

*На правах рукописи*



Архипова Виолетта Валерьевна

СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ И  
ПЕРСПЕКТИВЫ РЕФОРМИРОВАНИЯ  
МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

08.00.14 – Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Москва – 2015

Работа выполнена в Центре исследований международной макроэкономики Федерального государственного бюджетного учреждения науки «Институт экономики Российской академии наук».

Научный руководитель:	доктор экономических наук <b>Головнин Михаил Юрьевич</b>
Официальные оппоненты:	<b>Буторина Ольга Витальевна</b> доктор экономических наук, профессор, Заместитель директора по научной работе, главный научный сотрудник Отдела исследований европейской интеграции Федерального государственного бюджетного учреждения «Институт Европы Российской академии наук»  <b>Худякова Людмила Семеновна</b> кандидат экономических наук, Зав. Отделом глобальных экономических проблем и внешнеэкономической политики Федерального государственного бюджетного учреждения науки «Институт мировой экономики и международных отношений имени Е.М. Примакова Российской академии наук»
Ведущая организация:	Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Финансовый университет), г. Москва

Защита диссертации состоится «15» марта 2016 г. в 14:00 часов на заседании диссертационного совета по защите докторских и кандидатских диссертаций Д 002.009.02 при ФГБУН Институт экономики Российской академии наук по адресу: 117418, г. Москва, ул. Новочеремушкинская ул., 42а.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБУН Институт экономики РАН по адресу: 117418, г. Москва, ул. Новочеремушкинская, 42а., а также на сайте организации [http://inecon.org/docs/Arkhipova\\_dissertation.pdf](http://inecon.org/docs/Arkhipova_dissertation.pdf).

Автореферат размещён на официальном интернет-сайте ФГБУН Институт экономики [http://inecon.org/docs/Arkhipova\\_dissertation.pdf](http://inecon.org/docs/Arkhipova_dissertation.pdf);  
<http://inecon.org/dissertaczionnye-sovety/>.

Автореферат разослан «29» декабря 2015 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета Д 002.009.02  
кандидат политических наук



Кузьмина Елена Михайловна

## I. Общая характеристика работы

**Актуальность темы исследования.** Роль мировой финансовой системы (МФС) в современных условиях глобализации изменилась коренным образом.

С одной стороны, международные финансовые отношения (МФО) на протяжении всей истории имели ключевое значение для мировой экономики, являясь, по сути, жизненно важной кровеносной системой ее «организма». С другой стороны, на предыдущем этапе развития определяющим атрибутом мирового финансового сектора было обслуживание производственно-торговых цепочек и циклов, т.е. он играл второстепенную роль по отношению к так называемому реальному сектору мировой экономики.

В 1970-х гг. запускаются механизмы выхода МФС на следующую – глобальную – стадию развития, в течение которой вплоть до сегодняшнего дня проявляется ее преобладающая роль по отношению к производственно-торговому сектору в глобальной экономике, способность к саморазвитию и генерации новых финансовых феноменов: взаимосвязанных финансовых «пузырей» и глобальных дисбалансов. Тем самым, в современном мире нарушены естественные процессы системного финансово-экономического развития (МФС играет не вторичную, а первичную роль). Это приводит к тому, что в глобальной экономике в целом возникают функциональные нарушения. В результате, в современных условиях МФС приобретает гипертрофированные размеры, нарастают внутренние системные противоречия, проявившиеся в полной мере во время длительного глобального финансово-экономического кризиса (ГФЭК), острая фаза которого приходится на 2007–2009 гг. Среди особенностей этого кризиса выделяются его общесистемность и масштабный географический охват по числу пострадавших стран.

Кризис стимулировал переоценку ряда базовых положений экономической теории, усиление внимания к гетеродоксальным направлениям экономической мысли (особенно к гипотезе финансовой «хрупкости» Х.Ф.Мински, теории финансовых «пузырей», разрабатывавшейся в том числе Ч.Киндлбергером и Р.Алибером, и теориям, сосредоточенным на анализе развития системной нестабильности и ее разрушительного воздействия на экономику), а также поиск новых теоретических подходов к исследованию МФО.

Осознание необходимости изменений в МФС для устранения последствий глобального экономического и финансового кризиса и возможностей его повторения привело к запуску процессов глобального финансового реформирования, инициатором которого выступила «Большая Двадцатка». Реформаторская деятельность на

наднациональном уровне активно ведется с 2008 г. и затронула международные стандарты банковской деятельности, функционирование системно значимых финансовых институтов, рынок внебиржевых финансовых инструментов и другие направления. Однако ключевые проблемы финансовой глобализации остаются до конца нерешенными и продолжают дестабилизировать систему.

**Теоретическая основа исследования и степень научной разработанности темы диссертации.** Теоретическая база диссертации опирается на труды ведущих ученых и исследователей МФО и конкретных проблем, связанных с развитием мировой финансовой системы.

Особую роль играют работы классиков общей экономической теории: М.Аллэ, Дж.М.Кейнса, Ф.Кенэ, Н.Д.Кондратьева, К.Маркса, Л.Мизеса, Х.Ф.Мински, У.К.Митчелла, А. Мюллера-Армака, В.Ойкена, Ф.Перру, П.Самуэльсона, М.Фридмена, Ф.Хайека, Дж.Хикса, И.Шумпетера.

Автор также опирался на работы, посвященные изучению различных аспектов функционирования мировой финансовой системы. В число зарубежных исследователей анализируемых проблем входят Р.Алибер, П.Аткинсон, О.Бланшар, К.Борио, Э.Браун, Дж.К.Гэлбрейт, П.Дисиатат, Р.Кардарелли, Ч.Киндлбергер, Гж.Колодко, А.М.Коуз, П.Кругман, Р.Манделл, К.Медлен, Фр.С.Мишкин, М.Обстфельд, М.Пебро, К.Перес, Э.Прасад, К.Рейнхарт, К.Рогофф, Ж.Сапир, Дж.Сорос, Дж.Стиглиц, М.Терронс и другие.

Диссертант активно использовал разработки отечественных исследователей: А.В.Аникина, О.Т.Богомолова, Б.Е.Бродского, О.В.Буториной, Н.А.Волгиной, М.Ю.Головнина, В.П.Гутника, С.С.Дзарасова, Т.А.Дробышевой, В.Р.Евстигнеева, Г.Б.Клейнера, И.С.Королева, Л.Н.Красавиной, В.Б.Кувалдина, В.Е.Маневича, А.Д.Некипелова, Ю.Я.Ольсевича, В.М.Полтеровича, С.Н.Сильвестрова, Д.В.Смыслова, Б.А.Хейфеца, А.Г.Худокормова, Р.М.Энтова и других.

Вышеперечисленным исследователям удалось всесторонне изучить факторы и этапы развития мировой валютной системы, проанализировать производственно-финансовые циклы, дать оценку причинам и последствиям международного движения капитала, обосновать возникновение финансовых «пузырей» и кризисов в различных странах и т.п. Несмотря на важность полученных результатов исследований, проведенных упомянутыми теоретиками и практиками, проблемы развития и реформирования мировой финансовой системы сохраняют свою актуальность. Однако вопросы о поиске универсальных индикаторов развития МФС, об усовершенствовании методов диагностики проблем финансовой глобализации XXI в., анализе феномена глобального финансового

«пузыря», определении критериев эффективного глобального финансового реформирования, о разработке теоретического базиса для проведения системной трансформации остаются открытыми.

**Цель исследования** состоит в поиске закономерностей развития МФС, а также в оценке перспектив функционирования системы и разработке конкретных предложений по ее трансформации.

Для достижения цели исследования автором был сформулирован следующий **ряд ключевых задач**:

1. сформулировать наиболее полное определение мировой финансовой системы, выделить предпосылки и конкретные исторические этапы возникновения и развития МФС;
2. выявить и сопоставить характерные черты системы на каждой стадии ее эволюции;
3. выделить и проанализировать проблемы современного этапа развития МФС;
4. оценить роль глобального финансово-экономического кризиса в истории МФС;
5. проанализировать теоретические и практические подходы к трансформации глобальных финансовых отношений и реформированию МФС;
6. предложить собственные подходы к реформированию МФС.

**Объектом исследования** выступает мировая финансовая система и ее развитие в 1980–2010-е гг. **Предметом исследования** стали функционирование МФС, проблемы ее развития на современном этапе и возможные пути глобального реформирования. **Хронологические рамки диссертационного исследования** охватывают период с 1860-х гг. до 2014 г., при этом особое внимание сосредоточено на периоде финансовой глобализации (1990–2014 гг.).

**Методологическая основа исследования** в целом базируется на схеме позитивно-нормативного анализа Д.Н.Кейнса: формулируется позитивная оценка фактической ситуации, происходит принципиально иное нормативное формирование идеала (уход от философии неолиберализма), рассматриваются ранее предложенные и вырабатываются новые практические рекомендации опять же нормативного характера.

В основу исследования положены принципы формальной логики, статистические методы, эконометрический (включая работу с временными рядами, проведение теста Грейнджера), сетевой и сравнительный анализ. Внутренняя логика и история развития МФС раскрываются в диссертации с помощью базовых философских законов Гегеля-Энгельса и тектологии А.А.Богданова. Автор диссертации также опирается на современные теории мировой экономики и финансовой макроэкономики. Таким образом,

предлагается методологическое (в узком смысле) и онтологическое (как определённая картина реальности) представление и изучение рассматриваемой проблематики.

**Эмпирическая база** для проведения **диссертационного исследования** включает статистические данные, предоставляемые Международным валютным фондом и публикуемые за различные годы в докладах World Economic Outlook и Global Financial Stability Reports. Кроме того, автор использовал, главным образом, исторические базы данных Historical Statistics for Economy А.Мэддисона и Historical Dataset of Institute For International Integration Studies, специально разработанные индексы Бекера-Блума-Дэвиса, финансовую статистику и отчеты Банка международных расчетов о функционировании глобальных рынков, World Development Indicators Database и Securities Industry and Financial Markets Association Data, аналитические материалы Bloomberg, рейтинги и оценки The Banker, статистические сборники Всемирной торговой организации International Trade and Market Access Data, данные из ежегодных докладов McKinsey Global Institute и ЮНКТАД, региональных комиссий ООН, а также базы данных национальных статистических бюро, министерств финансов, системообразующих банковских и небанковских финансовых посредников, размещенных на интернет-сайтах и предоставленных на основе официальных запросов.

**Область исследования.** Тема диссертационной работы соответствует Паспорту выбранной специальности научных работников 08.00.14 – Мировая экономика, в частности п. 2 («Теории развития мирового хозяйства и международных экономических отношений. Анализ и оценка современных концепций»), п. 4 («Интернационализация хозяйственной жизни. Глобализация экономической деятельности, ее факторы, этапы, направления и формы. Взаимодействие региональной интеграции и экономической глобализации»), п. 9 («Международные экономические организации, их роль в регулировании мировой экономики. Участие в них России»), п. 12 («Мировая валютная система, тенденции ее дальнейшей эволюции. Валютные зоны. Мировые резервные и региональные валюты»), п. 14 («Мировой фондовый рынок, его механизмы и роль в развитии отдельных стран и мирового хозяйства в целом. Интернационализация деятельности фондовых бирж»), п. 15 («Международные потоки ссудного капитала, прямых и портфельных инвестиций, проблемы их регулирования на национальном и наднациональном уровнях»), п. 24 («Международная деятельность банков, инвестиционных и страховых компаний, пенсионных фондов и других финансовых институтов») паспорта данной специальности.

Наиболее существенные результаты исследования, отражающие его комплексный характер, научную новизну, обобщены и представлены в **ключевых положениях, выносимых на защиту:**

1. развитие МФС происходит поэтапно и носит циклический характер, можно выделить 4 качественных этапа в развитии МФС;
2. современная стадия развития МФС отличается нарастанием внутренних противоречий, которые привели к возникновению глобального финансово-экономического кризиса и не преодолены до сих пор;
3. к ключевым проблемам современной стадии развития МФС относятся формирование глобального финансового «пузыря» и глобальное распространение «эффектов заражения»;
4. реализуемые в настоящее время реформы МФС, главным образом, направленные на усовершенствование нормативно-правовой и регулятивной базы на всех уровнях, осуществление эффективного финансового надзора, решение проблем системно-значимых финансовых институтов и повышение прозрачности работы финансовых рынков и соответствующих международных оценок, не привели к устранению угроз финансовой глобализации;
5. успешное реформирование МФС должно базироваться на принципах градуализма и гетеродоксальных теоретических основах, направлено на «снятие» глобальности кризисов и сохранением за МФС обслуживающей роли в глобальной экономике.

**Научная новизна диссертации** заключается в том, что в данной работе сделана одна из первых попыток выявления ключевых особенностей функционирования МФС в период глобального финансово-экономического кризиса, который автор датирует с 2007 г. по настоящее время, в контексте ее непрерывного становления и трансформации. В частности, в работе:

1. Применен комплексный подход к определению и выявлению исторических периодов развития МФС, базирующийся на 1) авторском прочтении философской тектологической концепции А.А.Богданова, 2) анализе динамики индекса мобильности международного капитала Обстфельда-Тейлора и 3) общепринятой хронологии трансформации мировой валютной системы. Тектология Богданова использована в работе для методологического обоснования периодизации развития МФС и определения объективных факторов системного становления современных МФО. В результате было выделено 4 качественных этапа и 8 подпериодов в развитии МФС.

2. Предложена новая классификация существующих в глобальной финансовой системе (ГФС) видов эффектов «заражения». Автор выделяет глобальный межрыночный эффект, связанный с «заражением» системных компонент (глобальных финансовых рынков); глобальный сетевой эффект, отражающий передачу финансовых проблем от одних системообразующих финансовых посредников к другим (таким образом, подчеркивается дестабилизирующая роль крупных финансовых спекулянтов, преднамеренно выводящих МФС из равновесия с целью получения краткосрочных прибылей); межстрановые «волновой» и «муссонный» эффекты, возникающие при передаче финансовой «инфекции» в первом случае от развитых стран к развитым странам, во втором случае – от развитых стран к развивающимся государствам и странам с переходной экономикой. Расширена трактовка эффекта «муссона» за рамки исключительно внешнеторговых аспектов.

3. На основе вариации схематического сетевого анализа и эконометрического теста Грейнджера проведено исследование концентрации, наблюдаемой в сфере взаимодействия банковских и небанковских финансовых посредников, и выявлены элементы системы, являющиеся зонами повышенных финансовых рисков (глобальные рынки кредита и деривативов).

4. Анализ факторов, обусловивших формирование общесистемного риска, позволил определить конкретные источники его сосредоточения («узлы» сети глобальных финансовых игроков, отдельные сферы). Кроме того, выявлена парадоксальность деятельности крупных финансовых посредников, которые, искусственно создают различные риски (в том числе, системные) в результате собственного функционирования, и одновременно, пытаясь их снизить, формируют систему избыточного глобального страхования (перестрахования).

5. Проанализирована системная связь между различными видами финансовых «пузырей» и приведены доказательства существования глобального финансового «пузыря» (ГФП) как объекта генерации МФС на этапе глобальной стадии ее развития, результата процесса международного движения финансового капитала под влиянием работы негативных финансовых эффектов и состояния его повышенной концентрации. Показано, что ГФП представляет собой единое множество как системно связанных географических (с выделением затронутых регионов и стран) и транснациональных агентских «пузырей» (главным образом, глобальных банков-«пузырей» с искусственно увеличенными активами), так и их структурных цепочек, проходящих через глобальные финансовые рынки. Выявлен период зарождения ГФП (1980-е гг.), приведены

особенности этого финансового феномена, являющегося подтверждением системного саморазвития и одним из последствий обострения общесистемных рисков, определены причинно-следственные связи между глобальным финансовым «пузырем» и ГФЭК.

6. Предложена комплексная оценка результатов проведенных за период 2008–2013 гг. глобальных финансовых реформ с позиции гетеродоксального градуалистского подхода и задач обеспечения устойчивого развития глобальной и национальных хозяйственных систем. Построено «дерево» сценариев системной трансформации МФС и изложены конкретные практические рекомендации для ее успешного реформирования. Предложен комплексный алгоритм преобразований МФС: 1) коренные реформы, требующие глобальной кооперации (создание общей теоретико-идеологической установки, надзорно-регуляционной глобальной сети, системы адаптационных мер, проведение преобразований в налоговой и валютной сферах); 2) поддерживающие коренные реформы вспомогательные меры и выходящие за рамки глобальных финансов сопутствующие преобразования, основывающиеся на международных инициативах (выделенные и рекомендованные автором к продолжению меры, инициированные «Большой Двадцаткой»); 3) трансформационные изменения, реализуемые на региональных и национальных уровнях (решение внутренних проблем и трансплантация международных стандартов). Спецификой предложенной автором стратегии глобальных финансовых реформ является их акцент на финансовой, а не на валютной сфере.

**Научно-теоретическая значимость исследования** заключается в усовершенствовании общенаучных представлений о развитии и реформировании МФС, а также применении нестандартных теоретических подходов к ее анализу. **Свое практическое применение** результаты данного исследования могут найти в области деятельности международных валютно-финансовых организаций, центральных банков различных стран (в том числе РФ), транснациональных компаний, финансовых институтов – коммерческих банков, хедж-фондов, фондовых бирж и т.д., активно работающих на мировых финансовых рынках. Авторские идеи, разработки, методы и результаты исследования, изложенные в диссертации, успешно применены в ходе производственной практики в Аналитическом Управлении Аппарата Совета Федерации (2012 г.) и в работе Государственной Думы Федерального Собрания РФ (2013-2014 гг.). Основные положения диссертационного исследования могут использоваться при чтении курсов «Международные валютно-финансовые и кредитные отношения», «Мировая экономика», «Прикладная макроэкономика», «Философия и методология экономической науки» в ВУЗах.

**Апробация диссертационной работы** проходила в виде участия в научных конференциях и семинарах, написания аналитических записок и докладов для Центра проблем глобализации российской экономики ФГБУН Института экономики РАН. Результаты исследования использовались для отчета по темам государственного задания «Влияние внешних факторов на денежно-кредитную и валютную сферы экономики России» (2012 г.) и «Нестабильность мировой экономики и ее влияние на Россию» (2013–2014 гг.). Вопросы, рассматриваемые в диссертации, поднимались автором в рамках докладов на I и II Российских экономических конгрессах (Москва-2009, Суздаль-2013); международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» (Москва, МГУ им. М.В.Ломоносова 2010, 2011, 2012, 2013 гг.); 2-ой студенческой конференции “World Financial Crisis and Its Impact on Russian Economy” (Москва, МГУ им. М.В.Ломоносова, 2009 г.); 10-ом ежегодном российско-немецком семинаре (Германия, Франкфурт-на-Майне, Университет Гете, 2009 г.); семинаре молодых ученых по международным экономическим и политическим исследованиям (Москва, ИЭ РАН, 2011 г.); конференции молодых ученых «Россия и мир: поиск новых моделей экономического развития» (Москва, ИЭ РАН, 2011 г.); семинарах “Numerical Methods and Optimization in Finance” (Швейцария, Женева, Университет Женевы, 2011 г.); I научно-образовательной конференции «Экономика энергетики как направление исследований: передовые рубежи и повседневная реальность» (Москва, МГУ им. М.В.Ломоносова, 2012 г.); конференции молодых ученых «Мировая экономика: современные вызовы и их влияние на Россию» (Москва, ИЭ РАН, 2013 г.); III Международном молодежном форуме финансистов (Москва, Финансовый Университет при Правительстве РФ, 2013 г.).

**Публикации.** По результатам диссертационного исследования опубликовано 7 научных работ общим объемом 4,2 п.л., в том числе 4 статьи общим объемом 2,7 п.л. опубликованы в журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки России.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из введения, 3 глав, заключения, списка использованной литературы, приложения. Объем основного текста работы состоит из 203 страниц, список литературы содержит 325 пунктов. Основной текст диссертации включает 5 таблиц и 28 рисунков.

#### **Оглавление:**

ВВЕДЕНИЕ.....	3
Глава I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ И ИСТОРИЧЕСКИЕ ЭТАПЫ ЭВОЛЮЦИИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ (МФС).....	10
1.1. Теоретические основы развития мировой финансовой системы.....	10

1.2. Характеристика основных этапов возникновения и эволюции МФС (1860 – кон. 1970-х гг.).....	33
1.3. Процесс перерастания МФС в глобальную форму финансового взаимодействия.....	54
Глава II. АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ МФС НА ЭТАПЕ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ.....	73
2.1. Противоречивый характер и особенности развития глобальной финансовой системы.....	73
2.2. Финансовые «пузыри» и глобальные дисбалансы.....	104
2.3. Финансовый кризис на современной стадии развития МФС.....	134
Глава III. ПЕРСПЕКТИВЫ РЕФОРМИРОВАНИЯ И СТРАТЕГИЯ ДОЛГОСРОЧНОГО РАЗВИТИЯ МФС.....	154
3.1. Принципы реформирования и оценка начального этапа глобальной трансформации МФС.....	154
3.2. Разработка сценариев трансформации и долгосрочной стратегии развития МФС.....	179
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	195
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	204
ПРИЛОЖЕНИЕ.....	225

## II. Содержание и основные проблемы исследования

В соответствии с поставленной целью и ключевыми задачами исследования в диссертации анализируются и разрабатываются следующие группы научных проблем.

**Первая группа проблем**, рассматриваемых в рамках данной диссертации, связана с определением теоретических основ функционирования и исторических этапов развития МФС.

Выделенные нами базовые финансовые теории, были объединены в 3 крупных блока. Первый содержит идеологический каркас МФО, главные принципы построения которого излагаются в работах последователей неолиберализма, западного марксизма, институционализма, дирижизма и посткейнсианства. Второй блок охватывает ключевые финансовые концепции, среди которых в качестве репрезентативных нами выбраны гипотезы об эффективных рынках и финансовой «хрупкости», макроэкономические модели с финансовыми «пузырями», несколько поколений моделей финансовых кризисов и эффектов «заражения». Третий блок включает в себя основные постулаты теории международного движения капитала, сформулированные в рамках различных

экономических школ. Таким образом, предложенная схема обзора массива теоретических работ предоставляет возможность для всестороннего изучения МФС. В основу анализа угроз финансовой глобализации и построения вектора глобальных финансовых реформ заложены разделяемые автором диссертации идеи позднего монетарного посткейнсианства об эффективности функционирования МФС и положительном эффекте от международного движения капитала только при наличии необходимого уровня контроля и управления финансовыми процессами.

В качестве методики изучения «ступеней» эволюции МФС применялся многомерный анализ мировой финансовой истории на основе 3 классификаторов: системного (в терминах А.А.Богданова), статистического (в терминах Обстфельда-Тейлора) и формального (структурного) или по фазам развития мировой валютной системы<sup>1</sup>.

Согласно тектологии Богданова<sup>2</sup>, МФС прошла 4 важных этапа:

1. предстартовую стадию, или формирование предпосылок к зарождению до 1860 г. (основные события – появление денег, банков, техники частичного резервирования и кредита, облигаций, акционерных компаний и «зародышевого» варианта производных ценных бумаг);
- 2, 3. механическую комплексию с формированием системных элементов и конъюгацию (или возникновение структурных связей) 1860–1914 гг. с первой «волной» финансовой глобализации 1870–1914 гг. (временные лаги между периодами комплексии и конъюгации для системы малы и не разделяются нами во времени);
4. ингрессию, или общесистемные изменения:
  - некардинальную (т.е. без возникновения новых прогрессивных количественно-качественных характеристик системы) 1914–1945 гг. с I и II Мировыми войнами как внешними обстоятельствами, вмешавшимися в естественный ход развития МФС и подвергшими ее испытаниям на выживаемость, а также с мировым финансово-экономическим кризисом 1929–1933 гг.;

---

<sup>1</sup> Структура и анализ исследования построен на основе сл. материалов: Богданов А.А. Тектология: Всеобщая организационная наука / под ред. В.В. Попкова, Г.Д. Гловели, В.Д. Мехрекова. М.: «Финансы», 2003. С. 20-367; Obstfeld M., Taylor A.M. Globalization and Capital Markets // NBER. 2002. March. Working Paper 8846. P. 16-58; Taylor A.M. External Imbalances and Financial Crises // INF Conference. 2012. August-September. P. 2-5; Рейнхарт К.М., Рогофф К.С. На этот раз все будет иначе. Механизмы финансовых кризисов восемь столетий одни и те же. М.: Карьера Пресс, 2012. С. 392-394; Волгина Н.А. Международная экономика: учебное пособие. М.: Эксмо, 2006. С. 560-581.

<sup>2</sup> См.: Богданов А.А. Указ соч. С. 20-367.

- некардинальную 1945–1970 гг. с временной утратой и последующим возвращением финансовыми рынками своей репутации и послевоенным финансово-экономическим восстановлением;
- кардинальную с формированием предпосылок к возникновению второй «волны» финансовой глобализации 1970–1980 гг., периодом трансформации МФС в глобальную финансовую систему 1980-х – кон. 1990-х гг. и бурным генерационным системным развитием 2000–2007 гг.

С 2007 г. МФС находится на стадии кардинальной ингрессии с глобальным финансово-экономическим кризисом.

На комплексный, конъюгационный и ингрессионный этапы развития объекта исследования приходятся порядка 5-6 явно выраженных зон (содержащих 8 фаз), с частой сменой индекса мобильности международного капитала Обстфельда-Тейлора – две с низкой и умеренной мобильностью капитала (периоды 1860–1880 и 1945–1980 гг.), две – с высоким индексом (периоды 1880–1914 гг. и с 1980 г. по настоящее время) и две (согласно исследованиям Обстфельда-Тейлора одна – за 1914–1945 гг.) – особые (1914–1945 и 1980–2014 гг.), получившие название «циклические» благодаря соответствующим изгибам кривой и наличию повышательных и понижательных трендов на рассматриваемых участках графика, а также 4 эволюционные «ступени» МВС от Парижской с 1867 г. через Генуэзскую (1922–1931 гг.) и Бреттон-Вудскую (1944–1971 гг.) до Ямайской (с 1976 г.).

Применяемый комплекс классификаторов позволяет также выделить два крупных качественных периода развития международных финансовых отношений в форме следующих системных «оболочек»:

I. Начальной фазы системной эволюции – формирование мировой финансовой системы (1860-е – 1980-е гг.) как одновременно: целостного комплекса 3 компонент, а именно мировых финансовых рынков (валютного, фондового и банковских услуг), и их структурных связей (важную роль для мирового межрыночного сотрудничества играют мировая валютная система и международные валютно-финансовые организации); формы организации МФО, основными участниками которых являются коммерческие банки, государства, международные валютно-финансовые организации; обслуживающего и системообразующего элемента мировой экономики; особого образования, возникшего в ходе развития и тесного взаимодействия национальных финансовых систем.

II. Глобальной финансовой системы (период перехода МФС на эту стадию развития – 1980-е – 1990-е гг.) как одновременно: целостного объекта, представляющего собой

единство однородных по задачам, тесно связанных и всесторонне взаимодействующих между собой 4 компонент (глобальных рынков валюты, ценных бумаг, банковских услуг и финансовых инноваций); комплекса перечисленных системных элементов с усложняющейся внутренней структурой и их формирующейся глобальной финансовой архитектурой (ГФА – структурная категория, включающая формальные и неформальные связи и институты, руководящие правила и стандарты, применяемые субъектами хозяйственной деятельности в финансовом секторе глобальной экономики<sup>3</sup>); исторически 2-ой после МФС стадии эволюции и формы системной организации синхронизируемых процессов финансового развития и МФО, основными участниками которых стали, международные и региональные валютно-финансовые организации, международные интеграционные группировки, ТНК, а также глобальные банки и небанковские финансовые посредники, инфраструктурные организации (биржи); особо динамичной и расширяющейся подсистемой глобальной экономики; этапа развития МФС, с возникновением которого связаны появление финансовых инноваций, передвижение масштабных потоков «горячих» денег.

**Вторая группа проблем**, анализируемых в диссертации, обусловлена изучением соотношения общесистемных и условных национальных выгод<sup>4</sup> и угроз современной финансовой глобализации, для чего было проведено их выявление, объединение в однородные классы и схематический сравнительный анализ. К недостаткам ГФС относятся нефинансовые угрозы глобализации, ассоциируемые с психологическими и историческими особенностями развития системы («коллективное иррациональное», «неблагоприятный отбор» финансовых институтов), создаваемые теории и идеологические установки (неолиберальная телеология, господство теорий «мейнстрима»), преимущественно финансовые трудности ГФС и отрицательные последствия внутренней генерации, негативная трансформация производственных процессов (финансиализация глобальной экономики, угрозы транснационализации, негативное изменение процессов ценообразования для ряда сырьевых товаров)<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> По аналогии с определением А.В.Аникина, см. Аникин А.В. История финансовых потрясений. Российский кризис в свете мирового опыта. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2009. С.327.

<sup>4</sup> Выявлены автором на основе: Prasad E.S., Rogoff K., Wei S.-J., Kose M.A. 1) Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence // IMF. 2003. Occasional paper 220. P. 13; 2) Financial Globalization: A Reappraisal // IMF. 2006. August. Working Paper WP/06/189. P. 5-6, 34-35.

<sup>5</sup> Выявлены автором на основе: Borio, C., Disyatat, P. Global imbalances and financial crisis: Link or no link // BIS. 2011. May. Working Papers №346; Хейфец, Б.А. Глобальные дисбалансы и реформа мировой финансовой системы // Деньги и кредит. 2012. №7. С. 48-56; Stiglitz, J.E. Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability // World Development. Washington, D.C. 2000. Vol. 28. №6. P. 1075-1086.

В результате проведенного исследования удалось установить, что внутренние противоречия и проблемы МФС на этапе финансовой глобализации оказываются несоизмеримо больше достоинств системы и ставят под угрозу нормальное функционирование ее собственной внутренней структуры и компонент. Влияние финансовой глобализации на глобальную экономику определяется чистым негативным эффектом. Представленный вывод обосновывается, с одной стороны, довлеющей над системой условностью получения положительных эффектов от финансовой глобализации, с другой стороны, тем, что недостатки ГФС проявились в форме нарастания системных противоречий и привели к возникновению и развитию ГФЭК.

Кроме того, о справедливости определенного нами соотношения угроз и выгод ГФС свидетельствуют ее коренные проблемы: существование глобального финансового «пузыря» и глобальных дисбалансов, являющихся одновременно и негативными объектами системной генерации, и новыми угрозами финансовой глобализации, возникшими в ходе ее саморазвития. ГФП представляет собой объект негативной генерации ГФС, результат процесса международного движения финансового капитала (посредством работы негативных финансовых эффектов) и состояние его повышенной концентрации; единое множество как системно связанных географических и транснациональных агентских «пузырей», так и их структурных «цепочек». В соответствии с приведенным определением ГФП были выявлены следующие его особенности. Во-первых, появление в ГФС глобального финансового «пузыря» датируется нами 1980-ми гг. XX века. Именно начиная с указанного времени, происходит активное нарастание укоренившихся в системном «организме» угроз второй «волны» финансовой глобализации. Другими словами, ГФП возник в системе с неустойчивым внутренним развитием. С целью выявления наиболее продвинутого периода развития ГФП, когда данный финансовый феномен становится наиболее опасным для функционирования глобальной финансовой системы, нами был специально привлечен общий собирательный показатель трансграничного движения капитала, включающий объемы прямых иностранных инвестиций, кредиты и депозиты, покупку иностранных акций и облигаций за 1980–2012 гг.<sup>6</sup>. Оказалось, что 2003–2007 гг. оказываются самым насыщенным в истории системы интервалом, в который попадают и всплеск активности ГФП, его частичное схлопывание в ряде сегментов ГФС и начало глобального финансово-экономического кризиса.

---

<sup>6</sup> McKinsey Global Institute analysis (2013), IMF Balance of Payments, IMF World Economic Outlook Database (October 2013).

Во-вторых, ГФП обладает способностью передвигаться в системе, благодаря наличию различных негативных финансовых эффектов<sup>7</sup>:

- 1) эффекта перелива (*negative spillover effect-1, NSE-1*), связанного с развитием основанных на взаимодействии финансовых игроков фундаментальных межрыночных финансовых связей как на уровне компонент ГФС, так и в межстрановом (географическом) финансовом пространстве;
- 2) эффекта перетекания (*NSE-2*), создающего отрицательное качественное и количественное воздействие ГФС на реальный сектор глобальной экономики;
- 3) побочного эффекта (*NSE-3*), который обычно ассоциируется с кардинальной трансформацией фундаментальных финансовых связей и выражается в форме передачи возникших в момент времени  $t-1$  финансовых проблем от одного финансового актора или их группы к другому/им, т.е. в географическом и межрыночном пространствах. Особенностью данного финансового эффекта является то, что он расценивается как ответная реакция финансовых игроков на *ожидаемые* события или процессы и наблюдается с ярко выраженным временным лагом;
- 4) эффекта «заражения» (*contagion effect*). Как и побочный эффект, финансовая «инфекция» напрямую связана с кардинальной трансформацией фундаментальных финансовых связей и представляет собой передачу финансовых проблем (стрессов, кризисов) от одного финансового игрока или их группы к другому/им. Однако характерная черта «заражения» заключается в том, что это *неожиданная, практически мгновенная цепная реакция*, распространяющаяся в системе с огромной скоростью и приводящая в краткосрочной перспективе к «скачку» в новое равновесное множество. Данный эффект имеет несколько вариаций:
  - глобальный межрыночный эффект, связанный с «заражением» различных сегментов глобальных финансовых рынков;
  - глобальный сетевой эффект – это агентский и межрыночный финансовый феномен, отражающий негативные результаты высокой степени концентрации банковских и

<sup>7</sup> Формулировка определений эффектов проводилась с учетом сл. работ: Forbes K.J., Rigobon R. Measuring Contagion: Conceptual and Empirical Issues. 1999. <http://web.mit.edu>; Claessens S., Dornbush R., Park Y.C. Contagion: Understanding How It Spreads. // World Bank Research Observer. 2000. Vol. 52. №2. P. 177-197; Kaminsky G.L., Reinhart C.M., Vegh C.A. The Unholy Trinity of Financial Contagion // Journal of Economic Perspectives. 2003. Vol. 17. №4. P. 51-74; Bickhandani S., Hirshleifer D., Welch I. A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades // The Journal of Political Economy. 1992. October. Vol. 100. №5. P. 992-1026; Stiglitz J.E. Contagion, Liberalization, and the Optimal Structure of Globalization // Journal of Globalization and Development. 2010. Vol. 1. Issue 2. Article 2. P. 1-39; Financial Contagion in the Era of Globalized Banking? // OECD Economics Department Policy Notes. 2012. June. №14. P. 3-8; Glasserman P., Young H.P. How Likely is Contagion in Financial Networks? // Office of Financial Research. June 21. 2013. Working Paper #0009. P. 1-28.

небанковских системообразующих посредников в ГФС и представляющий собой практически мгновенную «цепную реакцию» финансовых проблем и трудно предотвратимые каскадные фиаско глобальных игроков;

- глобальный «волновой» эффект – это географический финансовый феномен, связанный с распространением эффекта «заражения» из развитой страны (группы стран) в развитые же государства по всем существующим финансовым каналам;
- глобальный «муссонный» эффект или географический финансовый феномен, возникающий при передаче финансовой «инфекции» от развитой страны (группы стран) к развивающимся государствам и странам с переходной экономикой.

В-третьих, «двигателями» ГФП выступают основные финансовые посредники глобальной финансовой сети, которая позволяет направляемому ими финансовому капиталу преодолевать пространственные границы и минимизировать время в пути. Результаты функционирования ряда банковских и небанковских посредников привели к образованию целых агломераций финансовой активности или глобальных финансовых центров (ГФЦ), работающих сразу в нескольких сегментах ГФС и объединяющих страны и континенты. ГФЦ получили название «глобальные финансовые хабы» (*global hubs*) и стали «узлами» сформировавшейся сети глобальных финансовых игроков<sup>8</sup>. Согласно оценкам экспертов Банка международных расчетов (БМР), самая высокая рыночная доля хабов в глобальном финансовом секторе зарегистрирована в Великобритании (22%), США (13%) и Франции (6,6%)<sup>9</sup>. Эти три страны также лидируют по качеству перечисленных выше характеристик сетевых «узлов».

В-четвертых, существует несколько видов проявления ГФП:

- 1) глобальный межрыночный (движение по системным компонентам). Всестороннее исследование этих процессов существенно упрощается и ускоряется за счет использования методики Базельского комитета, основанной на построении и наблюдениях за динамикой 3 классов глобальных финансовых индикаторов по ключевым сегментам глобальных финансовых рынков<sup>10</sup>;

<sup>8</sup> Схема сети выстроена в работе на основе сл. источников: Nagurney A., Wakolbinger T. Supernetworks: An Introduction to the Concept and its Applications with a Specific Focus on Knowledge Supernetworks // International Journal of Knowledge, Culture and Change Management 4, 2004. P. 1523-1530; Markose S.M. Systemic Risk from Global Financial Derivatives: A Network Analysis of Contagion and Its Mitigation with Super-Spreader Tax // IMF. 2012. Working Paper Draft.

<sup>9</sup> BIS banking statistics 2012-2013; Research on global financial stability: the use of BIS international financial statistics // BIS. June 2010. CGFS papers №40. P. 74-79.

<sup>10</sup> Global liquidity: selected indicators // BIS. 2013. October 7. P. 1-6.

2) глобальный посредническо-сетевой (превращение глобальных финансовых ТНК в транснациональные «пузыри» исследуется с помощью анализа рыночной капитализации по «системообразующим» финансовым посредникам в динамике);

3) множество системно взаимосвязанных последовательных и параллельных региональных географических эпизодов внутри ГФП:

- скрытый<sup>11</sup> латиноамериканский (1977–1981 гг.);
- полные японский и скандинавский: Норвегия, Финляндия, Швеция (1985–1989 гг.);
- скрытый латиноамериканский (перв. пол. 1990-х гг., с последующими кризисами в Мексике 1994 г., в Аргентине 1995 г.) и полный азиатский (Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Тайвань, Таиланд, Филиппины, 1992–1997 гг.);
- скрытые латиноамериканский и европейский на формирующихся рынках (кон. 1990-х – нач. 2000-х гг., в число наиболее пострадавших стран входят Чехия 1997 г., Россия 1998 г., Эквадор 1998–1999 гг., Бразилия 1999 г., Турция 2000 г., Аргентина 2001–2002 гг., Уругвай 2002 г.);
- полный американский множественный (США, 1995–2008 гг.) и прерванный китайский №1 (2007–2008 гг.);
- прерванный китайский №2 (2009–2010 гг.).

Наконец, в ходе исследования было установлено, что зачастую различные «вредные» глобальные дисбалансы (секторальные, торговые, накопительные, межстрановые доходные и отраслевые, реформаторские) имеют финансовую «природу», возникают и/или усиливаются вследствие развития ГФП.

В результате нарастания и обострения внутренних системных угроз финансовой глобализации и генерации, а также проблем и особенностей развития экономики ряда стран и регионов, возник глобальный финансово-экономический кризис, острая фаза которого пришлось на 2007–2009 гг. Особенностью ГФЭК стала общесистемность и длительность его проявления. ГФЭК зародился в финансовой системе США и распространился в другие государства преимущественно через финансовые каналы «заражения», при этом были задействованы все компоненты ГФС. В системе ярко проявился «волновой» тип эффекта «заражения», распространившийся в европейские страны. В развивающиеся государства и страны с переходной экономикой глобальный кризис проник посредством, главным образом, торгово-финансовых «линий передач» и чисто финансовых «муссонов» (тесных кредитных взаимосвязей с банковскими и

<sup>11</sup> Подразумевается отсутствие ярко выраженной фазы «бума» (или мании, выраженной в попытках инвесторов избавиться от денег путем вложения их в неликвидные активы) цикла географического «пузыря» в терминах Киндлбергера-Алибера.

небанковскими посредниками из развитых стран, эластичности фондовых рынков, «внезапной остановки» и последующего оттока портфельных инвестиций).

**Третья группа проблем**, на решение которых направлена диссертационная работа, связана с глобальной финансовой трансформацией XXI в. и разработкой конкретных предложений по повышению эффективности реформ ГФС.

Прежде всего, с помощью теста взаимной причинно-следственной связи по Грейнджеру для многомерной системы уравнений для различных финансово-экономических показателей мы определяем те элементы и структурные «звенья» ГФС, которые являются наиболее активными источниками и распространителями системных проблем и, соответственно, больше всего нуждаются в трансформации. Проведенный анализ свидетельствует, что основные системные угрозы сосредоточены в работе глобальных рынков кредита и производных финансовых инструментов.

Под реформированием МФС на современном этапе эволюции мы подразумеваем преобразования, которые позволят решить существующие системные проблемы и улучшить ее функционирование таким образом, чтобы добиться общего «оздоровления» и постепенного, стабильного, устойчивого *прогрессивного*<sup>12</sup> развития всей системы. На практике в качестве ведущего реформатора на глобальном уровне выделяется «Большая двадцатка» (G-20).

Конкретные направления реформаторских инициатив для МФС на современном этапе развития относятся к сфере ГФА, глобального рынка финансовых инноваций и секьюритизированных продуктов, кредитно-рейтинговых агентств, системно значимых финансовых институтов, хедж-фондов, коротких продаж, стандартов отчетности, систем вознаграждения и налогов<sup>13</sup>. Исходя из проведенного анализа причинно-следственных связей на основе теста Грейнджера, предложенные направления для трансформации адекватны действительности.

Однако в ходе исследования избранного G-20 глобального реформаторского курса и предлагаемых инициатив были обнаружены следующие их недостатки:

➤ Отсутствие теоретического базиса и алгоритма реформ, выстроенной системы подотчетности и ответственности уполномоченных институтов.

<sup>12</sup> В рамках данного исследования принимается концепция, согласно которой развитие системы происходит через созидательные кризисы. Предполагается, что этап прогрессивного развития системы будет длиться с периода преодоления имеющихся противоречий ГФС и несколько лет после окончания ГФЭК.

<sup>13</sup> Источники: Жукова Т.В., Левченко А.В., Бахтараева К.Б., Логинов А.А. Современные тенденции реформирования мировой финансовой архитектуры / под ред. проф., д.эн. Миркина Я.М. М.: Минобрнауки России, 2011. Июнь; Basel III: A global Regulatory framework for more resilient banks and banking systems // BCBS. December 2010 (rev June 2011); Global Regulatory Reform Proposals. Side-by-side Comparisons and Timelines // GFMA Matrix. 2013. March 31.

- «Антикризисные» саммиты и планы действий по ним были направлены не на устранение причин ГФЭЖ, а на его остановку и нивелирование последствий. В итоге так называемым «подготовительным» реформам противодействовали внутренние негативные силы ГФС.
- Периоды жизненного цикла ГФС определяются неверно, поэтому возникает угроза отрыва поэтапных задач и планов дальнейшего реформирования от реальности.
- Переход от подготовительного этапа к коренным реформам ГФС не был реализован на практике. Во-первых, ряд проводимых преобразований не принес существенных изменений. К примеру, предпринимаемые на действия по нивелированию проблемы «системно значимых финансовых институтов» не вносят кардинальных изменений в топологию сети финансовых посредников. Отложенное принятие глобальных налоговых мер в отношении финансовых транзакций, на наш взгляд, отсрочивает решение вопроса о повышенной финансовой концентрации. Во-вторых, полная реализация некоторых реформ требует длительного адаптационного периода для субъектов хозяйственной деятельности. Наконец, ряд конкретных финансовых угроз игнорируется или заслуживает более пристального внимания со стороны реформаторов, а именно проблема ГФП и эффектов «заражения», накопление кризисных явлений в ГФС, сохранение системного моноцентризма, сетевая концентрация и финансовая гипертрофия, расширение сферы теневого банкинга (включая деятельность взаимных и пенсионных фондов, оффшоризацию и т.п.).
- Сохраняется угроза попадания в инвестиционную ловушку: чем больше затраты на выполнение плана действий, тем меньше шансов на отказ от него, даже если он оказывается несостоятельным.
- Глобальные финансовые реформы имеют явный уклон в сторону изменений финансовой архитектуры различных уровней, т.е. являются при всей своей объемности ограниченными. При этом не делаются акценты на совершенствовании и укреплении собственно международных финансово-экономических отношений как акта общественного волеизлияния.
- Появляется угроза создания системной «зарегулированности». Обязательно требуется определить степень свободы, оставляемой для участников системы.
- Старт трансформации ГФС с преобразований в ГФА, одна из ключевых ролей в которой отведена МВФ, не укрепил общее позитивное восприятие реформ вследствие негативного имиджа данной организации.

- Нельзя одновременно запускать большое количество реформ, необходимо добиваться возникновения естественного положительного эффекта перетекания.
- Отсутствие крупных концентрированных и организованных групп экономических игроков, которые будут поддерживать глобальные финансовые реформы, а также нехватка деятельной и непрерывно работающей профессиональной PR-компании в пользу общесистемной финансовой трансформации.
- Юридически неопределенный статус глобального реформатора (G-20 не является субъектом международного права и осуществляет только рекомендательное воздействие) и неопределенная система взаимоотношений между институтами, направляющими процессы глобальной трансформации.
- В ходе проведения глобальных финансовых реформ учитываются интересы далеко не всех групп государств.

Таким образом, страны совместно в лице G-20 постарались найти способы выхода из ГФЭК на траекторию устойчивого сбалансированного финансово-экономического развития и роста общественного благосостояния. Простым индикатором успешности такого поиска является достижение намеченной цели и «цепочек» задач, выстраиваемых при движении к ней. В результате, проводимые глобальные финансовые преобразования обладают крайне низким уровнем эффективности.

Глобальный системный трансформационный процесс имеет четко определенную иерархическую трехуровневую структуру и опирается на логику градуализма. На первом уровне шаге проводится «политика стабилизации», т.е. происходит устранение причин ГФЭК и нивелируются наиболее опасные внутренние системные противоречия. На втором шаге создаются условия для посткризисного оздоровления системы и ее прогрессивного развития. На третьем шаге осуществляется поддержание и совершенствование достигнутого преференциального состояния системы. Допускаются только созидательные «контролируемые» кризисы в МФС на новом этапе ее эволюции.

### **III. Публикации по теме диссертации**

*а) статьи в ведущих рецензируемых научных журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки России:*

1. Архипова, В. Трансформация глобальной финансовой системы в условиях экономического кризиса 2008–2010 гг. [Текст] / В. Архипова // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2012. – №5. – С. 154-162 (0,47 п.л.).

2. Архипова, В. Значение многосторонних инвестиционных соглашений для реформирования мировой финансовой системы [Текст] / В. Архипова // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2014. – №1. – С. 102-109 (0,39 п.л.).

3. Архипова, В.В. Глобальный финансовый «пузырь»: области возникновения, география, каналы распространения [Текст] / В.В. Архипова // Экономические науки. – 2014. – №4 (113). – С. 143-153 (0,71 п.л.).

4. Архипова, В.В. Глобальный финансовый «пузырь» как феномен эпохи финансовой глобализации [Текст] / В.В. Архипова // Инновации и инвестиции. – 2014. – №5. – С.74-84 (1,19 п.л.).

*б) другие публикации в журналах и изданиях:*

1. Архипова, В.В. Глобальный «пузырь» в мировой экономике. Актуальные проблемы международной экономики: вопросы экономической интеграции и пространственно-отраслевого анализа промышленности: Материалы семинара по международным экономическим и политическим исследованиям за 2010-2011 гг. [Текст] / Под ред. д.э.н. Головнина М.Ю. // Вестник научной информации. – 2011. – №4. – С. 9-37 (0,55 п.л.).

2. Архипова, В.В. Регулирование мирового рынка деривативов [Текст] / В сб.: Реформирование мировой финансовой системы: повестка дня для Большой двадцатки / Под ред. д.э.н. М.И. Столбова. – М.: Институт экономики РАН, 2013. – С. 28-38, 42-47 (0,4 п.л.).

3. Архипова, В.В. Реформирование глобальной финансовой системы: современная теория и практика [Текст] / В сб.: Внешние факторы развития денежно-кредитной и валютной сфер экономики России / Отв. ред. М.Ю. Головнин. – М.: Институт экономики РАН, 2013. – С. 51-67 (0,55 п.л.).