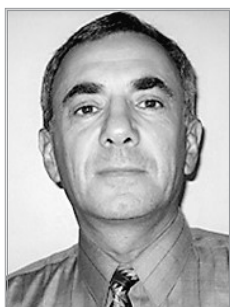


ФИНАНСОВАЯ ГЛОБАЛИЗАЦИЯ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ДИСБАЛАНСОВ РЫНКОВ КАПИТАЛОВ

Левин Юрий*

DOI 10.24833/2073-8420-2023-2-67-71-78



Введение. В статье анализируются основные факторы возникновения и развития дисбалансов рынков капитала в ходе усиления процессов финансовой глобализации. Базисом финансовой глобализации являлась интеграция различных стран и макрорегионов на основе общих целей по развитию рынков для выполнения ключевых функций национальных экономик по обеспечению финансовыми ресурсами. В результате дальнейшей либерализации международных потоков капитала мировая финансовая система стала каналом распространения финансовой нестабильности.

Материалы и методы. Методологическую основу исследования составили общенаучные и специальные методы, позволяющие выявить и обосновать глобальные противоречия и текущие особенности воспроизводства капитала. Используются методы экономического анализа и синтеза, формально-логический метод; синхронный и сравнительный (компаративистский) методы.

Результаты исследования. На основе анализа глобальных тенденций развития рынков капитала идентифицированы системные противоречия, влияющие на ход естественных процессов финансового развития национальных экономик. Показано, что следствием несоразмерного роста финансового капитала является вывод ликвидности из материальной сферы - сферы производства и обращения в сферу финансов. Выполнен анализ теоретических аспектов возникновения глобальных дисбалансов рынков капитала. Дана оценка их воздействия на мировую финансовую систему и экономический рост. Доказано, что негативные последствия финансовализации экономики, неся в себе геополитические риски, одинаково касаются всех без исключения стран. Основным результатом, представляющий элемент научной новизны, заключается в диагностике последствий дисбалансов и сопровождающих их мировых финансовых кризисов.

Обсуждение и заключение. Устойчивые негативные тенденции, вызванные особенностями процесса нарастания противоречий между фиктивным и реальным капиталом, финансовым и материальным секторами национальных

* **Левин Юрий Анатольевич**, доктор экономических наук, профессор кафедры экономики и финансов Одцовского филиала МГИМО МИД России
e-mail: u.levin@odin.mgimo. ru
ORCID ID: 0000-0002-9568-7866

экономик, приводят к усилению системных рисков функционирования финансового рынка глоболизирующей мировой экономики. На фоне значительного опережения роста денежно-судного капитала по сравнению с реальным в структуре общественного капитала возникают участившиеся банковско-долговые кризисы и растет уязвимость мировой экономики из-за последствий финансиализации экономики.

Введение

Формирование мирового финансово-го рынка в прошлом столетии сопровождалось началом интернационализации международных операций национальных рынков капиталов [10]. Ее становление приходится на 60-е годы и связано с очередным технологическим укладом развития мировой экономики, периодом изобретения новых финансовых инструментов и генерируемого ими цикла финансовой активности, описанного задолго до того Н.Д. Кондратьевым и Й. Шумпетером. В 70-х годах темпы развития международных операций национальных рынков капиталов стали увеличиваться, а в 80-х-90-х годах масштабы мировой финансовой системы стали поистине огромны. К концу прошлого столетия цикл относительной автономизации финансовых рынков завершился и парадигму мирового экономического развития стала определять глобализация, кардинально изменяющая современный мир. Процессы глобализации, задавая вектор трансформации финансовых отношений, существенно повлияли на развитие рынков капитала в сторону либерализации их международной мобильности с одновременным проявлением определенных противоречий.

Исследование

Перераспределение ресурсов в глобальном масштабе, либерализация международного движения капиталов, формирование долгосрочных источников финансирования для корпоративного сектора и государства способствуют в значительной мере развитию финансового рынка и определяют инструменты мировой финансовой системы на фоне быстро окупаемых технологических инноваций, обеспечивающих информатизацию мировой экономики.

В целом либерализация соответствует ключевой цели мировой финансовой системы. Развитие финансовой системы основыв-

вается на сочетании двух ее компонентов: институционального, предполагающего функционирование финансовых институтов и инструментального, механизм которого определяют финансовые инструменты, обеспечивающие активное развитие рынка капитала, рост его роли как источника финансовых ресурсов.

Эффективность финансовых институтов и финансовых инструментов характеризуется рядом индикаторов. Одним из ключевых индикаторов является капитализация фондового рынка. При этом дискуссионным можно считать тезис о том, что если положительное влияние результатов капитализации фондового рынка не распределяется равномерно по странам, то ее негативные последствия одинаково касаются всех без исключения стран. [7].

Начавшийся около полувека назад запуск механизмов выхода мировой финансовой системы на глобальную стадию развития, сопровождаемый объединением капиталов все большего числа игроков, в нынешнем столетии стал приводить к возникновению определенных дисбалансов, среди которых одну из первых ролей играет так называемая «финансиализация» мировой экономики. «Функционируя в мировой экономике, финансовый капитал осуществляет ее финансиализацию, проявляющуюся в ряде процессов, в которых финансовый сектор начинает преобладать над производственным сектором экономики» [1].

Исследования глобальных дисбалансов как следствия финансиализации экономики позволяют выявить ряд взаимосвязанных причин возникновения функциональных нарушений, влияющих на ход естественных процессов системного финансового развития в национальных экономиках [2]. В ряде современных научных трудов доказано, что глобальная финансиализация неразрывно связана с существенными внутренними противоречиями в экономике США, источником которых служит финансовый механизм вывода ликвидности из сферы производства

и обращения в сферу финансовых рынков и установление так называемого феномена капитализации как наиболее значимого показателя эффективности. Размещение капиталов с использованием инструментов финансового рынка США влечет угрозу потери их ликвидности, а прогнозирование динамики глобальной экономики без учета роли фиктивного капитала, приводит к глобальной уязвимости и становится причиной очередного финансового кризиса [3].

При этом на фоне роста капитализации даже при достижении отдельными корпорациями и национальными экономиками высоких показателей финансовой результативности происходит сокращение уровня производительности, формируется нерациональная динамика показателей рынка капитала и начинается замедление экономического роста. Кроме того следует признать, что показатель капитализации национальных экономик обладает существенной волатильностью из-за высокой степени зависимости периферии мировой финансовой системы от ее центра, и в свою очередь испытывает колоссальное давление со стороны финансовых рынков, экспансия которых приводит к чрезмерной финансиализации [5]. Данная тенденция может угрожать нормальному ходу воспроизводства капитала как в центре мировой финансовой системы, так и на ее периферии.

Таким образом, феномен капитализации отражается с одной стороны, в участившихся кризисах, сопровождающих развитие финансовых рынков; с другой стороны, наблюдается рост капитализации банковского сектора и компаний, за счет их вложений на финансовом рынке с размещением своих акций на крупнейших фондовых площадках и рост прибылей этих компаний, который не всегда отражает их реальный потенциал.

В полной мере системные противоречия проявились во время последнего глобального финансового кризиса, острая фаза которого началась с ипотечного кризиса США 2008–2009 годов. Кризис показал, что самостоятельно финансовая система не в состоянии за счет рыночного механизма восстановить равновесное состояние и устранить причины и последствия возникающих в ней глубинных противоречий, влияющих в первую очередь на модель экономического роста. Кризис усилил межгосударственное регулирование международных экономических отношений (торговых, финансово-кредитных, валютных и т.п.) [4]. При этом внимание нерыночных институтов к фи-

нансовому регулированию стало постепенно приводить к ослаблению роли рынков в создании финансовых инструментов [15].

К дисбалансам финансовой системы, проявившимся в последнем десятилетии, относится также усиление волатильности рынков, вызывающее рост финансовой нестабильности банковской системы в странах не только являющихся крупными финансовыми центрами, но и на периферии мировой финансовой системы; иррациональный рост в сегменте производных финансовых инструментов и их негативное влияние на транспарентность всех национальных рынков капитала [8].

Кроме того, дополнительную волатильность рынкам в последние годы придают политические факторы: рост государственных расходов на вооружение, попытки усиления политического доминирования Запада, следствием которого является отражение в архитектуре современных мировых финансов секторальных финансово-экономических санкций для одних стран или режимов экономических преференций для других.

Следует также иметь в виду, что формы проявления взаимосвязанных негативных тенденций далеко не всегда предсказуемо изменяются, осложняя общую экономическую ситуацию, характеризуемую усилением международной конкуренции.

Проявление противоречивых взаимосвязанных явлений в функционировании мировой финансовой системы отражается в результатах их совокупного воздействия на общую хозяйственную среду в целом и рынки капитала в частности. Так, если в последнем десятилетии прошлого столетия национальные рынки капитала продолжали активно развиваться и одновременно возрастала их роль как источника финансовых ресурсов для бизнеса наряду с банковским кредитованием, то начиная с острой фазы финансового кризиса в 2008–2009 гг. и последующего ужесточения финансово-экономических санкций, усилилось воздействие негативных аспектов на финансовые инструменты рынков капитала и изменилось воздействие этих инструментов на экономический рост.

Кризис ликвидности 2008–2009-ых годов с мировых рынков распространился на денежный сегмент всех национальных экономик. Кризис, стоивший несколько сотен миллиардов долларов мировой экономике, был по своей природе банковско-финансовым, сопровождавшийся банкротством крупных финансовых институтов. Спасать

каждую крупную находящуюся на грани банкротства компанию американское правительство было не в состоянии, однако для выхода из кризиса регулятор обеспечил системообразующим банкам решение проблем с ликвидностью, ослабив тем самым напряженность на мировых рынках финансирования [17].

Однако в дальнейшем, несмотря на последующий переход мировой экономики к росту, структура денежного потока оказалась связана со значительно возросшими потребностями в долговом финансировании. Рост роли долгового капитала в финансировании экономического роста в определенной мере вызван тем, что хотя большинство финансовых инструментов способно обращаться на разных рынках, тем не менее они все равно находятся в некоем консолидированном фонде и поэтому вынуждены подчиняться текущим тенденциям фонда, а не самостоятельным траекториям определения финансового инструмента и его цены. Соответственно, чем крупнее фонд, тем больше его влияние на каждый входящий в него финансовый инструмент.

Все это обуславливает необходимость изменения принципов регулирования на финансовых рынках, переходя к административным скоординированным решениям регулятора для обеспечения экономической безопасности функционирования финансовой системы и снижения уязвимости рынка капитала от влияния усиливающихся дисбалансов мировой финансовой системы [9]. Например, в 2023г. чтобы предотвратить дальнейшее банкротство банков США, регулятор заморозил средства ряда кредитных организаций. Для скоординирования действий по расширению предоставления ликвидности банкам Федеральная резервная система (ФРС) США присоединилась к Банку Канады, Банку Англии, Банку Японии, Европейскому центральному банку и Национальному банку Швейцарии.

Различный уровень доступности и стоимости финансовых ресурсов являются факторами неоднородности экономического роста, вызывают постоянное рефинансирование обязательств, широкое применение операций обратного выкупа [14]. Соответствующая трансформация структуры денежного потока неизбежно вызывает рост систематического риска, поскольку активы одних компаний становятся пассивами других.

В свою очередь изменения пропорций долгового и долевого финансирования в сторону роста долгового приводят к рас-

ширению финансовой доступности, то есть доступности различных инструментов финансового рынка при увеличении спроса на них со стороны реального сектора, даже если регулируемыми органами проводится сдерживающая политика. Эффективность административных мер национальных регуляторов по противостоянию такому расширению финансовой доступности представляется проблематичной, поскольку основа целеполагания финансовых институтов, как и промышленных компаний, - максимизация прибыли [13]. Противодействующие ответы на усиление регулирования операций национальных рынков капиталов могут быть различные, например, рост офшорного оборота, а офшорные сделки крупных игроков рынка капитала приводят к внебанковской офшорной эмиссии резервных валют и росту рисков на фондовых рынках [12].

Увеличение доли корпоративной прибыли, приходящейся на финансовую деятельность, определяет ту скорость, с которой финансовая нестабильность распространяется по глобальному рынку капитала и способна стать причиной новых кризисов.

Последний банковский кризис США в 2023 году сопровождался резким оттоком вкладов из проблемных банков, в том числе и выводом средств, размещенных в криптовалютных [11], с последующим уменьшением капитализации банков в несколько раз и падением за пять дней трех американских банков, закончивших предыдущий год с чистой прибылью, исчисляемой в миллиардах долларов. Хотя такое явление, как почти одновременный крах нескольких крупнейших банков, можно считать крайне нетипичным со времен Великой депрессии [14], но оно позволяет полагать, что, несмотря на достижение высоких уровней корпоративных показателей финансовой результативности, являющихся целью совершения операций на финансовом рынке, могут достаточно быстро произойти кризисные явления, приводящие к обрушению рынков капиталов и замедлению экономического роста. Добавим также, что в перспективе при отсутствии международного регулирования оборота криптоактивов влияние на нарастание противоречий между фиктивным и реальным капиталом, финансовым и материальным секторами национальных экономик может увеличить инфляционный потенциал и риски быстрого роста рынка крипто-активов [19].

Геополитические риски, приводящие к кризисам, затрагивают все основные институты мирового сообщества [16], но при этом

дают возможность экономической науке, используя междисциплинарные подходы, более глубоко осмыслить природу мировой финансовой системы и механизмов возникновения в ней дисбалансов, устранение которых требует построения генезиса финансовой системы, выявления ролей и функций ее участников, а также переоценки ряда базовых положений мировой экономики, нуждающихся в теоретическом осмыслении и последовательном обосновании невозможности толкования глубинных противоречий мировой финансовой системы с точки зрения теорий общего равновесия и соответственно невозможности получения релевантных результатов оценки операций на финансовых рынках путем применения классических подходов [18]. Например, модели оценки капитальных активов У. Шарпа, гипотезы эффективного рынка Ю. Фамы и ряда других.

Заключение

Следствием глобальных дисбалансов рынков капитала является возникшая в последние десятилетия противоречивость процесса трансформации структуры денежного потока.

С одной стороны, происходит универсализация финансовых портфелей, ускорение оборотов в торговле, рост финансово-

технологических операций на финансовых рынках. Однако, с другой стороны, наблюдаются устойчивые негативные тенденции, которые в виде нарушений нормального процесса воспроизводства капитала проявляются одновременно с возрастающей потребностью бизнеса в долговом финансировании. Происходит увеличение непродуктивного спроса на финансовые активы и возрастание их стоимости при замедлении роста глобальной ликвидности в условиях участвовавших банковско-долговых кризисов в силу многолетней политики «дешевых» денег в форме облегченных кредитов. При этом с удлинением глобальных цепочек создания потоков добавленной стоимости и одновременным ростом их экономической и политической зависимости от мировой финансовой системы меняется характер дискретного денежного потока.

Наблюдающееся в странах Запада увеличение бюджетных расходов и долговых обязательств является попыткой избежать замедления экономического роста в развитых странах.

Усиление всего набора системных рисков функционирования мирового финансового рынка глобализирующейся мировой экономики приводят к образованию финансовых пузырей (кризис доткомов, ипотечный кризис и др.) и новым глобальным кризисам.

Литература:

1. Авдокушин Е.Ф. Международные финансовые отношения (основы финансомики). М., 2017.
2. Динец Д. А. Мировая финансовая система и противоречия процесса воспроизводства капитала // Финансовые исследования. 2021. № 3 (72).
3. Динец Д. А., Камаев Р.А. Влияние внутренних противоречий в экономике США на глобальную финансиализацию и экспансию фиктивного капитала // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25. № 2. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-2-6-34.
4. Дорофеев М.Л. Влияние монетарной политики на уровень экономического неравенства в США // Вестник МГИМО-Университета. 2020. № (13)5.
5. Дубинин С.К. Финансиализация экономического роста и российская национальная финансовая система // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. № 4.
6. Звонова Е.А. Трансформация мировой экономики и пандемия // Экономика. Налоги. Право. 2020. № 13(4).
7. Кавицкая И.Л. Анализ воздействия монетарного шока на экономику: история вопроса и некоторые новые идеи // Журнал институциональных исследований. 2010. Т. 2. № 4.
8. Каломирис Ч., Хабер С. Непрочные по конструкции: политические причины банковских кризисов и дефицита кредитов. М., 2017.
9. Кузнецов В.С. Валютный союз-будущее ЕАЭС // Вестник МГИМО Университета. 2015. № 2 (41).
10. Каяшева Е.В. Роль финансовой глобализации в современных международных интеграционных процессах // Экономика. Управление. Право. 2012. № 12.
11. Кочергин Д.А. Криптоактивы: экономическая природа, классификация и регулирование оборота // Вестник международных организаций. 2022. Т. 17. № 3. DOI: 10.17323/1996-7845-2022-03-04./

12. Левин Ю.А. Фондовый и ипотечный рынки: тенденции и последствия роста необеспеченности финансового капитала // Финансовый бизнес. 2021. № 6(216).
13. Маевский В.И., Малков С.Ю., Рубинштейн А.А. Анализ связи между эмиссией, инфляцией и экономическим ростом с помощью модели переключающегося режима воспроизводства // Вопросы экономики. 2019. № 8. DOI: 10.32609/0042-8736-2019-8-45-66
14. Мешкова Т.А., Моисеичев Е.Я. Мировые тенденции развития глобальных цепочек создания добавленной стоимости и участие в них России // Финансы: теория и практика. 2015. № 1(85).
15. Моисеев С.Р. Частные центральные банки // Вопросы экономики. 2017. № 7. DOI: 10.32609/0042-8736-2017-7-24-41.
16. Солнцев О.Г., Хромов М.Ю., Волков Р.Г. Институты развития: анализ и оценка мирового опыта // Проблемы прогнозирования. 2009. № 2(113).
17. Стиглиц Дж. Крутое пики: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса. М., 2011.
18. Столбов М.И. Влияние финансового рынка на экономический рост и деловые циклы // Экономика XXI века. 2008. № 8.
19. Столбов М.И. К десятилетию рынка криптовалют: текущее состояние и перспективы // Вопросы экономики. 2019. № 5. DOI: 10.32609/0042-8736-2019-5-136-148

FINANCIAL GLOBALIZATION: THEORETICAL AND PRACTICAL ASPECTS OF CAPITAL MARKET IMBALANCES

Introduction. The article analyzes the main factors of the emergence and development of capital market imbalances during the intensification of financial globalization processes. The basis of financial globalization was the integration of various countries and macro-regions on the basis of common goals for the market development to fulfill the key functions of national economies to provide financial resources. As a result of further liberalization of international capital flows, the global financial system has become a channel for spreading financial instability.

Materials and methods. The methodological basis of the study was made up of general scientific and special methods that allow to identify and substantiate global contradictions and current features of capital reproduction. Methods of economic analysis and synthesis, formal-logical method, synchronous and comparative (comparative) methods are used.

The results of the study. Based on the analysis of trends in the development of capital markets, systemic contradictions affecting the course of natural processes of national economies financial development are identified. It is shown that the consequence of the disproportionate growth of financial capital is the withdrawal of liquidity from the material sphere - the sphere of production and circulation in the sphere of finance. The theoretical aspects analysis of the emergence of global capital market imbalances is car-

ried out. An assessment of their impact on the global financial system and economic growth is given. It is proved that the negative consequences of economy financialization, bearing geopolitical risks, equally affect all countries without exception. The main result, representing an element of scientific novelty, is the diagnosis of the consequences of imbalances and the accompanying global financial crises.

Discussion and conclusion. Persistent negative trends caused by the peculiarities of the process of increasing contradictions between fictitious and real capital, financial and material sectors of national economies, lead to increased systemic risks of the financial market functioning of the globalizing world economy. Against the background of a significant advance in the growth of monetary and loan capital in comparison with the real one, the structure of public capital is experiencing frequent banking and debt crises and the vulnerability of the world economy is growing due to the consequences of capital financialization.

Yuri A. Levin,
Doctor of Economics, Professor,
Department of Economics and Finance,
MGIMO University,
Odintsovo branch, Russia

Ключевые слова:

мировая финансовая система,
финансиализация экономики,
геополитические риски, экономический
рост

Keywords:

global financial system, economy
financialization, geopolitical risks, economic
growth

References:

1. Avdokushin E.F., 2017. Mezhdunarodnye finansovye otnosheniya (osnovy finansomiki) [International financial relations (fundamentals of finance)]. Moscow.
2. Dinec D.A., 2021. Mirovaya finansovaya sistema i protivorechiya processa vosproizvodstva kapitala [The global financial system and the contradictions of the process of capital reproduction]. *Finansovye issledovaniya [Financial research]*. № 3 (72).
3. Dinec D.A., Kamaev R.A., 2021. Vliyanie vnutrennih protivorechij v ekonomike SSHA na global'nyuyu finansializatsiyu i ekspansiyu fiktivnogo kapitala [The impact of internal contradictions in the US economy on the global financialization and expansion of fictitious capital]. *Finansy: teoriya i praktika [Finance: Theory and Practice]*. Vol. 25. № 2. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-2-6-34.
4. Dorofeev M.L., 2020. Vliyanie monetarnoy politiki na uroven' ekonomicheskogo neravenstv v SSHA [The influence of monetary policy on the level of economic inequality in the United States]. *Vestnik MGIMO-Universiteta [MGIMO Review of International Relations]*. № (13)5.
5. Dubinin S.K., 2017. Finansializatsiya ekonomicheskogo rosta i rossiyskaya nacional'naya finansovaya sistema [Financialization of economic growth and the Russian national financial system]. *Finansy: teoriya i praktika [Finance: Theory and Practice]*. Vol. 21. № 4.
6. Zvonova E.A., 2020. Transformatsiya mirovoj ekonomiki i pandemiya [The transformation of the world economy and the pandemic]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo [Economy. Taxes. Law]*. № 13(4).
7. Kavickaya I.L., 2010. Analiz vozdejstviya monetarnogo shoka na ekonomiku: istoriya voprosa i nekotorye novye idei [Analysis of the impact of the monetary shock on the economy: the history of the issue and some new ideas]. *Zhurnal institucional'nyh issledovaniy [Journal of Institutional Research]*. Vol. 2. № 4.
8. Kalomiris Ch., Haber S., 2017. Neprochnye po konstrukcii: politicheskie prichiny bankovskih krizisov i deficita kreditov. [Fragile in construction: the political causes of banking crises and credit shortages]. Moscow.
9. Kuznecov V.S., 2015. Valyutnyy soyuz – budushchee EAES [Monetary Union - the future of the EAEU]. *Vestnik MGIMO Universiteta [Bulletin of MGIMO University]*. № 2 (41).
10. Kayasheva E.V., 2012. Rol' finansovoy globalizatsii v sovremennyh mezhdunarodnyh integratsionnyh processah [The role of financial globalization in modern international integration processes]. *Ekonomika. Upravlenie. Pravo [Economy. Management. Law]*. № 12.
11. Kochergin D.A., 2022. Kriptoaktivy: ekonomicheskaya priroda, klassifikatsiya i regulirovanie oborota [Crypto Assets: economic nature, classification and regulation of turnover]. *Vestnik mezhdunarodnyh organizatsij [Bulletin of International Organizations]*. Vol. 17. № 3. DOI:10.17323/1996-7845-2022-03-04.
12. Levin Yu.A., 2021. Fondovyy i ipotechnyy rynki: tendentsii i posledstviya rosta neobespechennosti finansovogo kapitala [Stock and mortgage markets: trends and consequences of the growth of financial capital insecurity]. *Finansovyy biznes [Financial Business]*. № 6 (216).
13. Maevskiy V.I., Malkov S.Yu., Rubinshteyn A.A., 2019. Analiz svyazi mezhdu emissiej, inflyatsiej i ekonomicheskim rostom s pomoshch'yu modeli pereklyuchayushchegosya rezhima vosproizvodstva [Analysis of the relationship between emission, inflation and economic growth using a model of switching reproduction mode]. *Voprosy ekonomiki [Economic issues]*. № 8. DOI: 10.32609/0042-8736-2019-8-45-66.
14. Meshkova T.A., Moiseichev E.YA., 2015. Mirovye tendentsii razvitiya global'nyh cepochek sozdaniya dobavlennoj stoimosti i uchastie v nih Rossii [Global trends in the development of global value chains and Russia's participation in them]. *Finansy: teoriya i praktika [Finance: Theory and practice]*. № 1(85).
15. Moiseev S.R., 2017. Chastnye central'nye banki [Private central banks]. *Voprosy ekonomiki [Economic issues]*. № 7. DOI: 10.32609/0042-8736-2017-7-24-41.
16. Solncev O.G., Hromov M.Yu., Volkov R.G., 2009. Instituty razvitiya: analiz i ocenka mirovogo opyta [Institutes of development: analysis and evaluation of world experience]. *Problemy prognozirovaniya [Problems of forecasting]*. № 2(113).

17. Stiglic J., 2011. Krutoe pike: Amerika i novyj ekonomicheskij poryadok posle global'nogo krizisa [A steep dive: America and the new economic order after the global crisis]. Moscow.
18. Stolbov M.I., 2008. Vliyanie finansovogo rynka na ekonomicheskij rost i delovye cikly [The influence of the financial market on economic growth and business cycles]. *Ekonomika XXI veka [Economics of the XXI century]*. № 8.
19. Stolbov M.I., 2019. K desyatiletiju rynka kriptovalyut: tekushchee sostoyanie i perspektivy [By the Decade of the cryptocurrency market: current state and prospects]. *Voprosy ekonomiki [Economic issues]*. № 5. DOI: 10.32609/0042-8736-2019-5-136-148.