

## СТРУКТУРНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ СОВРЕМЕННОЙ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ

© 2016 Д.С. Трифонов\*

**Ключевые слова:** мировая финансовая архитектура, валютно-финансовая система, финансовые институты, финансовые центры, избыточная финансовая эластичность, финансовый кризис, капитал, резервные валюты, интеграционные объединения.

Статья посвящена анализу тенденций изменения структуры современной мировой финансовой архитектуры. Рассмотрено понятие “мировая финансовая архитектура”, раскрыты истоки его появления и различные трактовки данного термина как в международной, так и в отечественной литературе. Выделены основные институциональные элементы, определяющие структуру мировой финансовой архитектуры, и дан поэтапный анализ современных изменений в их составе, географии и уровне влияния. Сделан вывод о том, что происходит формирование мультиполярного финансового мира с возрастающей в нем ролью развивающихся экономик Азии. Определены факторы, способствующие данному процессу и его тормозящие. В частности, особое внимание было уделено явлению избыточной финансовой эластичности, впервые исследуемому в российской научной литературе.

Исторически сложилось, что главными центрами притяжения капитала и его источниками являлись экономически развитые страны в лице США и государств Западной Европы (позднее к их числу присоединилась Япония). Это отразилось на географии ключевых мировых финансовых центров как опорных пунктов размещения глобального финансового капитала, сформировавшихся в Нью-Йорке, Лондоне и Токио, определив закрепление англосаксонской модели финансов. Данному процессу также способствовало установление бреттон-вудского финансового мира в 1944 г. с долларом США в качестве главной резервной валюты, благодаря чему структурные принципы развития современной мировой финансовой архитектуры (МФА) стали определяться исключительно в интересах развитых стран (в первую очередь, США).

Понятие “финансовая архитектура” применительно к структуре мировой экономики первым использовал при анализе финансового кризиса 1997-1998 гг. президент США Б. Клинтон. Во время своего выступления в Нью-Йоркском совете по внешним связям в сентябре 1998 г. он призвал страны “семерки” “адаптировать международную финансовую архитектуру к XXI столетию”<sup>1</sup>. На сегодняшний момент нет согласия относительно экономического содержания термина “миро-

вая финансовая архитектура”. Наиболее точной, по нашему мнению, трактовкой данного термина является определение Н.Г. Вовченко: “Международная финансовая архитектура - это институциональная структура мировой финансовой системы, рассматриваемая в динамическом процессе. Это как совокупность экономических отношений, на основе которых определяются как принципы построения мировой финансовой системы и национальных финансовых систем, так и сами финансовые институты, из которых складываются национальные и мировые финансовые системы”<sup>2</sup>. Более подробно об институциональной структуре МФА говорится в определении Международного валютного фонда, в котором финансовая архитектура мира - это “институты, рынки, правила игры и практика, которые правительства, бизнес и индивидуальные участники осуществляют обычно в своей экономической и финансовой деятельности”<sup>3</sup>. Таким образом, базовыми элементами МФА являются валютно-финансовая система, центры ликвидности (МФЦ), институты регулирования в лице различных наднациональных финансово-кредитных институтов (МВФ, ВБ, МБРР и др.), определяющих вектор развития мировой финансовой системы и поддерживающих ее стабильность. Также к числу ключевых струк-

\* Трифонов Дмитрий Сергеевич, аспирант Саратовского социально-экономического института (филиала) Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. E-mail: ds853828@gmail.com.

турных элементов МФА, в том числе несущих регулятивные функции, относятся различные региональные межправительственные организации стран (ЕС, АСЕАН, МЕРКОСУР и др.), а также межгосударственные союзы по широкому спектру интересов (экономических, политических, социальных и др.), как БРИКС. Данные элементы МФА определяют направление и количественные параметры динамики финансового капитала, увеличивающаяся роль которого лежит в основе финансово-экономической парадигмы, определяющей будущее развитие мировой финансовой системы.

Финансовая архитектура мира постепенно меняется, и ее нынешняя структурная перестройка связана с появлением новых полюсов притяжения капитала в рамках продолжающихся центростремительных тенденций в мировых финансах. Происходит постепенное изменение баланса сил в отношении мировых финансовых центров. В настоящее время набирают вес финансовые центры развивающихся стран в Азии, Латинской Америке, Ближнего Востока и Африки, в которых усиливается концентрация капитала и финансовых активов.

Наиболее показательным является пример южнокорейского МФЦ в Сеуле. С марта 2007 г. лондонский коммерческий исследовательский центр Z/Yen Group 2 раза в год публикует индекс глобальных финансовых центров (Global Financial Centres Index - GFCI), который определяется на основе 60 частных индексов. Мировой финансовый центр в Сеуле за 8 лет публикации индекса GFCI поднялся с 43-го места<sup>4</sup> на 6-е<sup>5</sup>, уступив лишь старейшим МФЦ - Лондону и Нью-Йорку. По данным того же исследования из 15 МФЦ, которые, вероятно, в ближайшие пять лет станут более значимыми, 8 представляют Азиатско-Тихоокеанский регион.

Тем не менее, существующая финансовая модель мира, в рамках которой основные потоки денежных ресурсов аккумулируются и перераспределяются через механизм "США + Великобритания + офшорные юрисдикции", будет сохраняться еще достаточно продолжительное время. По мнению Я.М. Миркина, значительных перемен в данной модели стоит ждать только к 2030-2035 гг., когда доля развивающихся экономик соста-

вит до 30% глобальных финансов, при этом азиатские экономики будут формировать не менее их трети. Миркин также отмечает, что сейчас "развивающиеся экономики формируют примерно 20% глобальных финансов, азиатские (Китай, Япония, "азиатские тигры" и другие) - не менее четверти"<sup>6</sup>.

Помимо роста роли развивающихся экономик в глобальных финансах, последние 30 лет наблюдается тенденция к увеличению вклада данных экономик в мировой ВВП. В 1980 г. на развивающиеся экономики приходилось 24,8% мирового ВВП (в долларах США, в текущих ценах). Доля развивающейся Азии составляла 6,7%. В 2015 г. уже 39,6% ВВП<sup>7</sup> создано в странах с развивающимися экономиками, почти 22% - в развивающихся странах Азии. Таким образом, вклад развивающихся экономик Азии в мировой ВВП за 30 лет вырос более чем в 3 раза, и это без учета азиатских "новых тигров", которые уже относят к развитым странам.

Совокупность вышеуказанных фактов говорит о том, что в настоящее время происходит формирование мультиполярного и многоуровневого финансового мира с новыми центрами ликвидности и с возрастающей ролью в нем развивающихся экономик Азии. Данным процессам содействуют слабый экономический рост развитых экономик и низкие ключевые ставки, являющиеся следствием политики финансовых регуляторов по стимулированию экономического роста и борьбы с дефляцией. Данные по экономическому росту в развитых и развивающихся экономиках (с выделением Еврозоны и стран Азии) представлены в табл. 1. На 1 апреля 2016 г. ключевые ставки ФРС, ЕЦБ и Банка Японии составили 0,5%, 0%, -0,1%, соответственно.

Низкие процентные ставки в США, Еврозоне и Японии, достигнув своих минимальных значений, смогли подстегнуть рост их экономик, однако данной меры оказалось недостаточно, чтобы решить другую проблему - проблему низкой инфляции. Снижение инфляции ниже ее "здорового" уровня в 2% коснулось преимущественно Еврозоны и Японии, что побудило их регуляторы прибегнуть к еще одной мере стимулирования экономики - к программе количественного смягчения. Ее суть заключается в том, что центральный банк страны начинает скупку финансовых

**Динамика ВВП ряда развитых и развивающихся стран, в сопоставимых ценах, % к предыдущему периоду**

Государство	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Развитые страны</b>	<b>3,09</b>	<b>1,7</b>	<b>1,19</b>	<b>1,14</b>	<b>1,83</b>	<b>1,98</b>
США	2,53	1,60	2,22	1,49	2,43	2,57
Евросоюз	2,05	1,64	-0,81	-0,28	0,87	1,48
Япония	4,71	-0,45	1,74	1,59	-0,10	0,59
<b>Развивающиеся страны</b>	<b>7,45</b>	<b>6,32</b>	<b>5,21</b>	<b>4,98</b>	<b>4,63</b>	<b>3,97</b>
Развивающиеся страны Азии	9,64	7,85	6,81	6,99	6,8	6,52
Китай	10,6	9,5	7,75	7,69	7,3	6,81

Источник: IMF World Economic Outlook Database October 2015. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>.

активов (обычно облигаций) государственных, банковских учреждений и корпоративного сектора. В большинстве своем происходят две вещи: 1) регулятор насыщает данные институты ликвидностью, которая затем распространяется по всей экономической системе; 2) скупая облигации, центральный банк тем самым повышает их цену, в связи с чем доходность по таким бумагам падает и становится непривлекательной для инвесторов, вынуждая тех направлять свободные денежные средства в реальный сектор, в том числе через фондовый рынок.

В США программа количественного смягчения проводилась еще со времен экономического кризиса 2008-2009 гг. и завершилась 29 октября 2014 г., Банк Японии заявил о запуске данной программы 10 апреля 2013 г. на фоне падения уровня инфляции ниже нулевой отметки (по итогам апреля 2013 г. до уровня -0,7%), ЕЦБ принял аналогичное решение 22 января 2015 г. с уровнем инфляции -0,6%.

Как уже говорилось ранее, низкие процентные ставки и действие программы количественного смягчения в развитых странах имеют своей целью стимулировать экономику, создавая условия для роста внутреннего кредитования и инвестирования. Однако данные меры приводят и к противоположному результату, при котором капитал перетекает на развивающиеся рынки, поскольку те обладают сравнительно большей доходностью. Это и средства инвесторов, и кредиты иностранных банков, высокая доступность которых привлекает государства и бизнес развивающихся рынков.

Вместе с тем, существуют причины, по которым перестройка существующей МФА в

мультиполярную и многоуровневую систему может осложниться. Суть проблемы в том, что современная мировая экономика подвержена так называемой “избыточной финансовой эластичности”. Данный термин ввел в оборот старший экономист Банка международных расчетов и один из самых известных макроэкономистов Клаудио Борио. В своей работе, посвященной анализу недостатков существующей международной валютной системы, он утверждает, что избыточная финансовая эластичность присуща внутренним валютным и финансовым системам стран, интегрированных в мировую экономику, и выражается в их неспособности предотвратить накопление финансовых дисбалансов, имеющих вероятность перерасти в глобальный финансовый кризис<sup>8</sup>. Катализатором, усиливающим финансовую эластичность, выступает действующая международная валютная система во главе с долларом США. Как уже говорилось ранее, низкие процентные ставки в развитых странах, в особенности в США, приводят к притоку капитала на развивающиеся рынки, что наравне с избыточной финансовой эластичностью создает предпосылки для дисбалансов на рынке капитала, способных обернуться глобальной рецессией, как это уже было в 30-х гг. XX в. Данный период получил название Великой депрессии и затронул не только США, но и страны Латинской Америки и Центральной Европы.

В 1921 г. в США начался бурный экономический рост, подстегнутый резким снижением ФРС ключевой процентной ставки. Также это позволило США и Великобритании активно кредитовать развивающиеся рынки в Латинской Америке и Центральной Европе,

получая при этом внушительные доходы при невысоком риске дефолта в связи с наличием естественного ограничителя в виде золотого стандарта. Однако в 1928 г. обеспокоенная бурным ростом национального фондового рынка ФРС повысила ставку, и инвесторы из США в массовом порядке стали возвращать деньги обратно, вкладываясь в тот самый фондовый рынок, который был на пороге катастрофы. Этот разворот капитала совпал с падением цен на сырьевые товары на 31% в 1929 г.<sup>9</sup>, что еще больше дестабилизировало развивающиеся рынки и привело к массовому банкротству добывающих компаний. Уже к 1930 г. несколько стран Южной Америки провели девальвацию и объявили дефолт по гособлигациям. Затем кризис распространился на Австрию, Германию и в конечном итоге на Великобританию, которой также пришлось провести девальвацию своей валюты. Мировая экономика вошла в глубокую рецессию и пребывала в ней вплоть до 1939 г.

Сегодня мы можем наблюдать похожую картину. Низкие ключевые ставки ФРС, ЕЦБ и Банка Японии подтолкнули мировых инвесторов вкладывать свои средства в развивающиеся экономики, и прежде всего в Китай. Однако в декабре 2015 г. ФРС США впервые с 2006 г. повысила ключевую ставку - на 0,25 п. п. Повышение ключевой ставки ФРС считается сигналом для вывода средств с развивающихся рынков в развитые (и прежде всего в США), поскольку инвестиции в облигации американского казначейства становятся доходнее. Это привело к крупнейшему за последние 15 лет оттоку капитала с развивающихся рынков, который в семь раз превысил показатели 2014 г. (111 млрд долл.) и составил 735 млрд долл.<sup>10</sup> При этом большая часть оттока (92%) пришлось на Китай, откуда инвесторы вывели 676 млрд долл.

Так же, как и в 1929 г., отток капитала с развивающихся рынков происходит на фоне резкого падения цен на нефть, что лишь с начала 2016 г. привело к снижению капитализации 31 крупнейшего развивающегося рынка на 2 трлн долл. Фондовые рынки развивающихся стран упали до минимумов с мая 2009 г., и, по меньшей мере, 20 валют подешевели к доллару. Сильнее всего девальвировались российский рубль, бразильский реал

и южноафриканский ранд. Китайский юань девальвировался за год на 5,5%, что и стало одним из факторов оттока капитала из этой страны<sup>11</sup>.

Девальвация обострила еще одну проблему развивающихся стран - проблему обслуживания внешнего долга, номинированного в иностранной валюте. Большинство развивающихся стран, в особенности Китай, поддерживают экономику путем увеличения долга, неконтрольный рост которого может подорвать доверие инвесторов и повлиять на движение капитала на данных рынках. На конец 2015 г. валовой внешний долг ((Gross External Debt), или совокупный внешний долг (Total External Debt), включает в себя долги государств и компаний перед нерезидентами в местной и иностранной валютах) развивающихся рынков составил, по разным оценкам, от 5<sup>12</sup> до 5,8 трлн долл.<sup>13</sup>, из которого небанковская долларовая задолженность (включает в себя задолженность небанковских финансовых организаций, нефинансовых корпораций, правительств, домохозяйств и международных организаций) составляет 3,8 трлн долл.<sup>14</sup> На первый взгляд, цифры представляются достаточно большими, но при рассмотрении соотношения внешнего долга к уровню ВВП отдельно взятой страны полученные показатели нельзя назвать экстремальными (см. рисунок).

В Китае внешний долг в иностранной валюте самый большой среди развивающихся стран (1,28 трлн долл.), однако он составляет всего 12% от ВВП страны. Аналогичные показатели остальных развивающихся экономик ненамного выше их долгосрочных средних значений. Не менее важно и то, что рост валовой внешней задолженности развивающихся стран до недавнего времени сопровождался увеличением их валютных резервов. Общие валютные резервы развивающихся стран (без учета Китая) по итогам первого квартала 2015 г. составили 3,76 трлн долл., что лишь в 1,5 раза меньше их совокупных внешних обязательств, оцениваемых в 5,8 трлн долл.<sup>15</sup>

Гораздо большую обеспокоенность вызывает внешний долг корпоративного сектора развивающихся стран. Так, по расчетам BIS, совокупный нефинансовый корпоративный долг на развивающихся рынках, в том

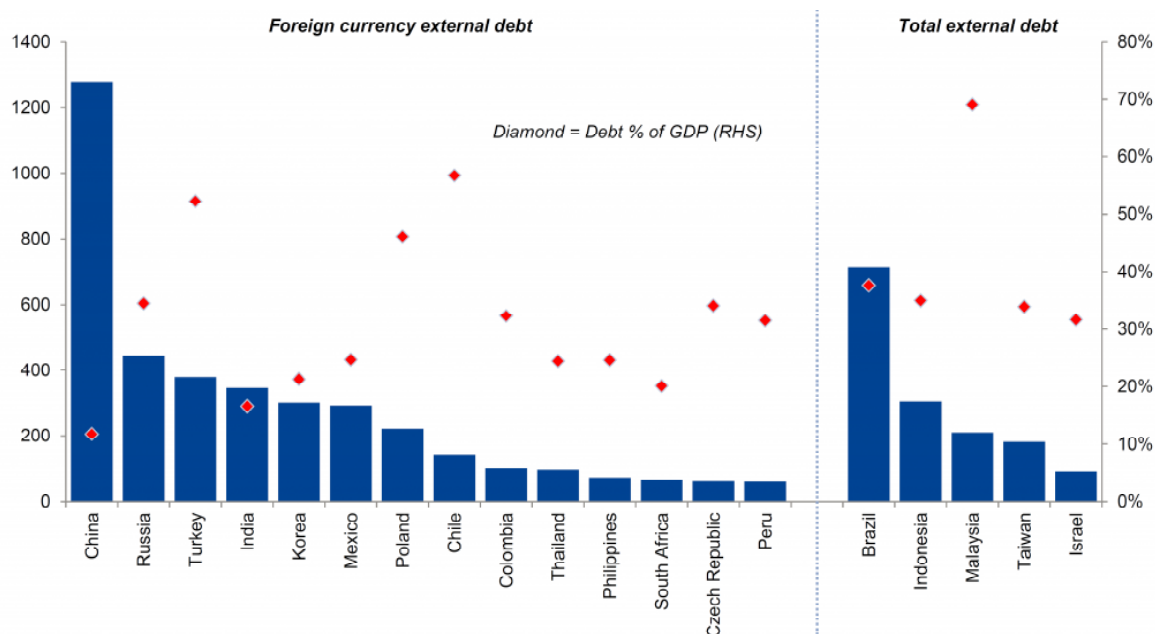


Рис. Внешний долг в иностранной валюте и валовой внешний долг ряда развивающихся и развитых стран в соотношениях к ВВП: в номинальном - трлн долл. (слева) и процентном (справа)

числе долларовой, по итогам 2015 г. составил 23,5 трлн долл.<sup>16</sup> Неопределенность относительно дальнейшей политики ФРС касательно ключевой ставки оказывает сильное давление на компании развивающихся рынков, которые в последнее время накопили большие долги в американской валюте. Это уже вынудило некоторые компании значительно сократить издержки. В первую очередь, проблемы с ликвидностью ощутили на себе сырьевые компании, по финансовому состоянию которых дополнительно ударили низкие цены на нефть. Так, проблемы с ликвидностью публично признала мексиканская нефтяная компания Pemex, малазийская государственная нефтяная компания начала массово увольнять рабочих, а бразильский нефтяной гигант Petrobras объявил о достижении договоренности с China Development Bank о кредите в 10 млрд долл. (деньги необходимы для выплаты по выходящим в тираж облигациям)<sup>17</sup>.

Таким образом, являясь следствием феномена избыточной финансовой эластичности повышенная чувствительность развивающихся экономик к процентным ставкам США увеличивает риск наступления негативных последствий, как только эти ставки начнут расти, не только для самих развивающихся стран, но и для развитых рынков, что придает данной проблеме глобальное выражение.

Данный факт и неспособность современной международной валютно-финансовой системы укротить собственную процикличность являются главными причинами циклического характера движения глобальной ликвидности<sup>18</sup>, разрушительные результаты которого мы могли наблюдать в 30-х гг. XX в., в 2008 г. и, вероятно, наблюдаем сейчас.

Вышеобозначенные проблемы в масштабах мировой экономики некоторые исследователи называют кризисом существующего бреттон-вудского финансового мира, а точнее его ямайской модификации, который слишком концентрирован в одном центре, чтобы отвечать формирующейся многоуровневой и мультиполярной МФА<sup>19</sup>. Важную роль в децентрализации существующего финансового мира может сыграть региональное сотрудничество развивающихся стран, в результате которого происходит формирование региональных кластеров - групп стран относительно замкнутых экономически и финансово на самих себя<sup>20</sup>. Создание региональных кластеров осуществляется в форме различных международных интеграционных объединений. Под международной (региональной) экономической интеграцией понимается «сращивание национальных рынков и формирований целостного экономического пространства на основе высокого уровня экономического и технического развития го-

сударств и высокой экономической взаимозависимости”<sup>21</sup>. Группа стран может называться “интеграционным объединением” только при условии, что они находятся на одной из стадий интеграционного процесса, закрепленного региональным соглашением. Выделяются несколько стадий экономической интеграции:

- ◆ зона свободной торговли;
- ◆ таможенный союз;
- ◆ общий рынок;
- ◆ экономический союз. Также он может

сопровождаться созданием валютного союза, т. е. введением региональной валютной единицы, а в последующем единой валюты, находящейся в свободном обращении. Примером такого интеграционного объединения является Европейский союз<sup>22</sup>.

Процесс экономической интеграции стран Азиатско-Тихоокеанского региона получил активное развитие после азиатского финансового кризиса 1997-1998 гг. и привел к образованию интеграционного объединения АСЕАН+3. Данный формат взаимодействия включил, помимо десяти стран АСЕАН, дополнительно Китай, Южную Корею и Японию. В состав Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН) до момента образования АСЕАН+3 входили Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Филиппины, Бруней-Даруссалам, Вьетнам, Лаос, Мьянма и Камбоджа.

Одним из первых достижений сотрудничества в рамках АСЕАН + 3 была выработка плана действий в условиях финансовых кризисов. В мае 2000 г. была принята Чиангмайская инициатива, в рамках которой был создан фонд резервной валюты, позволивший странам-участницам избегать острого кризиса и необходимости обращения к международным организациям, таким как МВФ. В марте 2010 г. под влиянием новых угроз, связанных с текущим мировым кризисом в 2009 г., инициатива была расширена и преобразована в многосторонний формат (Chiang Mai Initiative Multilateralized - CMIM), а средства Фонда были увеличены с 85 до 120 млрд долл. В 2012 г. размер фонда Инициативы был удвоен и достиг 240 млрд долл. Странами, вносящими наиболее значимый вклад в средства фонда, выступают государства Северо-Восточной Азии: Китай, включая Гонконг - 32%, Япония - 32% и Республика Корея - 16%. На страны АСЕАН приходится 20% средств фонда Инициативы - 48 млрд долл. из 120 (табл. 2).

Феномен избыточной финансовой эластичности и недостатки существующей международной валютно-финансовой системы, по нашему мнению, обозначили необходимость к дальнейшему углублению интеграционных процессов среди развивающихся стран Азии, Латинской Америки, Ближнего Востока и Африки. Следующим шагом в этом направлении может служить создание региональных резер-

Таблица 2

**Участие стран АСЕАН + 3 в многосторонней Чиангмайской инициативе**

Страна	Размер вноса, млрд долл.	Доля, %	Максимальный размер свопа, млрд долл.	Общая доля голосов, %
<b>+3</b>	<b>192</b>	<b>80</b>	<b>117,3</b>	<b>71,59</b>
Япония	76,8	32	38,4	28,41
Китай (без Гонконга)	68,4	28,5	34,2	25,43
Гонконг	8,4	3,5	6,3	2,98
Республика Корея	38,4	16	38,4	14,77
<b>АСЕАН</b>	<b>48</b>	<b>20</b>	<b>126,2</b>	<b>28,41</b>
Индонезия	9,104	3,793	22,76	4,369
Таиланд				
Малайзия				
Сингапур				
Филиппины				
Вьетнам	2	0,833	10	1,847
Камбоджа	0,24	0,1	1,2	1,222
Мьянма	0,12	0,05	0,6	1,179
Бруней	0,06	0,025	0,3	1,158
Лаос				

Источник: The Amended Chiang Mai Initiative Multilateralisation (CMIM) Comes Into Effect on July 17, 2014 // Bank of Japan. URL: [https://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2014/rei140717a.pdf](https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2014/rei140717a.pdf).

вных валют в рамках региональных кластеров в данных регионах. Так же, как и в случае с моделью распределения потоков денежных ресурсов, это не приведет к кардинальному изменению мировой резервной системы, поскольку она инерционна и трансформируется десятилетиями, но позволит сделать ее мультивалютной и двухуровневой<sup>23</sup>.

В качестве региональной резервной валюты может выступить как национальная валюта страны с сильной экономикой, так и региональная коллективная валюта, созданная в процессе экономической интеграции государств определенного региона и не привязанная к одной из или к корзине мировых валют. В первом случае, если ограничиваться Азией, характерным примером является китайский юань. Во втором - современная финансовая история, помимо создания евро, содержит пример введения южноамериканской валюты, созданной в 2009 г. и не зависящей от доллара США - сукре (sucre), используемой в клиринге и безналичных платежах стран АЛБА. В состав Боливарианского альянса для народов нашей Америки (Bolivarian Alliance for the People of Our America) входят: Боливия, Венесуэла, Куба, Эквадор, Никарагуа, Доминика, Антигуа и Барбуда, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Люсия, Гренада и Сент-Китс и Невис.

Создание региональной коллективной валюты, основанной на резервном пуле азиатских стран, или использование в ее качестве китайского юаня способно привести к появлению третьей по значимости после доллара США и евро мировой резервной валюты. Данное обстоятельство и создание других региональных резервных валют в Азии, Латинской Америке, на Ближнем Востоке и в Африке на втором ярусе мировой резервной системы будет означать переход к дисперсной мировой резервной системе, в большей степени отвечающей переходу к мультиполярной и многоуровневой мировой финансовой архитектуре.

<sup>1</sup> *Brown G.* Building a Strong World Financial System // The Wall Street Journal Europe. 28.04.1999.

<sup>2</sup> *Вовченко Н.Г.* Институциональные преобразования финансовой системы России в условиях глобализации. Ростов н/Д: РГЭУ "РИНХ", 2006.

<sup>3</sup> Reform of the Global Financial Architecture. IMF Annual Report, 2000.

<sup>4</sup> The Z/Yen Group. The Global Financial Centres Index 1. March 2007. URL: <http://www.zyen.com/PDF/GFCI.pdf>.

<sup>5</sup> The Z/Yen Group, Long Finance Community. The Global Financial Centres Index 18. September 2015. URL: [http://www.longfinance.net/images/GFCI18\\_23Sep2015.pdf](http://www.longfinance.net/images/GFCI18_23Sep2015.pdf).

<sup>6</sup> *Миркин Я.М.* Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды. М.: Магистр, 2015.

<sup>7</sup> IMF World Economic Outlook Database October 2015. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>.

<sup>8</sup> *Borio C.* The international monetary and financial system: its Achilles heel and what to do about it. BIS Working Papers № 456, August 2014.

<sup>9</sup> *Шмелев Н.П.* Идеологи империализма и проблемы слаборазвитых стран. М.: Издательство социально-экономической литературы, 1962.

<sup>10</sup> *Langner C.* Emerging Markets Lost \$735 Billion in 2015, More to Go, IIF Says // Bloomberg. 20.01.2016. URL: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-01-20/emerging-markets-lost-735-billion-in-2015-more-to-go-iif-says>.

<sup>11</sup> *Кузнецов А.* Развивающиеся рынки пережили рекордный за 15 лет отток капиталов // РБК. 20.01.2016. URL: <http://www.rbc.ru/economics/20/01/2016/569f73319a794715032a9cc7>.

<sup>12</sup> *Maasry C.* The \$5 Trillion Issue // Top of Mind. Goldman Sachs, February 9, 2016.

<sup>13</sup> *Riley D.* Emerging markets - this time is different // BlueBay. 24.08.2015. URL: <http://www.bluebay.com/en/insights/emerging-markets-this-time-is-different>.

<sup>14</sup> *Макаров О.* Эксперты увидели риски для развивающихся рынков от повышения ставки ФРС // РБК. 7.12.2015. URL: <http://www.rbc.ru/economics/07/12/2015/5665a8b89a794722bee5f4ef>.

<sup>15</sup> *Riley D.* Op. cit.

<sup>16</sup> *Макаров О.* Указ. соч.

<sup>17</sup> Доллар мешает развивающимся странам развиваться? // Вести Экономика. 10.03.2016. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/68368>.

<sup>18</sup> *Borio C.* Op. cit.

<sup>19</sup> *Kawai M., Morgan J.P., Rana B.P.* New Global Economic Architecture. The Asian Perspective. Asian Development Bank Institute, Edward Elgar Publishing, 2014.

<sup>20</sup> *Миркин Я.М.* Указ. соч.

<sup>21</sup> *Арапова Е.Я.* Экономическая интеграция в Восточноазиатском регионе. М.: Проспект, 2015.

<sup>22</sup> Там же.

<sup>23</sup> *Миркин Я.М.* Указ. соч.

Поступила в редакцию 16.05.2016 г.