

**СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ РОССИИ****Максим Викторович ПЕТРОВ**кандидат экономических наук, доцент кафедры международных финансов,  
МГИМО (У) МИД России, Москва, Российская Федерация  
mvprimgimo@mail.ru**История статьи:**Получена 28.06.2017  
Получена в доработанном  
виде 12.07.2017  
Одобрена 26.07.2017  
Доступна онлайн 15.08.2017

УДК 339.727.2

JEL: F21, F32, F36, G15

**Ключевые слова:**финансовая система,  
международные валютно-  
финансовые отношения,  
международное движение  
капитала,  
интернационализация рубля**Аннотация****Предмет.** Исследуются актуальные тенденции развития международных валютно-финансовых отношений России, сформировавшиеся в 2014–2016 гг. под влиянием экономического кризиса, нефтяных шоков и обострения отношений с Западом. Оцениваются влияние указанных тенденций на национальную экономику, а также дальнейшие перспективы участия России в международных финансах.**Цели.** Оценка динамики и экономических последствий процессов интеграции России в мировую финансовую систему в 2001–2013 гг. и на современном этапе.**Методология.** Использовались общенаучные методы статистического анализа, логического обобщения и научной абстракции.**Результаты.** Процессы интеграции России в мировые финансы, активно развивавшиеся с начала 2000-х гг., в 2014–2016 гг. под воздействием комплекса негативных экономических и внешнеполитических факторов резко затормозились. Это проявилось прежде всего в сжатии трансграничных потоков капитала между Россией и остальным миром. Сворачивание международных валютно-финансовых отношений страны имело как негативные, так и позитивные последствия. К первым, в частности, относится падение притока иностранных инвестиций в отечественную экономику, ко вторым – сокращение чистого вывоза капитала и внешнего долга РФ, способствовавшее усилению ее финансовой безопасности.**Область применения.** Результаты исследования могут быть востребованы при разработке валютно-финансовых аспектов государственной экономической политики.**Выводы.** В перспективе Россия должна будет восстанавливать и укреплять свои позиции в мировой финансовой системе, стараясь не воспроизводить при этом недостатки докризисной интеграционной модели. Важным условием повышения эффективности участия страны в международных финансах выступает проведение государством активной политики, направленной на регулирование рыночными методами ввоза и вывоза капитала, а также процессов интернационализации рубля.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

**Для цитирования:** Петров М.В. Современные тенденции развития международных валютно-финансовых отношений России // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23, № 29. – С. 1750 – 1766.  
<https://doi.org/10.24891/fc.23.29.1750>**Интеграция России в мировые финансы в 2000-е – начале 2010-х гг.**

Одной из ключевых особенностей экономического развития России в 2000-е – начале 2010-х гг. стала ее активная интеграция в мировую финансовую систему. Наиболее динамично она происходила в середине 2000-х гг., чему способствовали уверенный рост национальной экономики и финансового рынка, укрепление внешнеторговых связей

страны и введение в 2006 г. конвертируемости рубля по капитальным операциям.

Глобальный кризис 2008–2009 гг., ощутимо затронувший Россию, на некоторое время замедлил расширение ее международных валютно-финансовых отношений, однако по мере восстановления рыночной конъюнктуры эти процессы вновь заметно ускорились и сохраняли высокие темпы вплоть до 2014 г., когда Россия столкнулась с серьезными

экономическими и внешнеполитическими трудностями.

Интеграция России в систему международных финансов осуществлялась в указанном периоде по нескольким основным направлениям.

### *1. Расширение участия России в международном движении капитала.*

Ежегодные объемы экспорта и импорта финансовых ресурсов Россией<sup>1</sup>, не превышавшие в 1990-е гг. 30–35 млрд долл. США, начиная с 2003 г. стали стремительно расти и уже к середине 2000-х гг. многократно увеличились. Исторический максимум ввоза капитала был отмечен в 2007 г. (210 млрд долл. США, 15% ВВП), а его вывоза – в 2008 г. (240 млрд долл. США, 13,5% ВВП). В 2009–2010 гг. на фоне глобального кризиса масштабы трансграничного движения капитала серьезно сократились, однако в дальнейшем, по мере стабилизации экономической ситуации, они начали быстро восстанавливаться. Уже в 2013 г. ввоз инвестиций в РФ составил 124 млрд долл. США, а вывоз – 171 млрд долл. США (рис. 1). Средняя доля страны в мировом импорте капитала в 2008–2013 гг. достигала 1,9%, в экспорте – 4,4%<sup>2</sup>. Эти показатели говорят о заметной роли России в эти годы в глобальном движении капитала, особенно в его экспорте.

### *2. Становление рубля в качестве международной валюты.*

Процессы интернационализации рубля в 2000-е – начале 2010-х гг. заметно ускорились. Об этом свидетельствует в первую очередь активизация торговли российской валютой на глобальном валютном рынке. Среднедневной объем конверсионных операций с рублем на нем вырос в 2001–2013 гг. в 20 раз до 86 млрд долл. США, а их доля в общем рыночном обороте увеличилась с 0,3% до 1,6% (рис. 2). По данному показателю рубль поднялся с 19-го на 12-е место среди национальных

<sup>1</sup> В данной статье под экспортом и импортом капитала понимаются трансакции между резидентами и нерезидентами РФ, связанные соответственно с приобретением финансовых активов и принятием финансовых обязательств и отражаемые по статьям финансового счета платежного баланса России, без учета движения резервных активов.

<sup>2</sup> Рассчитано по: IMF. Balance of Payments Statistics. URL: <http://www.imf.org>

валют. При этом существенная часть торговли рублем мигрировала за рубеж, главным образом на внебиржевой рынок в Лондоне. По расчетам В.Ю. Мишиной и Д.О. Абрамова, удельный вес этого рынка в мировой торговле рублем, составлявший в 2008 г. только 7%, за шесть лет увеличился почти в пять раз и достиг в начале 2014 г. 33% [1].

Можно выделить еще ряд признаков, подтверждающих укрепление международного статуса рубля в рассматриваемом периоде, в частности:

- усиление позиций рубля в качестве основной расчетной валюты государств – участников ЕвразЭС (с 2015 г. – Евразийского экономического союза): в 2006–2013 гг. удельный вес рубля в обслуживании платежей в рамках объединения возрос с 53,1% до 61,2% их общей суммы<sup>3</sup>;
- динамичное формирование рынка рублевых еврооблигаций, в число эмитентов которых входили Российская Федерация (суверенные еврооблигации на сумму 90 млрд руб. были размещены в 2011 г.), государственные институты развития, компании, отечественные и зарубежные банки, а также две международные финансовые организации – ЕБРР и Европейский инвестиционный банк (общая стоимость находившихся в обращении рублевых евробондов в конце 2013 г. составляла около 270 млрд руб.<sup>4</sup>);
- возникновение прецедента использования рубля в качестве резервной валюты суверенным государством – Белоруссией (по оценкам С.М. Борисова, в 2011 г. до четверти ее официальных резервов в национальном определении хранилось в российских рублях [2]).

В результате, как отмечает целый ряд авторов, в том числе А.В. Кузнецов [3], С.Р. Моисеев [4], С.С. Наркевич и П.В. Трунин [5], в 2000-е гг. рубль начал постепенно трансформироваться из внутренней валюты, обращающейся почти

<sup>3</sup> Межгосударственный банк. Платежи, обеспечивающие взаимный товарооборот. URL: [http://www.isbnk.info/analytics\\_payments.html?archive](http://www.isbnk.info/analytics_payments.html?archive)

<sup>4</sup> База данных RusBonds. URL: <http://www.rusbonds.ru>

исключительно в пределах России, в международную валюту, выполняющую отдельные денежные функции на внешних рынках. Рубль в возрастающих масштабах торговался на мировом валютном рынке, играл доминирующую роль в обслуживании торговых расчетов в рамках ЕврАзЭС, а также был востребован за рубежом, пусть и в весьма ограниченных объемах, в инвестиционных целях и для размещения государственных резервов.

*3. Интернационализация российского фондового рынка.* Нерезиденты, ушедшие с отечественного рынка ценных бумаг после валютно-финансового кризиса 1998 г., в 2000-е гг. вновь стали наращивать на нем присутствие. Это выражалось как в увеличении числа иностранных участников биржевого рынка, так и в повышении их доли в рыночном обороте, особенно в торговле акциями. В 2008 г. эта доля достигла своего максимума – 31,8% (табл. 1). В 2009–2014 гг. ее среднее значение составляло 23%, что свидетельствовало о достаточно высоком уровне интернационализации российского фондового рынка.

*4. Экспансия зарубежных банков на российский рынок.* В 1990-е гг. масштабы присутствия зарубежных банков в России были незначительными, что определялось как трудным экономическим положением страны, так и действовавшими ограничениями на их деятельность. Однако в 2000-е гг., по мере подъема национального финансового рынка и либерализации его регулирования, экспансия зарубежных банков в Россию заметно ускорилась. В 2001–2013 гг. число кредитных организаций с иностранным участием в капитале свыше 50% выросло в России с 33 до 122, а их доля в активах отечественного банковского сектора поднялась с 9,5 до 15,3% (максимального значения она достигла в 2010 г. – 18,3%)<sup>5</sup>.

*5. Транснационализация бизнеса российских банков.* Эти процессы начали динамично развиваться во второй половине 2000-х гг., когда благодаря быстрому росту финансового

потенциала российские банки смогли более активно инвестировать в развитие международной сети, приобретая в других странах действующие банки или создавая в них «с нуля» дочерние институты и филиалы. Общий объем накопленных ПИИ отечественных банков за рубежом вырос в 2005–2013 гг. в 17 раз до 12,7 млрд долл. США<sup>6</sup>. Основным направлением их экспансии стали страны СНГ и Восточной Европы, на которые, по оценкам А.А. Абалкиной, пришлось более 60% открытых российскими банками в 2001–2013 гг. зарубежных подразделений [6].

Благодаря интенсивному расширению международных валютно-финансовых отношений России уровень ее интеграции в мировую финансовую систему к середине 2010-х гг. существенно возрос. Россия стала значимым участником международного движения капитала, рубль постепенно обретал свойства международной валюты, отечественный фондовый рынок отличался достаточно высокой степенью интернационализации, ведущие зарубежные банки наращивали свое присутствие в России, а отечественные кредитные институты в свою очередь осваивали рынки других стран. Укреплению позиций страны в мировых финансах способствовало также участие в авторитетных международных экономических форумах и финансовых организациях, в том числе в «Большой двадцатке», МВФ, МБРР, Совете по финансовой стабильности и Банке международных расчетов. Членство в этих организациях, в частности, давало возможность России напрямую влиять на ход реформы глобальной финансовой системы, осуществляемой с 2008 г. под эгидой G20.

Активная интеграция России в мировые финансы в 2000-е – начале 2010-х гг. оказало глубокое и разностороннее воздействие на национальную экономику. К числу позитивных последствий, в частности, следует отнести увеличение в отдельные периоды притока в Россию иностранного капитала, в том числе в форме долгосрочных кредитов и прямых инвестиций, рост масштабов и ликвидности отечественного фондового рынка

<sup>5</sup> Банк России. Обзоры банковского сектора РФ. URL: <http://www.cbr.ru>

<sup>6</sup> Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>

в результате прихода нерезидентов, а также укрепление экономических связей со странами СНГ благодаря широкому использованию ими рубля в качестве торговой валюты, а также экспансии в них российских банков.

Однако общий баланс экономических эффектов от расширения международных валютно-финансовых отношений России, по мнению автора, был в целом отрицательным, то есть национальная экономика в большей степени потеряла, чем приобрела от усиления интеграции в международные финансы. Это обусловлено прежде всего серьезными изъятиями закрепившейся в 2000-е гг. модели участия России в международном движении капитала. Актуальные проблемы ввоза и вывоза капитала Россией детально изучены в экономической литературе, в частности, в работах А.С. Булатова [7], А.М. Ерошкина и М.В. Петрова [8], И.А. Квашниной и В.П. Оболенского [9], Б.А. Хейфеца [10], К.В. Юдаевой [11], поэтому в данной статье отметим лишь некоторые, наиболее неблагоприятные аспекты этого явления.

Особенно тяжелые последствия, безусловно, имели гипертрофированные масштабы вывоза капитала из России, серьезно ослаблявшего ресурсную базу развития национального хозяйства. Его общий отток за 2001–2013 гг. составил 1,1 трлн долл. США. При этом в указанном периоде, за исключением 2006 и 2007 гг., экспорт финансовых ресурсов превосходил их импорт. Совокупный объем чистого вывоза капитала частным сектором за эти годы достиг 316 млрд долл. США<sup>7</sup>. Вывоз ресурсов ускорился в периоды повышения турбулентности в мировой экономике, способствуя дестабилизации отечественной. В частности, своего пикового значения (240 млрд долл. США) экспорт капитала из России достиг в 2008 г. на фоне усиливавшегося мирового финансового кризиса. Столь крупный отток ресурсов спровоцировал масштабные потрясения на российском финансовом рынке и стал одним из главных факторов глубокого спада в экономике в 2009 г. Подъем экспорта инвестиций до 144 млрд долл. США был также отмечен в 2011 г.

в ходе обострения кризиса суверенного долга в еврозоне.

Экспорт капитала из России отличался не только огромными масштабами, но и крайне низкой эффективностью для отечественной экономики. В частности, об этом говорит стабильно отрицательное в 2001–2013 гг. сальдо баланса инвестиционных доходов страны. Общее превышение выплат по международным обязательствам РФ над поступлениями от ее зарубежных вложений (без учета официальных резервов) составило за указанный период 452 млрд долл. США, из них 287 млрд долл. США – отрицательное сальдо доходов по прямым инвестициям. С учетом характерного для РФ преобладания вывоза капитала над ввозом данное обстоятельство можно объяснить лишь тем, что значительная часть российских зарубежных капиталовложений, особенно направлявшихся в офшоры ПИИ, не генерировала обратного потока доходов в национальную экономику, поскольку осуществлялась в целях минимизации налогов, сокрытия криминальных доходов и решения иных сомнительных задач.

Одной из главных проблем, связанных с импортом капитала, выступала нестабильность притока иностранных инвестиций в Россию, динамика которого оставалась чрезмерно зависимой от экономической ситуации в мире. Это заметно повышало уровень внешних рисков для устойчивого развития отечественной экономики. Наиболее отчетливо данные риски проявились во время последнего глобального финансового кризиса, когда импорт капитала Россией за два года сократился в 32 раза (с 210 млрд долл. США в 2007 г. до 6,6 млрд долл. США в 2009 г.), что стало важным фактором сильного падения ВВП РФ в 2009 г. Другие крупные развивающиеся страны в ходе кризиса также столкнулись со снижением импорта инвестиций, однако его масштабы были намного меньше, чем в России. В частности, в Китае ввоз капитала в 2009 г. уменьшился по сравнению с докризисным 2007 г. на 8%, в Бразилии – на 26%, в Индии – на 39%<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>

<sup>8</sup> Рассчитано по IMF. International Financial Statistics Yearbook, 2016.

Структура импорта капитала Россией в 2000-е – начале 2010-х гг. также была неоптимальной с точки зрения интересов национального хозяйства. Прежде всего в отдельные периоды, особенно в середине 2000-х гг., в видовой структуре поступающих инвестиций наблюдался ощутимый перекося в пользу долгового финансирования, обусловленный опережающим ростом иностранных заимствований российских компаний и банков. Результатом активного импорта заемных ресурсов стало быстрое увеличение внешнего корпоративного долга, довольно скоро превратившегося в заметную угрозу для экономической и финансовой стабильности России. Его общий размер в 2001–2013 гг. вырос в 21 раз до 646 млрд долл. США.

Кроме того, многие авторы, в частности, А.Н. Могилат [12], отмечают недостаточно эффективную отраслевую структуру ввоза капитала, не способствовавшую инновационному развитию экономики России. Так, основной объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в РФ направлялся в добывающие отрасли (доля в общем объеме поступивших в 2010–2013 гг. ПИИ – 9,3%), строительство и недвижимость (9,3%), а также в непроизводственную сферу, включая торговлю (26,3%) и финансовый сектор (21,3%). Приток инвестиций в высокотехнологичные отрасли был намного скромнее, в частности на машиностроение пришлось лишь 3,5% совокупного объема поступивших за четыре года ПИИ, на исследования и разработки – 1,8%<sup>9</sup>. Сходная картина наблюдалась и в распределении внешних займов, главными получателями которых выступали банки, а также компании нефтегазовой и металлургической отраслей. Предприятия других секторов, по сути, не имели возможности привлекать зарубежные ссуды, что сдерживало их развитие.

Неоптимальной оставалась и региональная структура импорта ПИИ, в основном поступающих в Москву (доля в общем объеме накопленных на начало 2015 г. ПИИ – 50,7%), Сахалинскую область (9,9%), Тюменскую

область (6,6%) и Санкт-Петербург (6,2%). На долю всех остальных субъектов РФ приходилось лишь чуть более четверти всех накопленных в России ПИИ. Очевидно, что такие диспропорции в распределении ПИИ только углубляли существующие дисбалансы в уровне развития регионов страны.

Расширение интеграции России в мировые финансы по другим направлениям, помимо наращивания экспорта и импорта капитала, также зачастую приводило к негативным побочным последствиям для национальной экономики и финансовой сферы. В частности, интернационализация фондового рынка сопровождалась увеличением притока на него иностранного спекулятивного капитала, существенно усиливавшего его волатильность. Особенно это проявлялось в кризисные периоды, например в 2008–2009 гг., когда зарубежные портфельные инвесторы оперативно сократили присутствие на рынке, усилив его дестабилизацию. Рост масштабов конверсионных операций с рублем в мире, выступавший одним из главных признаков его интернационализации, также во многом был связан с увеличением объемов спекулятивных сделок с российскими финансовыми активами, в том числе операций carry trade.

По мнению автора, отмеченные проблемы интеграции России в международные финансы в 2000-е – начале 2010-х гг. являлись закономерным следствием системных недостатков национальной экономики – неблагоприятного делового климата, структурных дисбалансов, слабости институтов, широкого размаха коррупции. Именно эти факторы обусловили крупные масштабы вывоза капитала, в том числе в нелегальной форме, а также высокую зависимость динамики импорта финансовых ресурсов от колебаний экономической конъюнктуры и его недостаточно эффективную структуру. В итоге эти слабости не позволили России, несмотря на существенный рост ее экономического потенциала в 2000-е гг., стать страной, обладающей устойчивой привлекательностью для национальных и зарубежных инвесторов.

В целях повышения эффективности участия России в мировых финансах государство

<sup>9</sup> Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>

предпринимало различные шаги. В частности, начиная с 2010 г. велась активная работа по созданию в Москве международного финансового центра (МФЦ), призванного стать комфортной площадкой для работы инвесторов и расширению импорта финансовых ресурсов. Постепенно совершенствовались финансовые механизмы, позволяющие стимулировать приток зарубежного капитала в приоритетные секторы национальной экономики, включая выделение госгарантий по внешним займам, софинансирование через Российский фонд прямых инвестиций иностранных вложений в национальные компании, а также создание особых экономических зон с льготным налоговым и таможенным режимом для участников. Наряду с этим приоритетное внимание уделялось вопросам улучшения условий предпринимательской деятельности в России и укрепления позиций страны в мировых рейтингах ведения бизнеса. В этой области были достигнуты заметные подвижки, о чем говорит перемещение России в 2011–2014 гг. со 120-го на 62-е место в ежегодном рейтинге Всемирного банка Doing Business.

Однако результативность усилий государства по укреплению позиций России в мировой финансовой системе была в значительной степени нивелирована вхождением страны в 2014 г. в экономическую рецессию, а также обострением политических отношений с Западом, принявшим финансовые санкции против ряда ведущих отечественных компаний и банков (характеристика санкций дана в работе В.С. Загашвили [13]). Эти факторы оказали сильнейшее воздействие на динамику валютно-финансовых отношений России и фактически обусловили новый этап их развития, характеризующийся резким ослаблением уровня интеграции страны в мировые финансы.

### **Международные валютно-финансовые отношения России в период экономического спада и санкций**

Факторы и ход развития кризисных процессов в экономике и финансовом секторе России в 2014–2016 гг. детально исследованы в экономической литературе, в частности в

работах А.Г. Аганбегяна [14], И.Ю. Борисовой и др. [15], А.С. Булатова и др. [16], Е.Т. Гурвича и И.В. Прилепского [17], М.В. Ершова [18], В.Е. Маневича [19]. Анализируя механизмы формирования кризиса, большинство авторов сходятся в том, что его первопричиной стало накопление в национальном хозяйстве масштабных структурных дисбалансов, связанных прежде всего с его однобокой сырьевой специализацией. Под их воздействием темпы роста ВВП РФ в начале 2010-х гг. ощутимо замедлились, и уже в 2013 г. отечественная экономика, по сути, балансировала на грани стагнации и спада. Последовавшие в 2014 г. внешние шоки в виде падения цен на нефть, ухудшения внешнеполитической конъюнктуры и введения финансовых санкций еще более усугубили ситуацию в экономике и подтолкнули ее к рецессии.

Одним из наиболее заметных проявлений современного кризиса стало кардинальное изменение масштабов и структуры ввоза и вывоза капитала Россией. Импорт инвестиций, достигший в 2013 г. внушительной отметки в 124 млрд долл. США, на фоне усиления кризисных явлений в экономике и роста геополитической напряженности резко провалился в область отрицательных значений. В 2014 и 2015 гг. были зафиксированы рекордные для современной России отрицательные показатели ввоза капитала, составившие соответственно –50 млрд и –71 млрд долл. США (табл. 2). К столь глубокому падению импорта привели сокращение поступления ПИИ в Россию (с 69 млрд в 2013 г. до 7 млрд долл. США в 2015 г.), вывод капитала портфельными инвесторами с фондового рынка РФ, изъятие нерезидентами средств со счетов и депозитов в отечественных банках, а также практически полное прекращение новых заимствований российских компаний за рубежом при одновременном осуществлении ими крупных выплат в счет погашения имеющегося внешнего долга. Только в 2016 г. по мере стабилизации экономического положения страны ситуация с ввозом инвестиций начала постепенно выправляться, хотя по итогам года его значение по-прежнему осталось меньше

нуля (–4,3 млрд долл. США). Некоторому улучшению показателей импорта в минувшем году способствовали, в частности, снижение выплат по корпоративному внешнему долгу, возврат части зарубежных портфельных инвесторов на отечественный рынок, а также увеличение притока ПИИ в Россию до 33 млрд долл. США (порядка половины этой суммы поступило в результате покупки сингапурской компанией, представлявшей интересы консорциума Glencore и катарского суверенного фонда QIA, 19,5% акций Роснефти).

Экспорт капитала из России в 2014 г., хотя и упал по сравнению с 2013 г. более чем в два раза, оставался еще значительным – 81 млрд долл. США. В сочетании с крупным отрицательным показателем импорта это привело к тому, что чистый вывоз капитала частным сектором по итогам года вышел на исторический максимум – 152 млрд долл. США. Однако уже в 2015 г. экспорт финансовых ресурсов впервые в постсоветский период оказался ниже нуля (–1 млрд долл. США), а в 2016 г. – хотя и положительным (9 млрд долл. США), но небольшим по сравнению с обычными для последних лет показателями оттока. Главными факторами многократного снижения оттока инвестиций стали падение выручки от товарного экспорта РФ, представляющей собой ресурсную основу вывоза капитала, а также необходимость расходования значительных средств для выполнения долговых обязательств перед внешними кредиторами, для чего ряду банков и компаний пришлось репатриировать часть своих зарубежных финансовых активов (именно этим объясняются отрицательные показатели вывоза прочих инвестиций в 2015–2016 гг.).

Значительное падение ввоза и вывоза капитала Россией уже не раз наблюдалось ранее при усилении экономической нестабильности, в частности, в 2008 г. Однако сжатие трансграничных финансовых потоков в 2014–2016 гг. по своим масштабам и продолжительности оказалось беспрецедентным в современной истории страны. Причины этого кроются в природе нынешнего спада,

вызванного уникальным, ранее не встречавшимся сочетанием негативных факторов – нарастанием внутренних проблем в национальной экономике, нефтяными шоками и обострением отношений с Западом. Под воздействием этих трех групп факторов Россия по текущим показателям импорта и экспорта капитала фактически вернулась на уровень начала 2000-х гг., когда из-за последствий дефолта 1998 г. и мирового финансового кризиса 2001 г. (кризиса доткомов) страна, по сути, была лишена возможности активно участвовать в международном движении капитала. Однако в то время Россия еще не была тесно интегрирована в мировые финансы, поэтому падение ее капитальных потоков не было столь глубоким и ощутимым для экономики, как в настоящее время.

Современные экономические и внешнеполитические трудности отразились не только на динамике трансграничного движения капитала, но и на других направлениях интеграции России в мировые финансы. Так, закономерным следствием рецессии и сворачивания международных финансовых трансакций страны стало замедление процессов интернационализации рубля, масштабы использования которого на внешних рынках в середине нынешнего десятилетия заметно снизились по сравнению с его началом. Об уменьшении востребованности российской валюты в мире свидетельствует прежде всего сокращение торговли рублем на глобальном валютном рынке. Среднедневной объем конверсионных сделок с рублем упал в мире с 86 млрд долл. США в 2013 г. до 58 млрд долл. США в 2016 г., а их удельный вес в обороте рынка снизился с 1,6% до 1,1% (по данному показателю рубль опустился с 12-го на 17-е место среди национальных валют)<sup>10</sup>. В частности, существенное падение активности было отмечено на лондонском рынке – ведущей зарубежной площадке по торговле рублем: среднедневной объем валютнообменных операций в паре доллар – рубль снизился на нем с 28,7 млрд долл. США

<sup>10</sup> Банк международных расчетов. URL: <http://www.bis.org>

в апреле 2014 г. до 17,7 млрд долл. США в апреле 2016 г.<sup>11</sup>.

Наряду с этим сократилось использование рубля в качестве валюты платежа по международным расчетам, проводимым через крупнейшую в мире платежную систему SWIFT. В 2013–2016 гг. доля рубля в обслуживании таких расчетов снизилась вдвое до 0,26% (20-е место среди национальных валют)<sup>12</sup>. Однако следует отметить, что рубль сумел сохранить и даже укрепить свой статус основной расчетной валюты в рамках ЕАЭС: его удельный вес в валютной структуре торговых платежей между странами – участницами союза в 2013–2016 гг. вырос с 61,2% до 68,4% их общего объема<sup>13</sup>.

Наконец, важным индикатором торможения интернационализации рубля служит стагнация рынка рублевых еврооблигаций, динамично развивавшегося в конце 2000-х – начале 2010-х гг. Если в 2012–2013 гг. было размещено 37 выпусков евробондов на общую сумму 304 млрд руб., то в 2014–2016 гг. – только 12 выпусков на 98 млрд руб. (в начале 2017 г. были организованы еще три выпуска на сумму 45 млрд руб.)<sup>14</sup>. Подобная рыночная динамика подтверждает вывод о том, что трансформация рубля в международную валюту, способную выполнять за рубежом в том числе функции средства сбережения (инвестирования), в последнее время затормозилась.

Еще одно направление интеграции России в мировые финансы, связанное с интернационализацией отечественного рынка ценных бумаг, пострадало в результате рецессии в меньшей степени, чем процессы интернационализации рубля. В 2015 г. на пике кризиса нерезиденты заметно сократили свое присутствие на рынке, что проявилось, в частности, в уменьшении их доли в обороте биржевого рынка до минимальной за

последнее десятилетие отметки 17,6%<sup>15</sup>. Однако уже в 2016 г. портфельные инвесторы начали возвращаться в Россию, и данный показатель увеличился до 22,5%. Об усилении интереса иностранных участников к российскому рынку свидетельствует также повышение их доли на рынке облигаций федерального займа: в течение 2016 г. она выросла с 21,5 до 26,9%, а по итогам I квартала 2017 г. впервые за все время статистических наблюдений, осуществляемых Банком России с 2012 г., превысила 30%. Увеличение спроса со стороны нерезидентов на российские финансовые инструменты в минувшем году определялось как их относительно высокой доходностью, так и укреплением валютного курса рубля, что создавало благоприятные предпосылки для реализации в России спекулятивных стратегий carry trade.

Осложнение макроэкономической и геополитической ситуации в 2014–2016 гг. способствовало сокращению присутствия иностранного капитала в банковском секторе РФ, а также торможению экспансии отечественных банков на внешние рынки. По данным Банка России, за три года количество кредитных институтов с зарубежным участием в капитале свыше 50% упало в России со 122 до 92, а их доля в совокупных банковских активах – с 15,3% до 12,7%. Большинство «дочек» иностранных банков резко снизило темпы роста бизнеса в России, ослабив свои позиции на отечественном рынке. В свою очередь накопленные ПИИ отечественных банков за рубежом в 2014–2016 гг. уменьшились с 12,7 до 12,5 млрд долл. США. По сути, остановилось развитие международных сетей ведущих российских кредитных институтов, более того, два банка с наиболее широкой географией присутствия – Сбербанк и ВТБ – заявили о намерении уйти из некоторых зарубежных стран, в частности Украины, в которых им стало трудно работать из-за политического давления и санкций.

При характеристике современного состояния процессов интеграции России в мировые финансы необходимо также отметить

<sup>11</sup> The London Foreign Exchange Joint Standing Committee. Results of the Semi-Annual FX Turnover Surveys. URL: <http://www.bankofengland.co.uk>

<sup>12</sup> SWIFT. RMB Tracker. URL: <https://www.swift.com>

<sup>13</sup> Межгосударственный банк. Платежи, обеспечивающие взаимный товарооборот. URL: [http://www.isbnk.info/analytics\\_payments.html?archive](http://www.isbnk.info/analytics_payments.html?archive)

<sup>14</sup> База данных RusBonds. URL: <http://www.rusbonds.ru>

<sup>15</sup> НАУФОР. Российский фондовый рынок: 2016. События и факты. URL: <http://naufor.ru>



пробуксовку проекта формирования МФЦ в Москве, осуществляемого с начала 2010-х гг. Несмотря на значительную работу по совершенствованию инфраструктуры и финансового регулирования, проделанную за последние годы, экономические трудности и усиление конфронтации с Западом серьезно затруднили достижение главной цели проекта – превращения Москвы в конкурентный финансовый рынок, способный концентрировать на себе часть глобальных инвестиционных потоков. О трудностях проекта создания МФЦ свидетельствуют, в частности, крайне низкие показатели импорта инвестиций в Россию, сокращение числа банков с иностранным участием в капитале – традиционно главных участников финансовых центров, а также ослабление позиций Москвы в глобальных рейтингах МФЦ. Так, в наиболее авторитетном рейтинге Global Financial Centres Index, составляемом британской компанией Z/Yen Group, Москва в марте 2017 г. занимала только 85-е место из 88, опустившись по сравнению с мартом 2013 г. на 20 позиций<sup>16</sup>. Главная причина столь глубокого падения рейтинга – снижение репутации города среди иностранных инвесторов и экспертов, очевидно, ставшее следствием общего ухудшения имиджа России за рубежом в последнее время.

Таким образом, краткий анализ текущих тенденций развития международных валютно-финансовых отношений России показывает, что под воздействием целого комплекса неблагоприятных экономических и внешнеполитических факторов степень интеграции страны в мировые финансы в 2014–2016 гг. заметно ослабла. Это проявилось прежде всего в резком сокращении трансграничных потоков капитала между Россией и остальным миром, а также в связанном с этим снижении использования рубля в международном обороте. С учетом того что ключевые предпосылки, обусловившие формирование указанных трендов, – структурные проблемы отечественной экономики, замедляющие ее рост, относительно невысокие цены на

энергоносители, трудности в отношениях с Западом и финансовые санкции – в ближайшие годы, скорее всего, сохранятся, можно предположить, что динамика валютно-финансовых отношений нашей страны в среднесрочной перспективе будет оставаться довольно вялой. Так, согласно Прогнозу социально-экономического развития до 2020 г., выпущенному Минэкономразвития России 06.05.2017, предусматривается, что ежегодный отток капитала из РФ 2017–2018 гг. составит 8–10 млрд долл. США и в 2019–2020 гг. – около 6 млрд долл. США.

Экономические последствия сворачивания процессов интеграции России в международные финансы неоднозначны. С одной стороны, сжатие импорта капитала стало ощутимым потрясением для национального хозяйства, по сути, лишившегося важного источника пополнения ресурсной базы роста и модернизации. Особенно пострадало фондирование капитальных вложений в частном секторе экономики, существенная доля которого обеспечивалась за счет притока ПИИ, а также недорогих иностранных займов. С другой стороны, негативный эффект для экономики от уменьшения поступления капитала был отчасти компенсирован сокращением его экспорта, объем которого в 2015–2016 гг. находился на минимальных значениях. Примечательно, что чистый вывоз капитала частным сектором после взлета до рекордной отметки в 2014 г. в дальнейшем стал снижаться и в 2016 г. составил только 19 млрд долл. США, что примерно соответствует уровню второй половины 1990-х гг. Наряду с этим сокращение новых заимствований российских компаний и банков за рубежом и погашение ими части накопленной задолженности содействовало улучшению ситуации с корпоративным внешним долгом РФ, размер которого в 2014–2016 гг. упал на 29% до 462 млрд долл. США.

В целом современный кризис в определенной степени оказал оздоравливающий эффект на валютно-финансовые отношения страны, позволив, в частности, значительно уменьшить вывоз капитала и внешний долг России и тем самым купировать наиболее

<sup>16</sup> Z/Yen Group. The Global Financial Centres Index 13, 21. URL: <http://www.longfinance.net>

неблагоприятные последствия ускоренной интеграции страны в мировую финансовую систему в докризисный период. Кроме того, кризис стал стимулом для принятия государством в 2014–2016 гг. ряда давно назревших мер, в том числе законодательного характера, направленных на деофшоризацию отечественного бизнеса и репатриацию капитала в Россию, а также формирование национальной платежной системы «Мир». Данные меры призваны оптимизировать сложившийся механизм участия страны в мировых финансах, укрепив ее финансовую безопасность и суверенитет.

Тем не менее, несмотря на определенные позитивные эффекты от сжатия валютно-финансовых отношений России, сохранение их на низком уровне не отвечает стратегическим задачам развития страны, остро нуждающейся в повышении конкурентоспособности национального финансового сектора. Как справедливо отмечает Я.М. Миркин, она включает в себя способность привлекать и перераспределять внешние и внутренние денежные ресурсы на цели развития с минимальными издержками и рисками, формировать центры концентрации ликвидности и финансового посредничества, являющиеся каналами экономического влияния, экспортировать финансовые услуги и продукты, обеспечивать использование национальной валюты в международном финансовом обороте [20]. Очевидно, что достичь этого можно только за счет последовательного укрепления позиций страны в мировой финансовой системе, что в свою очередь предполагает расширение и повышение экономической эффективности участия России в международном движении капитала, ускорение процессов интернационализации рубля, формирование в Москве крупного МФЦ, а также стимулирование внешней экспансии российских банков, продвигающих интересы отечественного бизнеса за рубежом.

Восстанавливать и укреплять позиции России в мировой финансовой системе следует с

учетом накопленного опыта, в том числе негативного, интеграции страны в эту сферу в докризисный период. При развитии в предстоящие годы международных валютно-финансовых отношений страны важно избежать воспроизводства системных недостатков докризисной интеграционной модели, в первую очередь связанных с негативными особенностями экспорта и импорта капитала. Ключевым фактором этого выступает осуществление структурных экономических реформ, которые позволили бы создать комфортный деловой климат в стране и повысить ее привлекательность для российских и иностранных инвесторов. Именно успехом таких реформ в конечном счете будут определяться перспективы участия России в мировых финансах.

Кроме того, опыт интеграции России в систему международных финансов убедительно свидетельствует о важности проведения активной государственной политики, направленной на решение таких задач, как обеспечение устойчивого поступления иностранного капитала в приоритетные отрасли экономики страны, повышение экономической отдачи от инвестиций российских компаний и банков за рубежом, снижение масштабов незаконного вывоза финансовых ресурсов, продвижение рубля в качестве международной расчетной и резервной валюты. Такая политика должна основываться прежде всего на применении широкого арсенала инструментов рыночного регулирования валютно-финансовых отношений, включая меры финансовой и налоговой поддержки инвесторов, а также различные схемы государственно-частного партнерства при реализации значимых для страны международных инвестиционных проектов и сделок. Система необходимых для этого институтов и механизмов в основном была сформирована государством в последнее десятилетие. Следует провести модернизацию данной системы, после чего задействовать предоставляемые ей возможности более последовательно и продуктивно, чем раньше.

**Таблица 1****Нерезиденты на фондовом рынке группы «Московская биржа» (2005–2014 гг.)****Table 1****Non-resident customers on the stock market of Moscow Exchange Group (2005–2014)**

Показатель	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Число клиентов-нерезидентов	–	1 914	2 526	3 498	4 005	5 058	5 384	6 346	7 149
В том числе физических лиц	–	–	–	–	–	1 799	1 949	2 306	2 815
Доля нерезидентов в стоимостном объеме сделок с ценными бумагами, %	13,2	24,3	31,8	19,8	25,4	27	25,4	18,8	22,3

Источник: НАУФОР. Российский фондовый рынок: 2015. События и факты. URL: <http://www.naufor.ru>

Source: NAUFOR. URL: <http://www.naufor.ru>

**Таблица 2****Импорт и экспорт капитала Россией в 2013–2016 гг., млрд долл. США****Table 2****Russia's imports and exports of capital in 2013–2016, billion USD**

Показатель	2013	2014	2015	2016
<b>Импорт</b>				
Прямые инвестиции	69,2	22	6,9	33
Портфельные инвестиции	0,7	–23,2	–12,9	3
Производные инструменты	–8,8	–21,9	–28,7	–13,6
Прочие инвестиции	63,3	–26,7	–36,4	–26,7
<b>Всего...</b>	<b>124,4</b>	<b>–49,8</b>	<b>–71,1</b>	<b>–4,3</b>
<b>Экспорт</b>				
Прямые инвестиции	86,5	57,1	22,1	22,6
Портфельные инвестиции	11,8	16,7	13,6	0,7
Производные инструменты	–8,5	–16,6	–21,2	–13,2
Прочие инвестиции	80,8	24	–15,5	–1,3
<b>Всего...</b>	<b>170,6</b>	<b>81,3</b>	<b>–1,1</b>	<b>8,8</b>
Чистый вывоз капитала частным сектором	60,3	152,1	58,2	19,2

Источник: Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>

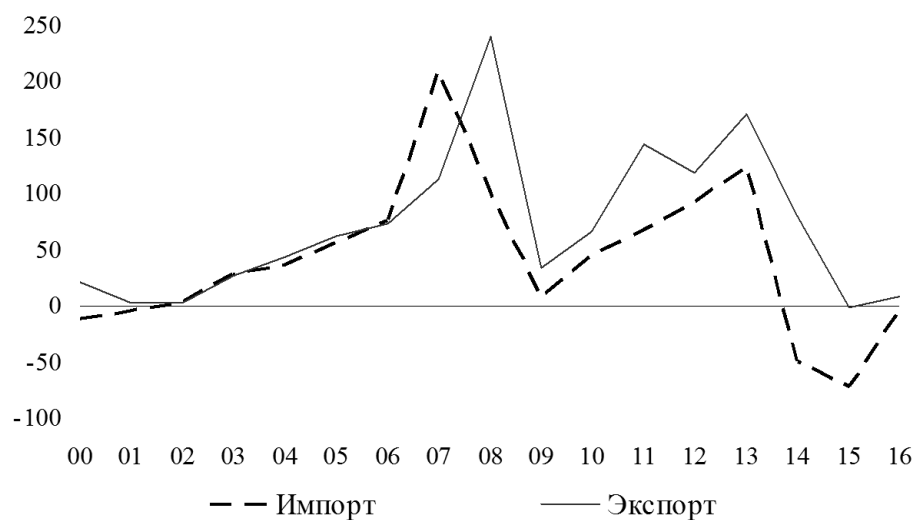
Source: Bank of Russia. URL: <http://www.cbr.ru>

**Рисунок 1**

**Импорт и экспорт капитала Россией в 2000–2016 гг., млрд долл. США**

**Figure 1**

**Russia's imports and exports of capital in 2000–2016, billion USD**



Источник: Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>

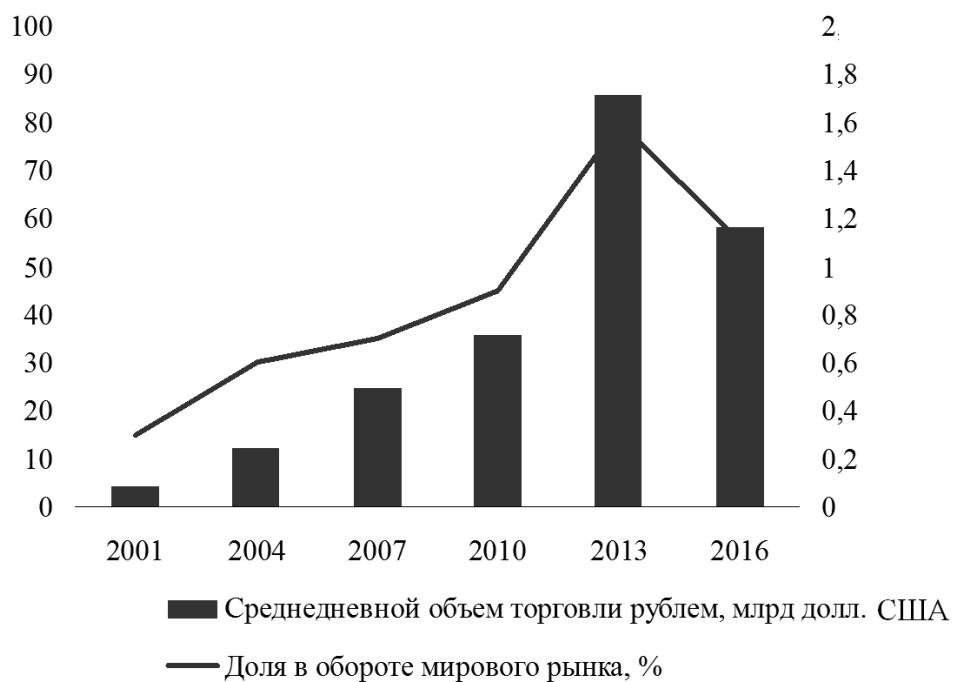
Source: Bank of Russia. URL: <http://www.cbr.ru>

**Рисунок 2**

**Торговля рублем на мировом валютном рынке в 2001–2016 гг.**

**Figure 2**

**Volume of ruble-denominated trade in the global foreign exchange market in 2001–2016**



*Источник:* Банк международных расчетов. URL: <https://www.bis.org>

*Source:* Bank for International Settlement. URL: <https://www.bis.org>

**Список литературы**

1. Мишина В.Ю., Абрамов Д.О. Основные направления развития валютного рынка России // Деньги и кредит. 2015. № 4. С. 19–27.
2. Борисов С.М. Использование рубля в международных расчетах и резервах (количественный аспект). М.: ИМЭМО РАН, 2011. 43 с.
3. Кузнецов А.В. Проблемы интеграции России в мировую финансовую систему // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 6. С. 82–90.
4. Моисеев С.Р. Рубль как резервная валюта // Вопросы экономики. 2008. № 9. С. 4–21.
5. Наркевич С.С., Трунин П.В. Перспективы российского рубля как региональной резервной валюты. М.: Дело, 2013. 102 с.
6. Абалкина А.А. Формы и методы экспансии российских банков за рубеж // Деньги и кредит. 2014. № 3. С. 22–26.
7. Булатов А.С. Участие России в международном экспорте капитала // Вестник МГИМО-Университета. 2012. № 6. С. 126–133.
8. Ерошкин А.М., Петров М.В. Участие России в международном движении капитала // Вестник Финансового университета. 2015. № 6. С. 82–95.
9. Квашина И.А., Оболенский В.П. Ввоз и вывоз капитала: эффекты для России // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 1. С. 63–76.
10. Хейфец Б.А. Деофшоризация российской экономики: возможности и пределы. М.: Институт экономики РАН, 2013. 63 с.
11. Юдаева К.В. Основные причины оттока капитала из России // Экономическая политика. 2012. № 1. С. 21–32.
12. Могилат А.Н. Прямые иностранные инвестиции в реальный сектор российской экономики: взгляд с микроуровня и прогноз до 2017 года // Вопросы экономики. 2015. № 6. С. 25–44.
13. Загашвили В.С. Западные санкции и российская экономика // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 11. С. 67–77.
14. Аганбегян А.Г. Экономика России: от стагнации к рецессии // Деньги и кредит. 2016. № 5. С. 10–20.
15. Борисова И.Ю., Замараев Б.А., Козлова И.Г. и др. Российская экономика под гнетом санкций и дешевой нефти // Вопросы экономики. 2016. № 7. С. 5–35.
16. Булатов А.С., Кузнецов А.В. и др. Россия в международном движении капитала в 2014–2015 годах // Вестник Российской академии наук. 2016. Т. 86. № 5. С. 422–433.
17. Гурвич Е.Т., Прилепский И.В. Влияние финансовых санкций на российскую экономику // Вопросы экономики. 2016. № 1. С. 5–35.
18. Ершов М.В. и др. Финансовая сфера: о некоторых событиях и итогах 2014 года // Российский экономический журнал. 2015. № 1. С. 100–109.
19. Маневич В.Е. Функционирование денежно-финансовой системы и депрессия российской экономики // Вопросы экономики. 2016. № 2. С. 34–55.

20. *Миркин Я.М.* Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: GELEOS Publishing House; Кэпитал Трейд Компани, 2011. 480 с.

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**CURRENT TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF INTERNATIONAL MONETARY AND FINANCIAL RELATIONS OF RUSSIA****Maksim V. PETROV**MGIMO University, Moscow, Russian Federation  
mvpmgimo@mail.ru**Article history:**Received 28 June 2017  
Received in revised form  
12 July 2017  
Accepted 26 July 2017  
Available online  
15 August 2017**JEL classification:** F21, F32,  
F36, G15**Keywords:** financial system,  
international monetary and  
financial relations,  
international capital  
movement,  
internationalization**Abstract****Subject** The article reviews current trends in the development of international monetary and financial relations of Russia that appeared under the influence of economic crisis, oil shocks and aggravation of relations with the West in 2014–2016. It evaluates their impact on the national economy and further prospects for Russia's participation in international finance.**Objectives** The aim is to assess changes and economic consequences of the processes of Russia's integration into the world financial system in 2001–2013 and at the present stage.**Methods** I employ general scientific methods of statistical analysis, logical generalization and scientific abstraction.**Results** The processes of Russia's integration into the world finance that had been active since the beginning of the 2000s, slowed down sharply in 2014–2016 under the influence of a set of adverse economic and foreign-policy factors. The terminated international monetary and financial relations of Russia had both negative and positive implications. The former include a decreased inflow of foreign investment in the domestic economy, the latter – a reduction in the net capital export and external debt of Russia, which contributed to strengthening its financial security.**Conclusions** To enhance the efficiency of the country's participation in international finance, it is crucial for the government to pursue an active policy aimed at regulating the market-based methods of capital imports and exports and processes of ruble internationalization.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Petrov M.V. Current Trends in the Development of International Monetary and Financial Relations of Russia. *Finance and Credit*, 2017, vol. 23, iss. 29, pp. 1750–1766.  
<https://doi.org/10.24891/fc.23.29.1750>**References**

1. Mishina V.Yu., Abramov D.O. [Major Trends in the Development of Foreign Exchange Market in Russia]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 4, pp. 19–27. (In Russ.)
2. Borisov S.M. *Ispol'zovanie rublya v mezhdunarodnykh raschetakh i rezervakh (kolichestvennyi aspekt)* [Using the Russian ruble in international payments and reserves (a quantitative dimension)]. Moscow, IMEMO RAS Publ., 2011, 43 p.
3. Kuznetsov A.V. [Problems of Russia's Integration into the Global Financial System]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2015, no. 6, pp. 82–90. (In Russ.)
4. Moiseev S.R. [Russian Ruble as an International Reserve Currency]. *Voprosy Ekonomiki*, 2008, no. 9, pp. 4–21. (In Russ.)
5. Narkevich S.S., Trunin P.V. *Perspektivy rossiiskogo rublya kak regional'noi rezervnoi valyuty* [Prospects for Russian ruble as a regional reserve currency]. Moscow, Delo Publ., 2013, 102 p.



6. Abalkina A.A. [Forms and Methods of Russian Banks' Foreign Expansion]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 3, pp. 22–26. (In Russ.)
7. Bulatov A.S. [Russia's Participation in the International Export of Capital]. *Vestnik MGIMO-Universiteta = MGIMO-University Bulletin*, 2012, no. 6, pp. 126–133. (In Russ.)
8. Eroshkin A.M., Petrov M.V. [Actual Issues of Russia's Participation in the International Movement of Capital]. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of the Financial University*, 2015, no. 6, pp. 82–95. (In Russ.)
9. Kvashnina I.A., Obolenskii V.P. [Import and Export of Capital: Effects for Russia]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2015, no. 1, pp. 63–76. (In Russ.)
10. Kheifets B.A. *Deofshorizatsiya rossiiskoi ekonomiki: vozmozhnosti i predely* [De-offshorization of the Russian Economy: Opportunities and Limits]. Moscow, Institute of Economics of RAS Publ., 2013, 63 p.
11. Yudaeva K.V. [Main Reasons for Capital Outflow from Russia]. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2012, no. 1, pp. 21–32. (In Russ.)
12. Mogilat A.N. [FDI Inflows into Russian Real Sector: Microeconomic Foundations and Forecasting]. *Voprosy Ekonomiki*, 2015, no. 6, pp. 25–44. (In Russ.)
13. Zagashvili V.S. [Western Sanctions and Russian Economy]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2015, no. 11, pp. 67–77. (In Russ.)
14. Aganbegyan A.G. [Russian Economy: From Stagnation to Recession]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 5, pp. 10–20. (In Russ.)
15. Borisova I.Yu., Zamaraev B.A., Kozlova I.G. et al. [Russian Economy under the Pressure of Sanctions and Cheap Oil]. *Voprosy Ekonomiki*, 2016, no. 7, pp. 5–35. (In Russ.)
16. Bulatov A.S., Kuznetsov A.V. et al. [Russia's Participation in the International Movement of Capital in 2014–2015]. *Vestnik Rossiiskoi akademii nauk = Herald of Russian Academy of Sciences*, 2016, vol. 86, no. 5, pp. 422–433. (In Russ.)
17. Gurvich E.T., Prilepskii I.V. [The Impact of Financial Sanctions on the Russian Economy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2016, no. 1, pp. 5–35. (In Russ.)
18. Ershov M.V. et al. [Financial sphere: On some events and results of 2014]. *Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal = Russian Economic Journal*, 2015, no. 1, pp. 100–109. (In Russ.)
19. Manevich V.E. [Functioning of Monetary and Financial System and the Depression of the Russian Economy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2016, no. 2, pp. 34–55. (In Russ.)
20. Mirkin Ya.M. *Finansovoe budushchee Rossii: ekstremumy, bumy, sistemnye riski* [The financial future of Russia: Extremes, booms, systemic risks]. Moscow, GELEOS Publishing House, Kapital Treid Kompani Publ., 2011, 480 p.

### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.