многом является следствием политики монетарных властей Китая, которые не форсируют процессы интернационализации национальной валюты, сохраняя валютные ограничения по капитальным операциям в целях поддержания курсовой стабильности юаня и предотвращения резких колебаний трансграничных финансовых потоков страны.

В пятилетнем плане социально-экономического развития КНР на 2016–2020 гг. заявлено о необходимости мер по увеличению конвертируемости юаня, стимулированию его интернационализации и повышению открытости финансовой отрасли для иностранных инвесторов<sup>12</sup>. Реализация этих планов будет способствовать расширению использования юаня в международном обращении, увеличению трансграничных денежных потоков между Китаем и остальным миром, интернационализации китайского фондового рынка и, в конечном итоге, дальнейшему усилению влияния КНР в МФС.

Закономерным результатом этих процессов станет постепенное формирование триполярного устройства МФС, в котором к имеющимся двум главным полюсам силы (центрам влияния) в лице США и еврозоны добавится третий — Китай. В перспективе эти центры будут контролировать основной объем мировых финансовых активов и трансграничных потоков капитала, а их валюты (доллар, евро и юань) — составлять основу мировой валютной системы. Становление триполярности будет сопровождаться перераспределением влияния в мировых финансах в пользу Китая, в частности, за счет увеличения удельных показателей использования юаня в международном обороте и их снижения у других валют. При этом динамика перехода МФС к триполярности будет определяться главным образом тем, насколько последовательно и решительно китайские власти станут претворять в жизнь собственные решения о либерализации движения капитала и открытии внутреннего финансового рынка.

Индия и Бразилия в посткризисном периоде в силу различных причин, в том числе внутренних экономических трудностей и замедления темпов роста национальных рынков капитала, не смогли существенно улучшить свои позиции в МФС. Одним из главных их результатов стало увеличение объема импорта капитала, необходимого для обеспечения роста национальных экономик. В то же время масштабы использования реала и рупии за рубежом, статус расположенных в этих странах МФЦ, а также уровень влияния их банков

---

<sup>12</sup> *The 13th five-year plan for economic and social development of the People's Republic of China 2016–2020* (<http://en.ndrc.gov.cn/newsrelease/201612/P020161207645765233498.pdf>, дата обращения 28.01.2018).

на международной арене за минувшее десятилетие практически не изменились. Особняком стоит Россия, позиции которой в МФС после 2014 г. значительно ослабли вследствие торможения экономики, обострения внешнеполитических отношений с США и ЕС и введения ими антироссийских финансовых санкций. Наконец, Индонезия, располагающая восьмой экономикой мира по размеру реального ВВП, в последние годы смогла расширить свое присутствие в международных финансах, в частности, увеличив объемы импорта и экспорта капитала, однако по основным критериям, характеризующим вес страны в МФС, она пока еще сильно отстает от государств-лидеров.

Наряду с Китаем в настоящее время наиболее реальные возможности усилить свои позиции в МФС имеет Индия, уверенный подъем экономики которой во второй половине 2010-х гг. создает благоприятные условия для укрепления внутреннего финансового рынка и увеличения трансграничных финансовых потоков, в первую очередь импорта капитала. Труднее это будет сделать Бразилии, как из-за сохраняющейся слабой динамики экономического роста (прогнозируемый МВФ прирост ВВП в 2018 г. — всего 1,9 %, в 2019-м — 2,1 %), так и из-за высокой политической нестабильности, снижающей интерес к стране со стороны глобальных инвесторов. Оценить перспективы участия России в международных финансах довольно сложно, поскольку они полностью будут зависеть от нормализации отношений с Западом и снятия финансовых санкций.

### **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Выполненное исследование позволяет сделать следующие выводы об изменении расстановки сил между странами в МФС в период после кризиса 2008 г. Лидирующие позиции в ней по-прежнему сохраняют ведущие развитые государства, в первую очередь США. Вместе с тем за последние годы в мировых финансах существенно возросло влияние Китая, которому за исторически короткий срок удалось создать мощную национальную финансовую систему, войти в первую тройку государств с максимальным суммарным объемом ввоза и вывоза капитала, создать несколько МФЦ глобального уровня, сформировать крупнейшие в мире резервы. Дальнейшему становлению КНР в качестве одного из важнейших финансовых центров мира будут способствовать планируемые китайскими властями меры по либерализации движения капитала, ускорению интернационализации юаня и повышению открытости финансового рынка для нерезидентов. В связи с этим можно ожидать, что одним из главных векторов развития МФС в предстоящие годы станет постепенное движение к триполярному устройству, в котором роль главных мировых центров силы будут играть США, еврозона и КНР.

Другие крупнейшие развивающиеся экономики в силу различных причин не смогли ощутимо укрепить свои позиции в МФС. Они значительно уступают ведущим западным странам по емкости внутренних финансовых рынков, масштабам участия в международном движении капитала, статусу национальных валют и другим ключевым критериям. Тем самым серьезный разрыв между возросшей ролью этих стран в мировом хозяйстве и их статусом в МФС сохраняется. Очевидно, что этим странам предстоит еще долгий путь к тому, чтобы стать по-настоящему влиятельной силой в мировых финансах.

## Библиография

1. International Monetary Power. Ed. by D. M. Andrews. NY: Cornell University Press, 2006.
2. Heep S. China in Global Finance. Domestic Financial Repression and International Financial Power. Springer International Publishing, 2014. DOI: 10.1007/978-3-319-02466-0.
3. Global Development Horizons 2011: Multipolarity — the New Global Economy. Washington, DC: The World Bank, 2011. DOI: 10.1596/978-0-8213-8692-7.
4. Дегтерев Д. А. Оценка многополярности международной финансовой системы: политэкономический анализ // Мировое и национальное хозяйство. 2016. № 2 (37). URL: <http://www.mirec.ru/2016-02/otsenka-mnogopolyarnosti-mezhdunarodnoy-finansovoy-sistemy>.
5. Ноздрев С. В. Китай в системе мировых финансов // Мировая экономика и международные отношения. 2016. Т. 60. № 10. С. 29–40. DOI: 10.20542/0131-2227-2016-60-10-29-40.
6. 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.
7. Genberg H. Currency Internationalisation: Analytical and Policy Issues. Bank for International Settlements, 2009. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap61q.pdf>.
8. Наркевич С. С., Трунин П. В. Резервные валюты: факторы становления и роль в мировой экономике. М.: Издательство Института Гайдара, 2012. 136 с.
9. Кудряшова И. Китайский юань как мировая валюта: императивы и реальность // Мировая экономика и международные отношения. 2017. Т. 61. № 9. С. 36–44. DOI: 10.20542/0131-2227-2017-61-9-36-44.
10. Петров М. В. Современные тенденции развития международных валютно-финансовых отношений России // Финансы и кредит. 2017. Т. 23. № 29. С. 1750–1766.
11. Поливач А. П. Годовщина включения юаня в корзину СДР: первые результаты // Деньги и кредит. 2017. № 12. С. 113–116.

---

**M. V. Petrov**

## The World Financial System: a Long Way to Multipolarity

### Author's affiliation:

**Maksim V. Petrov** (e-mail: [mvpmgimo@mail.ru](mailto:mvpmgimo@mail.ru)), MGIMO University, Moscow 119454, Russian Federation

### Abstract

*The article analyzes the current positions of the world's top 10 economic powers in the world financial system. To assess their weight in global finance, a group of interrelated criteria was used: the size of the domestic financial market, the participation in the international capital flows, the level of internationalization of currencies, the status of international financial centers located in countries and the role of their national banking groups in the world. The article shows that in the period following the 2008 financial crisis, major developing countries (India, Brazil, Russia and Indonesia) for various reasons failed to significantly increase their influence in the financial sphere. For all the above criteria, they are much inferior to the leading developed economies that continue to dominate in the world finance. Only China can compete with them, consistently increasing financial strength and presence in global capital markets. The main factor that does not allow China to finally establish itself as one of the main world financial centers is weak internationalization of the renminbi. The measures planned by Chinese authorities to liberalize capital flows will help to expand the use of the yuan abroad and in further to increase China's cross-border cash flows. The logical result of these processes will be the formation of a tripolar world financial system, in which the existing poles of power in the face of the USA and the Eurozone will be joined by China.*

### Keywords:

*world financial system, multipolarity, international capital movement, internationalization of currencies, international financial center, transnational banks*

**JEL:** E42, F33, F37, G15

### References

1. International Monetary Power. Ed. by D. M. Andrews. Cornell University Press, USA, 2006.
2. Heep S. China in Global Finance. Domestic Financial Repression and International Financial Power. Springer International Publishing, Switzerland, 2014. DOI: 10.1007/978-3-319-02466-0.
3. Global Development Horizons 2011: Multipolarity – the New Global Economy. Washington, DC: The World Bank, 2011. DOI: 10.1596/978-0-8213-8692-7.
4. Degterev D. A. Evaluating multipolarity of international financial system: IPE analysis. *Mirovye i nacional'noye hozhaystvo – World and national economy*, 2016, no. 2 (37). Available at: <http://www.mirec.ru/2016-02/otsenka-mnogopolyarnosti-mezhdunarodnoy-finansovoy-sistemy>.
5. Nozdrev S. V. China in Global Financial System. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya – World Economy and International Relations*, 2016, no. 10, vol. 60, pp. 29–40. DOI: 10.20542/0131-2227-2016-60-10-29-40.
6. Eichengreen B. Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System. Oxford University Press, 2011, 224 p.
7. Genberg H. Currency Internationalisation: Analytical and Policy Issues. Bank for International Settlements, 2009. Available at: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap61q.pdf>.
8. Narkevich S. S., Trunin P. V. Reserve Currencies: Factors of Evolution and Their Role in the World Economy. Moscow, Izdatel'stvo Instituta Gaidara, 2012, 136 p.
9. Kudryashova I. Chinese Yuan As a World Currency: Imperatives and Realities. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya – World Economy and International Relations*, 2017, no. 9, vol. 61, pp. 36–44. DOI: 10.20542/0131-2227-2017-61-9-36-44.
10. Petrov M. V. Modern trends in the development of international monetary and financial relations of Russia. *Finansy i kredit – Finance and Credit*, 2017, vol. 23, iss. 29, pp. 1750–1766.
11. Polivach A. P. Anniversary of Yuan Inclusion in SDR Basket: First Results. *Den'gi i kredit – Money and Credit*, 2017, no. 12, pp. 113–116.