

**ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ БАРЬЕРЫ КОНКУРЕНЦИИ ВАЛЮТ  
В МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ\*****Алексей Владимирович КУЗНЕЦОВ**

доктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация  
kuznetsov0572@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0003-3669-0667>  
SPIN-код: 3219-0542

**История статьи:**

Reg. № 579  
Получена 28.08.2019  
Получена в доработанном виде 11.09.2019  
Одобрена 25.09.2019  
Доступна онлайн  
30.10.2019

УДК 339.72

JEL: F31, F33, F34

**Аннотация**

**Предмет.** Воздействие неформальных институтов международного финансового рынка на конкуренцию валют в мировой валютной системе.

**Цели.** Систематизация основных инструментов и механизмов создания, распределения и управления глобальными финансовыми ресурсами в контексте сохранения долларом США доминирующих позиций в мировой валютной системе.

**Методология.** Используются общенаучные методы системного анализа, аналогии, моделирования и научной абстракции.

**Результаты.** Обобщены подходы к определению современной мировой валютной системы. Обсуждаются причины доминирования доллара США в различных сегментах мировой валютной системы. Представлена система взаимосвязанных и взаимозависимых неформальных институтов международного финансового рынка, ограничивающих полноценную конкуренцию валют и создание многополярной валютной системы.

**Область применения.** Результаты исследования могут быть использованы органами государственной власти, участниками финансового рынка, а также научно-исследовательскими и образовательными организациями при анализе современных направлений развития мировой валютной системы и международного финансового рынка.

**Выводы.** В условиях плавающих валютных курсов и либерализованных финансовых рынков мировая валютная система не в состоянии одинаково выполнять свои основные функции по мобилизации сбережений, распределению кредитных ресурсов и управлению финансовыми потоками. Несмотря на многочисленные проблемы финансовой системы США и конкуренцию со стороны других центров мировой экономики (зоны евро, Японии, КНР), доллар США продолжает занимать лидирующую позицию во всех сегментах международного финансового рынка, что является следствием создания американоцентричного институционального каркаса мировой валютной системы. Это требует фундаментального комплексного подхода к разработке альтернативных резервных и расчетно-платежных систем для развивающихся стран и стран с формирующимися рыночными экономиками.

**Ключевые слова:**

институциональный каркас, мировая валютная система, неформальные институты, международный финансовый рынок

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

**Для цитирования:** Кузнецов А.В. Институциональные барьеры конкуренции валют в мировой валютной системе // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 10. — С. 2341 — 2358.  
<https://doi.org/10.24891/fc.25.10.2341>

**Введение**

Роль мировой валютной системы (МВС) заключается в установлении порядка и стабильности на валютных рынках, в

содействии устранению проблем с платежным балансом и в обеспечении доступа к международным кредитам в случае разрушительных для национальных экономик потрясений. Таким образом, она служит своеобразным клеем, соединяющим национальные экономики [1]. МВС

\* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету на 2019 г.

охватывает всю разновидность денежных отношений между странами — процессы и институты финансового посредничества, включая мобилизацию сбережений и распределение кредитов, а также создание и управление самими деньгами [2]. Хорошая мировая валютная система должна обладать достаточно богатой функциональностью для соответствия сложному миру, но при этом быть относительно простой, прозрачной, практичной и удобной в реализации [3]. Следует отметить, что, по мнению таких авторитетных ученых, как Б. Козн, Б. Айхенгрин, Э. Фари, П. Гуринчес, Х. Рей, Р. Манделл, Ч. Выплош [4–8], современная МВС является квазисистемой (*non-system*), поскольку не выполняет должным образом возложенные на нее функции. Поэтому в условиях нынешнего международного режима плавающих валютных курсов любые действия национальных правительств и международных организаций, направленные на стимулирование конкурентоспособности, поддержание стабильности цен и либерализацию торговли и финансов, по факту усиливают неравенство, безработицу и финансовую неустойчивость [9].

### **Роль доллара США в современной мировой валютной системе**

С учетом активной трансформации мировой экономики в направлении многополярности одной из наиболее консервативных и противоречивых характеристик современной МВС является сохранение за долларом США (далее — доллар) ведущих позиций в ее основных сегментах (*рис. 1*).

Доминирование доллара в МВС продолжается вопреки сгенерированным в США последствиям мирового финансового кризиса, глобальным дисбалансам [10], росту американской задолженности, снижению ценности доллара как мирового эталона стоимости [11] и существованию в США проблемы тройного дефицита: бюджета, торговли и финансового счета [12].

Глобальный спрос на доллар обусловлен его исключительной ролью как эталона цен на товарном рынке, ключевой валюты

международных расчетов, обслуживания долговых обязательств и валютной торговли, в связи с чем государства используют доллар как валюту привязки, а корпорации — как заемное средство и средство страхования от многочисленных рисков внешнеэкономической и финансовой деятельности.

По данным МВФ, доля стран, использующих доллар для привязки обменного курса, неуклонно снижалась — с 33% в 2008 г. до 20,3% в 2017 г.<sup>1</sup> По оценкам же американских ученых Э. Ильзецки, К. Рейнхарт и К. Рогофф [13], в 2015 г. приблизительно 60% стран, на которые приходилось 70% мирового ВВП, были привязаны к доллару. На него ориентирована большая часть стран Евразии (включая Китай), половина стран Африки и обеих Америк. Расхождения в оценках связаны с различием применяемых методологий. МВФ ориентируется прежде всего на официальную валютную политику центробанков. Ученые же принимают во внимание валютную структуру расчетов страны по внешнеторговым операциям и обслуживанию зарубежных долговых обязательств и приходят к выводу, что доллар в качестве валюты привязки занимает сегодня такие же доминирующие позиции, как это было в ранние времена Бреттон-Вудской эры.

До введения единой европейской валюты в 1999 г. международные долларовые резервы всех стран мира были в четыре раза больше, чем резервы в валютах, вошедших в состав евро. Разрыв между ними снижался до 2009 г., когда стоимость долларовых резервов только в 2,2 раза превышала стоимость резервов в евро. С тех пор резервы в долларах немного выросли, а в евро сократились на 27%. К концу 2018 г. резервы центральных банков в долларах в три раза превышали резервы в евро. Таким образом, существенной диверсификации валютных резервов в пользу евро не произошло.

В период 2004—2017 гг. на рынке международных долговых ценных бумаг доля

<sup>1</sup> IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2017. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2018/08/10/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2017-44930>

доллара увеличилась на 19% до 62,2%, а доля евро снизилась на 8% до 23,4%. Программа выкупа ЕЦБ государственных долговых обязательств и активов частного сектора побуждала инвесторов к продаже долговых инструментов, номинированных в евро. В свою очередь страны Латинской Америки, Азии и Ближнего Востока традиционно привязывают свои валюты к доллару США. Именно поэтому после мирового финансового кризиса в этих странах активизировалась эмиссия долларовых долговых обязательств<sup>2</sup>.

Обязательства, номинированные в долларах, также преобладали в секторе международных корпоративных облигаций. В 2005—2008 гг. доля облигаций в евро составляла 35%, тогда как на доллар приходилось примерно 45%. Мировой финансовый кризис привел к снижению доли евро до 20% и соответствующему повышению доли доллара до 70% в этом сегменте МФР. В сфере международных синдицированных кредитов наблюдалась схожая динамика [14]. В целях восстановления посткризисной капитализации европейские банки были вынуждены сокращать зарубежные активы, что и послужило основной причиной относительного снижения доли евро в международных долговых активах [15].

### **Институциональная монополизация международного финансового рынка**

В рамках финансовой глобализации МВС выступает в качестве надстроечной конструкции для функционирования международного финансового рынка (МФР). Теоретически и функционально МФР представляет собой площадку взаимодействия институтов и механизмов, которая обеспечивает всем суверенным государствам, частным компаниям и физическим лицам практически неограниченный доступ к финансово-кредитным ресурсам, финансово-информационным технологиям и финансовым инструментам, а также предоставляет широкие возможности проведения международных финансовых трансакций [16].

<sup>2</sup> European Central Bank. The International Role of the Euro. Interim Report, June 2018. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201806.en.pdf>

Однако практически и институционально МФР функционирует в условиях англо-американской монополизации функций глобального финансового посредничества, что позволяет США и Великобритании напрямую доминировать в четырех из пяти основных сегментов МФР — фондовом, кредитном, валютном, страховом, а также опосредованно (через офшоры) в инвестиционном сегменте<sup>3</sup>.

Следует подчеркнуть, что МВС продолжает функционировать в квазибреттонвудском формате, который институционально (формально) ориентирован на МВФ и другие межправительственные организации системы ООН. Вместе с тем «правила игры» непосредственно на МФР определяют неформальные институты, неподконтрольные суверенным государствам и международным организациям. В отличие от международных межправительственных организаций все эти институты являются частными, и доступ к участию в них ограничен для большинства стран мира. Это так называемые институциональные монополии, определяющие правила и стандарты, которые позволяют частным игрокам занимать привилегированное положение в отношении суверенных государств в создании и распределении глобальной добавленной стоимости.

Рассмотрим современную сущность основных институциональных монополий.

Долларовый стандарт — механизм глобального продвижения доллара США как эталона стоимости и валюты международных резервов, займов и инвестиций. Следует подчеркнуть, что доллар США является неофициальной мировой резервной валютой, поскольку его соответствующий статус не закреплен ни в каких межправительственных соглашениях. В 1975 г. в статьях соглашения (уставе МВФ) термин «резервная валюта» был заменен на «свободно используемая валюта», характеристикой которой является ее широкое использование для платежей по международным операциям и активная

<sup>3</sup> TheCityUK. UK Financial and Related Professional Services: Meeting the Challenges and Delivering Opportunities. 2016. URL: <https://www.thecityuk.com/research/uk-frps-challenges-and-opportunities>

торговля на ключевых валютных рынках. Это означает, что эту роль может взять на себя не только доллар США, но и теоретически любая другая валюта. Тем не менее доллар остается ключевой валютой для накопления валютных резервов и номинирования международных займов и облигаций, в том числе международных организаций. К примеру, в 2018 г. 62% международных резервов, учитываемых МВФ<sup>4</sup>, и 64% всех облигационных займов МБРР были номинированы в долларах<sup>5</sup>.

Доллар выступает основной единицей учета глобальных макроэкономических показателей (например, ВВП), когда его стоимость принимается за единицу по отношению к другим валютам, тем самым он выполняет функцию международного эталона стоимости. При этом внешняя стоимость доллара носит виртуальный характер, поскольку ежедневно определяется на бирже на основе стоимости других валют. В то же время с момента основания Федеральной резервной системы США доллар потерял более 95% своей первичной покупательной способности (внутренней стоимости). Например, сегодня нужно потратить 20 долларов для оплаты корзины товаров стоимостью в 1 доллар в 1913 г. [17].

Биржевое ценообразование на товарных рынках — механизм дискриминации производителей и потребителей сырья, которые не могут устанавливать цены на собственную продукцию и продавать (покупать) ее за собственную валюту. На глобальном рынке доллар находится вне конкуренции, поскольку выполняет роль эталона товарных цен. Например, из 92 товаров, учитываемых международной финансовой статистикой, 87 имеют котировочные цены, выраженные в долларах США (для сравнения в евро — второй по значимости мировой валюте — котируются только цены на бананы).

<sup>4</sup> IMF. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. URL: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>

<sup>5</sup> The World Bank. Borrowing Highlights. URL: <http://pubdocs.worldbank.org/en/501611534267745469/investor-brief-borrowing-highlights-2018.pdf>

Европа оплачивает более 80% импорта энергоносителей в долларах, несмотря на то, что поставки идут в основном из России, Ближнего Востока и Африки. Похожее положение вещей имеет место на рынках металлов, минералов и продовольственных товаров, в частности, зерновых, масличных культур и сахара. Такая ситуация связана с тем, что в международной торговле нефтью и сырьевыми товарами отсутствуют ориентированные на евро эталоны цен (benchmark)<sup>6</sup>. В долларах США оплачивается почти 90% импорта минерального топлива Великобритании и около 90% импорта нефти, угля и природного газа Японии [18, 19]. В долларах выставляются почти все счета (включая в зоне евро) в европейском производстве самолетов. Более половины доходов компании Airbus также номинированы в американской валюте. Дело в том, что цены на авиатопливо выражаются в долларах, что определяет всю валютную цепочку создания стоимости при производстве самолетов. Кроме того, рынок воздушных судов, включая страхование и техническое обслуживание, имеет глобальный характер и не предполагает региональной ценовой дифференциации.

Мировой межбанковский валютный рынок (ФОРЕКС) — связующий механизм между национальным рынком денег и мировым рынком капиталов, служащий инструментом поддержания заниженного курса валют стран мировой финансовой периферии. Этот рынок функционирует в рамках англо-американской олигополии. Совокупная доля США и Великобритании в торгах на мировом валютном рынке составляет 56,5%, в то время как доля России — 0,7%. На доллар США приходится 88% торгов, между тем как на рубль — 1%<sup>7</sup>. В мае 2018 г. при участии восьми англо-американских банков осуществлялось 55% торгов: JPMorgan

<sup>6</sup> European Commission. Towards a Stronger International Role of the Euro. Commission Contribution to the European Council and the Euro Summit (13–14 December 2018). URL: [https://ec.europa.eu/commission/publications/towards-stronger-international-role-euro-commission-contribution-european-council-13-14-december-2018\\_en](https://ec.europa.eu/commission/publications/towards-stronger-international-role-euro-commission-contribution-european-council-13-14-december-2018_en)

<sup>7</sup> Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets in 2016. URL: <https://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>

(15,99%), Bank of America Merrill Lynch (8,09%), Citi (6,48%), Goldman Sachs (6,34%), Standard Chartered (5,17%), HSBC (4,8%), XTX Markets (4,64%), Barclays (3,73%)<sup>8</sup>. Поддерживая своими операциями долларовую ликвидность, эти банки способствуют занижению стоимости валют периферии МВС.

С удержанием высокого рыночного курса доллара как международного эталона стоимости связана заниженная покупательная способность национальных валют большинства стран мира и в первую очередь стран БРИКС. Так, номинальный размер ВВП России, Бразилии, Южной Африки и Китая в рыночных ценах в 2018 г. был в два раза ниже (а ВВП Индии в четыре раза ниже), чем показатель их ВВП, рассчитанный по паритету покупательной способности.

Согласно расчетам британского журнала *The Economist*, в июле 2019 г. рубль занимал первую позицию среди стран с наиболее заниженным курсом национальной валюты<sup>9</sup>. Покупательная способность доллара США в июле 2019 г. была примерно равна покупательной способности 22,6 руб. В этот же период на валютном рынке можно было купить доллар примерно за 63,8 руб. Таким образом, в июле 2019 г. по паритету покупательной способности фактический курс рубля был занижен на 64,7%.

Плавающая ставка ЛИБОР — механизм трансформации классической двухуровневой банковской системы «центральный банк — коммерческие банки» в одноуровневую «внутрибанковскую» систему, служащий инструментом извлечения сверхприбылей банками — фиксаторами этой ставки. В течение десятилетий ЛИБОР была в центре внимания финансовой системы, являясь эталоном ценообразования для широкого спектра финансовых контрактов. К ним относятся контракты на деривативы, кредиты и ценные бумаги. По состоянию на середину

2018 г. финансовые контракты на сумму около 400 трлн долл. использовали в качестве эталона лондонские межбанковские ставки (ЛИБОР) в одной из основных валют. Ставка ЛИБОР появилась в конце 1960-х гг. для поддержки растущего рынка синдицированных кредитов. В 1986 г. контроль над ставкой взяла на себя Британская банковская ассоциация (ББА). До 11:00 по местному времени ББА ежедневно собирала межбанковские котировки предлагаемых ставок от группы банков, отражающие ставки, по которым банки заявляли, что они могут занимать средства из других банков. Верхние и нижние четыре предложения отбрасывались и на основе остальных вычислялось усредненное значение, которое представлялось как ЛИБОР. Сначала ББА вычисляла ЛИБОР для 10 валют. К октябрю 2013 г. это число сократилось до пяти: доллар США, евро, фунт стерлингов, иена и швейцарский франк. После обвинений со стороны американских регуляторов в манипуляциях ставкой ЛИБОР в 2012 г. Казначейство Великобритании провело соответствующие расследования и администрирование ставки ЛИБОР перешло в компетенцию Межконтинентальной биржи (США). В настоящее время под эгидой Совета по финансовой стабильности происходит реформа ставки ЛИБОР, предполагающая переход к альтернативным реферативным процентным ставкам, основанным на более независимой методологии. Однако оценку результативности данных реформ давать пока еще рано [20].

Кредитные рейтинговые агентства — механизм поддержания дифференциала процентных ставок между центром и периферией МВС. Подобно механизму ценообразования на рынке сырьевых товаров на международном финансовом рынке цены привлеченных финансовых ресурсов зависят от оценок трех ведущих американских рейтинговых агентств — Standard & Poor's, Moody's, Fitch, присваивающих 96% кредитных рейтингов в мире<sup>10</sup>. Чем выше рейтинги, тем ниже стоимость заемных

<sup>8</sup> Euromoney. FX Survey 2018. May 30, 2018.  
URL: <https://www.euromoney.com/article/b18f5s6kqctcr6m/euromoney-fx-survey-2018-press-release>

<sup>9</sup> The Big Mac Index. *The Economist*, July 10, 2019.  
URL: <https://github.com/TheEconomist/big-mac-data/tree/master/output-data>

<sup>10</sup> The Financial Crisis: Unresolved. *The Economist*, September 8, 2018.

ресурсов, тем выше финансовое превосходство, тем больше возможности за счет заемных ресурсов поглощать конкурентов.

Пользуясь рейтинговым превосходством, США имеют возможность привлекать финансовые ресурсы остального мира за очень низкую плату, в то время как другие страны обслуживают свои внешние долговые обязательства по более высоким процентным ставкам [21]. Например, американские агентства кредитных рейтингов с 2015 г. удерживают Россию в спекулятивной категории, что автоматически повышает доходность российских долговых обязательств. Это означает, что западные инвесторы в российские долговые обязательства получают в качестве дохода больше, чем Россия при инвестировании в аналогичные ценные бумаги этих стран. Как следствие, баланс инвестиционного дохода (разница между платежами по иностранным обязательствам и поступлениями от иностранных активов) России является хронически негативным. Такое положение дел не соответствует роли России как чистого международного кредитора. В 2018 г. чистая международная позиция России составила 371 млрд долл. (табл. 1).

Для сравнения: США являются чистым заемщиком. В 2018 г. американские международные финансовые обязательства были выше международных финансовых активов на 9,6 трлн долл. При этом был достигнут положительный баланс инвестиционных доходов в размере 254 млрд долл.<sup>11</sup> Способность США одновременно импортировать огромные объемы капитала и получать внушительный чистый инвестиционный доход является проявлением уникальной финансовой власти США [22].

Англо-американские аудиторские стандарты (МСФО, FATCA и CRS) — механизм оперативного контроля над корпоративной деятельностью (в том числе служащий

инструментом наложения санкций) через интеграцию хозяйствующих субъектов всех стран мира в англо-американскую модель финансовой отчетности глобального рынка. В настоящее время МСФО приняли 138 стран. Из них 126 стран (84%) требуют выполнения стандартов МСФО от всех или большинства отечественных листинговых компаний и финансовых учреждений. Еще 13 юрисдикций (9%) требуют выполнения стандартов МСФО хотя бы от некоторых юридических лиц. Самой большой юрисдикцией, использующей МСФО, является ЕС, размер ВВП которого составляет 19 трлн долл. Совокупный ВВП юрисдикций за пределами ЕС, использующих стандарты МСФО, составляет 27 трлн долл. [23]. Восемь из топ-10 крупнейших аудиторских фирм в мире имеют англо-американское происхождение. Примечательно, что 98% из более чем 600 компаний, включенных в основные фондовые индексы крупной и средней капитализации в пяти крупнейших странах Европы, проверяются одной из англо-американских компаний большой четверки — Deloitte, EY, PwC и KPMG<sup>12</sup>.

По рекомендации G20 Комитет по международным стандартам финансовой отчетности и Совет по стандартам финансовой отчетности США к концу 2013 г. завершили работу по созданию единого набора улучшенных, высококачественных мировых стандартов финансовой отчетности. Результатом стало принятие в мае 2014 г. глобального стандарта для автоматического обмена налоговой информацией (Common Reporting Standard — CRS). До сих пор стороны обменивались информацией «по требованию»; отныне информация обменивается автоматически на ежегодной систематической основе. За основу CRS взяты новый американский закон FATCA<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Audit Analytics. EU Auditor Market Share: 2017 Audit Reports. URL: <https://www.auditanalytics.com/blog/eu-auditor-market-share-2017-audit-reports>

<sup>13</sup> FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) — Закон о налоговом соответствии иностранных счетов (принятый в США в 2010 г.), нацеленный на предотвращение уклонения от уплаты налогов американскими гражданами и резидентами, которые имеют счета в иностранных финансовых учреждениях (ИФУ). Согласно закону, ИФУ обязаны информировать о таких счетах Налоговое управление США.

<sup>11</sup> International Monetary Fund. Balance of Payments and International Investment Position Statistics. URL: <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&slid=1542635306163>

В настоящее время 109 стран, включая Россию, взяли на себя обязательства по внедрению CRS<sup>14</sup>. С самого начала США активно лоббировали принятие CRS, но до сих пор не подписали это многостороннее соглашение. Нежелание США принимать CRS может быть объяснено тем фактом, что, избегая глобальных обязательств, США надеются использовать преимущества новых стандартов отчетности исключительно в свою пользу, в то время как во всех других странах был выбран курс на деофшоризацию, Соединенные Штаты сохраняют статус единственного мирового офшора.

Англо-американское право — механизм разрешения коммерческих споров и защиты прав кредиторов в международных сделках слияний и поглощений, синдицированного кредитования, выпуска международных облигаций и др. Великобритания занимает лидирующие позиции в сфере международных юридических услуг, что подкрепляется международным авторитетом английского общего права, которое составляет основу правовых систем в 27% из 320 юрисдикций мира. Еще 20% юрисдикций используют американское общее право. Великобритания имеет репутацию ведущего мирового центра по разрешению международных коммерческих споров. Следует подчеркнуть, что чрезвычайная популярность англо-американского права при заключении международных финансовых сделок обуславливает особое положение США и Великобритании в процессах финансовой глобализации. Рынок международных юридических услуг находится практически под полным англосаксонским контролем. Из 100 крупнейших транснациональных юридических компаний более 90 компаний ведут свое происхождение из США и Великобритании, включая такие компании,

как Baker & McKenzie, DLA Piper, Clifford Chance, Allen & Overy, Norton Rose Fulbright, Linklaters, CMS, Dentons, Jones Day. Эти компании играют важную роль в проведении судебных расследований, инициируемых транснациональными компаниями против правительств принимающих стран. Инструментом оспаривания правительственных решений выступают двусторонние инвестиционные соглашения, заключаемые правительствами США и Великобритании в целях создания эффективного механизма разрешения коммерческих споров для своих транснациональных компаний. При этом около двух пятых всех арбитражных дел ведется в рамках английского общего права<sup>15</sup>. Развивающиеся страны и страны с формирующимися рынками в 95 из 100 случаев выбирают англо-американское право для регулирования эмиссии своих международных долговых обязательств [24]. Такой выбор обусловлен, главным образом, требованиями кредиторов, которые чувствуют себя защищенными в случае необходимости обжалования действий правительств-заемщиков в коммерческих судах [25].

Офшорные юрисдикции — механизм выведения финансового капитала из-под контроля национальных фискальных систем его происхождения. В мировой экономике сформировалась новая реальность — нерегулируемая офшорная финансовая система, основанная на офшорном долларе, через которую уже сегодня обслуживаются большие по объему финансовые потоки, чем через национально регулирующую мировую экономику. Именно в офшорной сфере, то есть вне национальных границ стран, формируется основной объем глобальной денежной ликвидности [26]. Поскольку США возглавляют мировую валютную иерархию, то доллар выступает основной валютой, создаваемой офшорно. Офшорный доллар служит инструментом создания кредитных денег в мировой экономике коммерческими, теневыми и центральными банками вне регуляторного пространства США [27].

В противном случае эти счета будут облагаться 30-процентным штрафом. Тем самым FATCA призван затруднить для резидентов и граждан США размещение финансовых активов за пределами США, а также пополнение доходов федерального бюджета путем расширения налогооблагаемой базы на глобальные операции своих резидентов и их партнеров за счет иностранных банков.

<sup>14</sup> OECD. CRS by Jurisdiction. URL: <http://www.oecd.org/tax/automatic-exchange/crs-implementation-and-assistance/crs-by-jurisdiction/>

<sup>15</sup> TheCityUK. Legal Excellence Internationally Renowned. UK Legal Services 2018. URL: <https://www.thecityuk.com/assets/2018/Reports-PDF/86e1b87840/Legal-excellence-internationally-renowned-UK-legal-services-2018.pdf>

Функциональность МВФ как поставщика глобальной ликвидности и основы действующей мировой валютной системы размыкает возрастающая значимость масштабных своп-соглашений, заключаемых с участием центробанков США, Китая, Японии. Например, в 2007—2008 гг. Федеральный резервный банк Нью-Йорка открыл временные своп-линии по доллару для 14 иностранных центральных банков на сумму свыше 8 трлн долл. в целях рефинансирования долларовых финансовых обязательств кредитных учреждений, находящихся в соответствующих иностранных юрисдикциях<sup>16</sup>. Эти договоренности были прекращены в феврале 2010 г., но были продолжены три месяца спустя в измененной форме между ФРС и пятью главными центральными банками, тесно связанными с США — ЕЦБ, Швейцарским национальным банком, Банком Англии, Банком Японии и Банком Канады. В октябре 2013 г. эти своп-линии (С6 Swap Lines) были объявлены постоянными и неограниченными<sup>17</sup>. При помощи операций валютного свопа ФРС США может создавать евро, фунты стерлингов, иены, канадские доллары и швейцарские франки. В свою очередь другие страны могут участвовать в создании американских долларов [28]. Все это значительно увеличивает потенциал офшорной финансовой системы и умаляет значимость международных соглашений, достигнутых на официальном уровне.

Глобальный корпоративный контроль — механизм контроля со стороны глобальных финансовых холдингов крупнейших ТНК через участие в их капиталах. В 2017 г. общий объем активов под управлением финансовых холдингов возрос на 15,6% до 93,8 трлн долл. На США приходится 53,22% от общего размера активов под управлением, на втором месте — Великобритания с долей 7,4%.

<sup>16</sup> Federal Reserve System. Opportunities Exist to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance. United States Government Accountability Office. July 2011. URL: <https://www.sanders.senate.gov/imo/media/doc/GAO%20Fed%20Investigation.pdf>

<sup>17</sup> Federal Reserve Bank of New York. Central Bank Swap Agreements. URL: <https://www.newyorkfed.org/markets/international-market-operations/central-bank-swap-arrangements>

В топ-50 управляющих компаний было 28 финансовых институтов из США. В управлении большой четверки американских инвестиционных холдингов — Blackrock, Vanguard Group, State Street Group, Fidelity Investments — находились активы на сумму 16,5 трлн долл.<sup>18</sup>. Согласно результатам исследования, проведенного в 2011 г. Швейцарским федеральным технологическим институтом, 24 американские и 7 британских компаний вошли в топ-50 институтов с наивысшим уровнем глобального корпоративного контроля [29]. Это означает, что через владение акциями крупнейших мировых ТНК они могут оказывать существенное влияние на управление этими компаниями, в том числе на их взаимодействие с МФР.

Глобальный кибернетический контроль — механизм создания глобальной кибернетической финансовой системы на основе англо-американских цифровых и интернет-технологий. Американские компании Oracle, Microsoft, Apple, Google, Facebook, eBay, Amazon, Twitter обладают абсолютными преимуществами в мировой цифровой экономике. Эти компании, специализирующиеся на разработке программного и компьютерного обеспечения, создании и управлении социальными сетями, предлагают свои решения в денежной сфере, которые можно расценивать, с одной стороны, как элементы дезинтеграции мировой валютной системы, а с другой стороны, как ее переход на качественно иной уровень — глобальную кибернетическую финансовую систему. Например, компания Facebook готовится к запуску собственной цифровой валюты Libra, которая может стать доступна для 2,7 млрд подписчиков этой социальной сети. При этом стоимость Libra, как и весь его оборот будут привязаны к доллару, а значит и к американской экономике. Следует подчеркнуть, что к доллару США привязаны другие криптовалюты, а также многие ключевые технологии цифровой экономики. В Калифорнии (США) расположена

<sup>18</sup> Willis Towers Watson. The World's Largest 500 Asset Managers at the End 2017. 2018. URL: [https://willistowerswatson.pl/aktualnosci/pdf/2018.10.29-TAI-PI-500\\_2018.pdf](https://willistowerswatson.pl/aktualnosci/pdf/2018.10.29-TAI-PI-500_2018.pdf)

Корпорация по управлению доменными именами и IP-адресами (ICANN), которая фактически занимается регулированием глобального Интернета.

Основные характеристики англо-американских институциональных монополий приведены в *табл. 2*.

### **Заключение**

Несовершенство организации мировой валютной системы привело к образованию глобальных дисбалансов сбережений и потребления, масштабному росту внешнего долга и противоречиям между глобальной природой финансового рынка и преимущественно национальным уровнем его регулирования. Большинство исследований показывают, что недостатки МВС связаны с «непомерной привилегией» доллара США, плавающими обменными курсами и свободным движением капитала. Однако в них мало внимания уделяется институциональным аспектам ее функционирования. В этой статье рассматривается концепция неформальных

институтов (институциональных монополий), ответственных за создание и распределение глобальных финансовых ресурсов, которые находятся вне контроля суверенных и межправительственных регулирующих органов. Систематизированы основные характеристики институциональных монополий, включая долларový стандарт, биржевое ценообразование на товарных рынках, межбанковский валютный рынок ФОРЕКС, плавающую ставку ЛИБОР, кредитные рейтинговые агентства, англо-американские стандарты финансовой отчетности, англо-американское право, офшорные юрисдикции, глобальный корпоративный контроль и контроль глобального киберпространства. Институциональные монополии тесно взаимосвязаны и взаимозависимы, поэтому отказ одной из них может привести к сбоям в работе МВС и МФР в целом [30]. Представляется важным дальнейшее раскрытие феномена институциональных монополий в контексте изучения воздействия международного финансового рынка на конкуренцию валют в мировой валютной системе.

**Таблица 1**

**Кредитные рейтинги, чистая международная инвестиционная позиция и баланс инвестиционных доходов РФ и США в 2014–2018 гг., млрд долл. США**

**Table 1**

**Credit ratings, the net international investment position and the balance of investment income of the Russian Federation and the USA in 2014–2018, billion USD**

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Российская Федерация</b>					
Кредитный рейтинг Mood's	Baa2	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1
Кредитный рейтинг Standard & Poor's	BBB-	BB+	BB+	BB+	BBB-
Кредитный рейтинг Fitch	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Чистая международная инвестиционная позиция	310	332	212	272	371
Баланс инвестиционных доходов	-57,9	-32,7	-33,7	-39,8	-38,5
<b>Соединенные Штаты Америки</b>					
Кредитный рейтинг Moody's	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa
Кредитный рейтинг Standard & Poor's	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Кредитный рейтинг Fitch	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Чистая международная инвестиционная позиция	-6 945,4	-7 461,6	-8 192,2	-7 743,2	-9 554,7
Баланс инвестиционных доходов	218,4	203,6	198,6	225,8	254

*Источник:* составлено автором по данным: IMF. Balance of Payments and International Investment Position Statistics. URL: <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52>; Trading Economics. Credit Ratings. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/rating>

*Source:* Authoring, based on IMF. Balance of Payments and International Investment Position Statistics. URL: <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52>; Trading Economics. Credit Rating. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/rating>

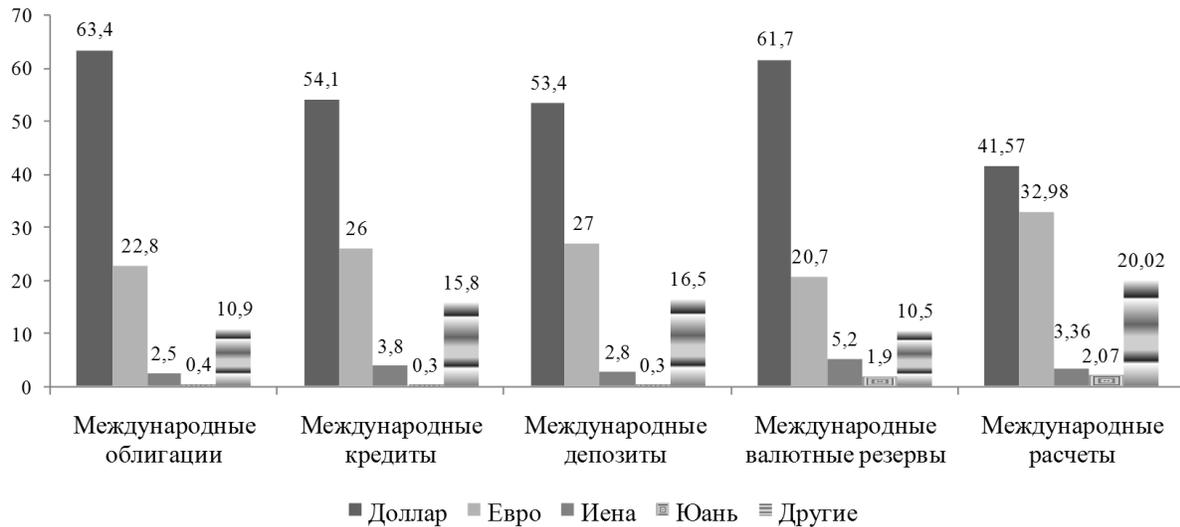
**Таблица 2****Основные характеристики неформальных институтов (институциональных монополий)****Table 2****The main characteristics of informal institutions (institutional monopolies)**

<b>Неформальный институт</b>	<b>Степень монополизации</b>	<b>Достижимый эффект</b>	<b>Сфера действия</b>
1. Долларовый стандарт	Доллар США является международным эталоном стоимости и основной валютой международных резервов, кредитов и инвестиций; финансовые активы, выраженные в долларах США, составляют более половины всех инструментов, торгуемых на МФР	Неофициальный статус доллара США как мировой валюты	Мировая валютная система (МВС), международный финансовый рынок (МФР)
2. Биржевое ценообразование на товарных рынках	Доллар США является основной валютой выставления счетов-фактур и международных платежей; цены 87 из 92 товаров, учитываемых международной финансовой статистикой, выражаются в долларах	Дискриминация производителей и потребителей реального сектора экономики	Товарные биржи
3. Международный межбанковский рынок ФОРЕКС	Совокупная доля США и Великобритании в разрезе валют, трейдеров и места проведения международной валютной торговли составляет более 50%	Перекачивание ресурсов из реального производственного в виртуальный финансовый сектор; инструмент поддержания заниженного курса валют стран периферии	Межбанковский валютный рынок
4. Плавающая процентная ставка ЛИБОР	Мировая реферативная ставка для финансовых продуктов на сумму свыше 400 трлн долл.	Механизм извлечения сверхприбылей банками-фиксаторами данной ставки	Евродолларовый рынок; договоры процентного свопа; контракты на деривативы, кредиты и ценные бумаги
5. Кредитные рейтинговые агентства	Доли глобального рынка: S&P — 40%, Moody's — 40%, Fitch — 15%	Контроль ценообразования на рынке международных долговых обязательств; механизм поддержания дифференциала процентных ставок между центром и периферией МВС	Суверенные и корпоративные заемщики и инвесторы
6. Англо-американские аудиторские стандарты	МСФО — 138 стран, CRS — 109 стран	Механизм оперативного контроля над глобальной хозяйственной деятельностью через стандартизированную финансовую отчетность	Транснациональный бизнес; международный аудит
7. Англо-американское право	В англо-американском праве обслуживается от 50 до 80% международных трансакций	Механизм защиты прав кредиторов и разрешения коммерческих споров в транснациональных сделках	Международные рынки синдицированного кредитования, еврооблигаций, слияний и поглощений; международный арбитраж

8. Офшорные юрисдикции	В англо-американской офшорной юрисдикции обслуживается свыше 50% глобальных финансовых потоков	Механизм выведения финансового капитала из-под контроля национальных фискальных систем его происхождения; возможности неограниченной эмиссии офшорных долларов	Фискальные системы суверенных государств
9. Глобальный корпоративный контроль	Под англо-американским контролем находится свыше 60% глобальных корпоративных активов под управлением	Контроль крупнейших ТНК через участие в их капиталах	Наиболее значимые ТНК
10. Глобальный кибернетический контроль	Американские информационные компании обладают абсолютными преимуществами в мировой цифровой экономике	Механизм создания глобальной кибернетической финансовой системы на основе англо-американских цифровых и Интернет-технологий	Глобальное кибер-пространство; цифровая экономика

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Рисунок 1****Весы ключевых валют в мировой валютной системе, 2018 г., %****Figure 1****Weights of key currencies in the international monetary system, 2018, percentage**

*Источник:* составлено автором по данным: European Central Bank. The International Role of the Euro, June 2019. URL: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201906\\_annex.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201906_annex.en.pdf); SWIFT. 2019. RMB Tracker, January 2019. URL: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre>

*Source:* Authoring, based on the European Central Bank data. The International Role of the Euro, June 2019. URL: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201906\\_annex.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201906_annex.en.pdf); SWIFT. 2019. RMB Tracker, January 2019. URL: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre>

**Список литературы**

1. *Eichengreen B.* Globalizing Capital: A History of the International Monetary System. Princeton University Press, 2008, 280 p.
2. *Cohen B.J.* The International Monetary System: Diffusion and Ambiguity. In: Fels E. et al. (eds) Power in the 21st Century: International Security and International Political Economy in a Changing World. Berlin, Heidelberg, Springer-Verlag, 2012, pp. 195–210.
3. *Frenkel J.* Reflections on Reform of the International Monetary System. In: Uzan M. (ed.) Bretton Woods: The Next 70 Years. New York, Reinventing Bretton Woods Committee, 2015, pp. 99–110.
4. *Cohen B.J.* Global Monetary Governance. New York, Routledge, 2007, 352 p.
5. *Eichengreen B.J.* Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods. Cambridge, MIT Press, 2010, 208 p.
6. *Farhi E., Gourinchas P.-O., Rey H.* Reforming the International Monetary System. London, Centre for Economic Policy Research, 2011, 76 p.  
URL: <https://voxeu.org/sites/default/files/file/Reforming%20the%20International%20Monetary%20System.pdf>
7. *Mundell R.A.* A Reconsideration of the Twentieth Century. *The American Economic Review*, 2000, vol. 90, no. 3, pp. 327–340. URL: [http://www.sfu.ca/~kkasa/mundell\\_00.pdf](http://www.sfu.ca/~kkasa/mundell_00.pdf)

8. *Wyplosz C.* Is the Era of the Dollar Over? *Journal of Globalization and Development*, 2010, vol. 1, iss. 2. URL: <https://doi.org/10.2202/1948-1837.1117>
9. *Reyes L.* The Link Between the Current International Monetary Non-System, Financialization and the Washington Consensus. *Research in International Business and Finance*, 2017, vol. 42, pp. 429–441. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.015>
10. *Звонова Е.А., Кузнецов А.В.* Наднациональные подходы к регулированию глобальных финансовых дисбалансов // *Мировая экономика и международные отношения*. 2017. Т. 61. № 6. С. 67—76. URL: [https://www.imemo.ru/jour/meimo/index.php?page\\_id=1248&file=https://imemo.ru/files/File/magazines/meimo/06\\_2017/067\\_076Zvonova\\_ID7978.pdf](https://www.imemo.ru/jour/meimo/index.php?page_id=1248&file=https://imemo.ru/files/File/magazines/meimo/06_2017/067_076Zvonova_ID7978.pdf)
11. *Tang T.C.* Fiscal Deficit, Trade Deficit, and Financial Account Deficit: Triple Deficits Hypothesis with the U.S. Experience. *Monash University Discussion Paper*, 2014, no. 06/14. URL: [https://www.monash.edu/\\_\\_data/assets/pdf\\_file/0007/925666/fiscal\\_deficit\\_trade\\_deficit\\_and\\_financial\\_account\\_deficit\\_triple\\_deficits\\_hypothesis\\_with\\_the\\_u.s.\\_experience.pdf](https://www.monash.edu/__data/assets/pdf_file/0007/925666/fiscal_deficit_trade_deficit_and_financial_account_deficit_triple_deficits_hypothesis_with_the_u.s._experience.pdf)
12. *Izetzki E., Reinhart C.M., Rogoff K.S.* Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor will Hold? *NBER Working Paper*, 2017, no. 23134. URL: <http://www.nber.org/papers/w23134>
13. *Maggiore M., Neiman B., Schreger J.* The Rise of the Dollar and Fall of the Euro as International Currencies. *NBER Working Paper*, 2018, no. 25410. URL: <http://www.nber.org/papers/w25410>
14. *McCauley R.N., Bénétrix A.S., McGuire P.M., Goetz von Peter.* Financial Deglobalisation in Banking? *BIS Working Papers*, 2017, no. 650. URL: <https://www.bis.org/publ/work650.pdf>
15. *Кузнецов А.В.* Проблемы интеграции России в мировую финансовую систему // *Мировая экономика и международные отношения*. 2015. № 6. С. 82—90. URL: <http://kuznetsov72.info/articles/k5.pdf>
16. *Rickards J.* *Currency wars: The making of the next global crisis*. New York, London, Penguin Books, 2012, 320 p.
17. *Ito H., Kawai M.* Trade Invoicing in Major Currencies in the 1970s–1990s: Lessons for Renminbi Internationalization. *Journal of the Japanese and International Economies*, 2016, vol. 42, pp. 123–145. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2016.10.005>
18. *Ito T., Koibuchi S., Sato K., Shimizu J.* Choice of Invoice Currency in Japanese Trade: Industry and Commodity Level Analysis. *RIETI Discussion Paper*, 2016, no. 16-E-031. URL: <https://www.rieti.go.jp/en/publications/summary/16030037.html>
19. *Schrimpf A., Sushko V.* Beyond LIBOR: A Primer on the New Benchmark Rates. *BIS Quarterly Review*, 2019. URL: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1903e.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1903e.htm)
20. *Eichengreen B.* *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and Future of the International Monetary System*. Oxford, Oxford University Press, 2012, 226 p.
21. *Петров М.В., Ткачев В.Н., Онуцук В.А.* Финансовая власть США: источники, механизмы, пределы // *Мировая экономика и международные отношения*. 2019. Т. 63. № 6. С. 49—57. URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2019-63-6-49-57>
22. *Narunnabi M.* Brexit and the Trump Era: The Future of IFRS. *Business Horizons*, 2019, vol. 62, iss. 3, p. 319–326. URL: <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2019.01.003>

23. Trebesch C., Papaioannou M.G., Das U.S. Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts. *IMF Working Paper*, 2012, no. WP/12/203. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf>
24. Кузнецов А.В. Проблемы формирования многополярной финансовой системы в условиях централизации глобального капитала // Мир новой экономики. 2019. Т. 13. № 2. С. 70—79. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-formirovaniya-mnogopolyarnoy-finansovoy-sistemy-v-usloviyah-tsentralizatsii-globalnogo-kapitala>
25. Murau S. Offshore Dollar Creation and the Emergence of the post-2008 International Monetary System. *IASS Discussion Paper*, 2018. URL: [http://publications.iass-potsdam.de/pubman/item/escidoc:3259914:4/component/escidoc:3259926/IASS\\_Discussion\\_Paper\\_3259914.pdf](http://publications.iass-potsdam.de/pubman/item/escidoc:3259914:4/component/escidoc:3259926/IASS_Discussion_Paper_3259914.pdf)
26. Murau S., Rini J., Haas A. The Future of Offshore Dollar Creation: Four Scenarios for the International Monetary System by 2040. *IASS Discussion Paper*, 2018. URL: [http://publications.iass-potsdam.de/pubman/item/escidoc:3259916:4/component/escidoc:3259927/IASS\\_Discussion\\_Paper\\_3259916.pdf](http://publications.iass-potsdam.de/pubman/item/escidoc:3259916:4/component/escidoc:3259927/IASS_Discussion_Paper_3259916.pdf)
27. Бурлачков В.К. Денежные механизмы глобальной и национальной экономик. М.: ЛЕНАНД, 2019. 256 с.
28. Vitali S., Glattfelder J.B., Battiston S. The Network of Global Corporate Control. *PLoS ONE*, 2011, vol. 6, no. 10, pp. 1–6. URL: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0025995>
29. Звонова Е.А., Кузнецов А.В. Институциональные подходы к монополизации мировой экономики и мировых финансов // Философия хозяйства. 2017. № 6. С. 90—109.

#### **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.

## INSTITUTIONAL BARRIERS TO CURRENCY COMPETITION IN THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

Aleksei V. KUZNETSOV

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation  
kuznetsov0572@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0003-3669-0667>

### Article history:

Received 28 August 2019  
Received in revised form  
11 September 2019  
Accepted 25 September 2019  
Available online  
30 October 2019

**JEL classification:** F31, F33,  
F34

**Keywords:** institutional  
framework, international  
monetary system, informal  
institution, international  
financial market

### Abstract

**Subject** The article investigates the impact of informal institutions of the international financial market on the competition of currencies in the international monetary system.

**Objectives** The purpose is to systematize the main tools and mechanisms for creation, distribution and management of global financial resources in the context of the US dollar dominance in the key segments of the international monetary system.

**Methods** I employ general scientific methods of systems analysis, analogy, modeling, and scientific abstraction.

**Results** The paper summarizes approaches to the definition of the modern international monetary system, discusses reasons for the dominance of the US dollar in various segments of the international monetary system, presents the system of interconnected and interdependent informal institutions of the international financial market that limit the competition of currencies and the creation of a multipolar currency system.

**Conclusions** In conditions of floating exchange rates and liberalized financial markets, the world monetary system is unable to equally perform its main international functions to mobilize savings, allocate credit resources and manage financial flows in the interests of the entire world community. Despite numerous problems of the US financial system and competition from other centers of the world economy (euro area, Japan, China), the US dollar continues to occupy leading positions in all segments of the international financial market. This situation requires a fundamental integrated approach to designing alternative reserve and payment systems for developing countries and emerging markets.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

**Please cite this article as:** Kuznetsov A.V. Institutional Barriers to Currency Competition in the International Monetary System. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 10, pp. 2341–2358.  
<https://doi.org/10.24891/fc.25.10.2341>

### Acknowledgments

The article is based on the results of research supported by budgetary funds under the State job to the Financial University under the Government of the Russian Federation for 2019.

### References

1. Eichengreen B. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press, 2008, 280 p.
2. Cohen B.J. The International Monetary System: Diffusion and Ambiguity. In: Fels E. et al. (eds.) *Power in the 21st Century: International Security and International Political Economy in a Changing World*. Berlin, Heidelberg, Springer-Verlag, 2012, pp. 195–210.
3. Frenkel J. Reflections on Reform of the International Monetary System. In: Uzan M. (ed.) *Bretton Woods: The Next 70 Years*. New York, Reinventing Bretton Woods Committee, 2015, pp. 99–110.
4. Cohen B.J. *Global Monetary Governance*. New York, Routledge, 2007, 352 p.

5. Eichengreen B.J. *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*. Cambridge, MIT Press, 2010, 208 p.
6. Farhi E., Gourinchas P.-O., Rey H. *Reforming the International Monetary System*. London, Centre for Economic Policy Research, 2011, 76 p.  
URL: <https://voxeu.org/sites/default/files/file/Reforming%20the%20International%20Monetary%20System.pdf>
7. Mundell R.A. A Reconsideration of the Twentieth Century. *The American Economic Review*, 2000, vol. 90, no. 3, pp. 327–340. URL: [http://www.sfu.ca/~kkasa/mundell\\_00.pdf](http://www.sfu.ca/~kkasa/mundell_00.pdf)
8. Wyplosz C. Is the Era of the Dollar Over? *Journal of Globalization and Development*, 2010, vol. 1, iss. 2. URL: <https://doi.org/10.2202/1948-1837.1117>
9. Reyes L. The Link Between the Current International Monetary Non-System, Financialization and the Washington Consensus. *Research in International Business and Finance*, 2017, vol. 42, pp. 429–441. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.015>
10. Zvonova E.A., Kuznetsov A.V. [Supra-national approaches to regulation of global financial disbalances]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2017, vol. 61, no. 6, pp. 67–76.  
URL: [https://www.imemo.ru/jour/meimo/index.php?page\\_id=1248&file=https://imemo.ru/files/File/magazines/meimo/06\\_2017/067\\_076Zvonova\\_ID7978.pdf](https://www.imemo.ru/jour/meimo/index.php?page_id=1248&file=https://imemo.ru/files/File/magazines/meimo/06_2017/067_076Zvonova_ID7978.pdf) (In Russ.)
11. Tang T.C. Fiscal Deficit, Trade Deficit, and Financial Account Deficit: Triple Deficits Hypothesis with the U.S. Experience. *Monash University Discussion Paper*, 2014, no. 06/14.  
URL: [https://www.monash.edu/\\_\\_data/assets/pdf\\_file/0007/925666/fiscal\\_deficit\\_trade\\_deficit\\_and\\_financial\\_account\\_deficit\\_triple\\_deficits\\_hypothesis\\_with\\_the\\_u.s\\_experience.pdf](https://www.monash.edu/__data/assets/pdf_file/0007/925666/fiscal_deficit_trade_deficit_and_financial_account_deficit_triple_deficits_hypothesis_with_the_u.s_experience.pdf)
12. Ilzetzki E., Reinhart C.M., Rogoff K.S. Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor will Hold? *NBER Working Paper*, 2017, no. 23134.  
URL: <http://www.nber.org/papers/w23134>
13. Maggiori M., Neiman B., Schreger J. The Rise of the Dollar and Fall of the Euro as International Currencies. *NBER Working Paper*, 2018, no. 25410. URL: <http://www.nber.org/papers/w25410>
14. McCauley R.N., Bénétrix A.S., McGuire P.M., Goetz von Peter. Financial Deglobalisation in Banking? *BIS Working Papers*, 2017, no. 650. URL: <https://www.bis.org/publ/work650.pdf>
15. 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. URL: <http://kuznetsov72.info/articles/k5.pdf> (In Russ.)
16. Rickards J. *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis*. New York, London, Penguin Books, 2012, 320 p.
17. Ito H., Kawai M. Trade Invoicing in Major Currencies in the 1970s–1990s: Lessons for Renminbi Internationalization. *Journal of the Japanese and International Economies*, 2016, vol. 42, pp. 123–145. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2016.10.005>
18. Ito T., Koibuchi S., Sato K., Shimizu J. Choice of Invoice Currency in Japanese Trade: Industry and Commodity Level Analysis. *RIETI Discussion Paper*, 2016, no. 16-E-031.  
URL: <https://www.rieti.go.jp/en/publications/summary/16030037.html>

19. Schrimpf A., Sushko V. Beyond LIBOR: A Primer on the New Benchmark Rates. *BIS Quarterly Review*, 2019. URL: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1903e.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1903e.htm)
20. Eichengreen B. Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and Future of the International Monetary System. Oxford, Oxford University Press, 2012, 226 p.
21. Petrov M.V., Tkachev V.N., Onuchak V.A. [US financial power: sources, mechanisms, limits]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2019, vol. 63, no. 6, pp. 49–57. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2019-63-6-49-57>
22. Narunnabi M. Brexit and the Trump Era: The Future of IFRS. *Business Horizons*, 2019, vol. 62, iss. 3, pp. 319–326. URL: <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2019.01.003>
23. Trebesch Ch., Papaioannou M.G., Das U.S. Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts. *IMF Working Paper*, 2012, no. WP/12/203.  
URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf>
24. Kuznetsov A.V. [Problems of formation of a multipolar financial system under the centralization of global capital]. *Mir novoi ekonomiki = The World of New Economy*, 2019, vol. 13, no. 2, pp. 70–79. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-formirovaniya-mnogopolyarnoy-finansovoy-sistemy-v-usloviyah-tsentralizatsii-globalnogo-kapitala> (In Russ.)
25. Murau S. Offshore Dollar Creation and the Emergence of the post-2008 International Monetary System. *IASS Discussion Paper*, 2018, June. URL: [http://publications.iass-potsdam.de/pubman/item/escidoc:3259914:4/component/escidoc:3259926/IASS\\_Discussion\\_Paper\\_3259914.pdf](http://publications.iass-potsdam.de/pubman/item/escidoc:3259914:4/component/escidoc:3259926/IASS_Discussion_Paper_3259914.pdf)
26. Murau S., Rini J., Haas A. The Future of Offshore Dollar Creation: Four Scenarios for the International Monetary System by 2040. *IASS Discussion Paper*, 2018, June.  
URL: [http://publications.iass-potsdam.de/pubman/item/escidoc:3259916:4/component/escidoc:3259927/IASS\\_Discussion\\_Paper\\_3259916.pdf](http://publications.iass-potsdam.de/pubman/item/escidoc:3259916:4/component/escidoc:3259927/IASS_Discussion_Paper_3259916.pdf)
27. Burlachkov V.K. *Denezhnye mekhanizmy global'noi i natsional'noi ekonomik* [Monetary mechanisms of global and national economy]. Moscow, LENAND Publ., 2019, 256 p.
28. Vitali S., Glattfelder J.B., Battiston S. The Network of Global Corporate Control. *PLoS ONE*, 2011, vol. 6, no. 10, pp. 1–6. URL: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0025995>
29. Zvonova E.A., Kuznetsov A.V. [Institutional approaches to monopolizing world economy and world finance]. *Filosofiya khozyaistva*, 2017, no. 6, pp. 90–109. (In Russ.)

### 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.