

Траектории экономической политики в условиях новых глобальных вызовов развития мировой экономики

Смирнов Евгений Николаевич

Д-р экон. наук, зав. каф. мировой экономики и международных экономических отношений
ORCID: 0000-0002-9325-7504, e-mail: Smirnov_en@mail.ru

Леонова Татьяна Николаевна

Д-р экон. наук, проф. каф. мировой экономики и международных экономических отношений
ORCID: 0000-0001-8815-9080, e-mail: Leonova.tati@gmail.com

Государственный университет управления, г. Москва, Россия

Аннотация

Работа посвящена анализу механизмов корректировки экономической политики стран мира под влиянием новых глобальных вызовов в развитии мировой экономики, при этом, с одной стороны, проанализированы изменения, наблюдающиеся во внутренней макроэкономической политике, а с другой – сделан акцент на реализации возможностей улучшения внешнеэкономической сферы развивающихся стран. Был сделан вывод о том, что в силу замедления глобального экономического роста необходимо выделение тех ключевых направлений политики, которые будут противодействовать данному тренду, а также обеспечат большую долговую устойчивость стран и преодоление экономической рецессии. Кроме того, в работе определены приоритеты экономической политики сделано с учетом необычного характера современной инфляции и ее нового понимания, а также с учетом новых аспектов бюджетной и монетарной политики ключевых государств и ее международной трансмиссии. Дополнительно было обосновано, что в настоящее время требуется использование иных адаптационных механизмов, чтобы повысить устойчивость экономик развивающихся стран, учитывая их взаимосвязанность в сложных конфигурациях развития современного мирового хозяйства. Устаревание глобальной финансовой архитектуры и несоответствие ее современным потребностям мировой экономики существенно ограничивает возможности структурной трансформации и диверсификации экономик многих развивающихся стран, включая наименее развитые страны. Новая концепция многосторонности также в большей степени будет учитывать интересы экономик развивающихся стран.

Ключевые слова

Экономическая политика, экономический рост, международная торговля, инфляция, монетарная политика, фискальная политика, глобальное неравенство, устойчивое развитие

Для цитирования: Смирнов Е.Н., Леонова Т.Н. Траектории экономической политики в условиях новых глобальных вызовов развития мировой экономики // Вестник университета. 2025. № 7. С. 131–144.



Trajectories of economic policy in the context of new global challenges of development of the world economy

Evgenii N. Smirnov

Dr. Sci. (Econ.), Head of the World Economy and International Economic Relations Department
ORCID: 0000-0002-9325-7504, e-mail: Smirnov_en@mail.ru

Tatyana N. Leonova

Dr. Sci. (Econ.), Prof. at the World Economy and International Economic Relations Department
ORCID: 0000-0001-8815-9080, e-mail: Leonova.tati@gmail.com

State University of Management, Moscow, Russia

Abstract

The article is devoted to analysis of mechanisms for adjusting economic policy of countries of the world under influence of new global challenges in development of the world economy, while, on the one hand, the changes observed in domestic macroeconomic policy are analysed, and, on the other hand, the emphasis is placed on implementation of opportunities for improvement of foreign economic sphere of developing countries. It is concluded that due to slowdown in global economic growth, it is necessary to identify those key policy areas that will counteract this trend as well as ensure greater debt sustainability of countries and overcome economic recession. In addition, the article defines priorities of the economic policy, taking into account unusual nature of modern inflation and its new understanding as well as new aspects of budget and monetary policy of key states and its international transmission. Besides, it has been substantiated that at present it is necessary to use other adaptation mechanisms to increase sustainability of economies of developing countries, taking into account their interconnectedness in complex configurations of development of modern world economy. Obsolescence of global financial architecture and its inconsistency with modern needs of the world economy significantly limits possibilities for structural transformation and diversification of economies of many developing countries, including the least developed countries. The new concept of multilateralism will also take into account interests of the economies of developing countries to a greater extent.

Keywords

Economic policy, economic growth, international trade, inflation, monetary policy, fiscal policy, global inequality, sustainable development

For citation: Smirnov E.N., Leonova T.N. (2025) Trajectories of economic policy in the context of new global challenges of development of the world economy. *Vestnik universiteta*, no. 7, pp. 131–144.

ВВЕДЕНИЕ

Глобальная экономическая ситуация в настоящее время характеризуется разновекторностью траекторий развития отдельных стран. Замедление темпов роста мировой экономики некоторое время означало угрозу ее глобальной рецессии (в 2023 г. он фактически уже соответствовал общепринятым критериям глобальной рецессии). Вряд ли в ближайшие годы глобальный экономический рост будет демонстрировать предпандемические тенденции, и это означает, что насущные потребности мирового сообщества (например, социальная защита и продовольственная безопасность) рискуют остаться неудовлетворенными. К наиболее опасным и сформировавшимся в последние годы тенденциям развития мировой экономики относятся дивергенция роста, в частности, внутри развитых стран; увеличение межстранового и внутристранового неравенства в доходах, ослабляющего глобальный спрос, сдерживающего инвестиции и экономический рост; повышение давления долговой нагрузки на экономику.

В последние годы экономическая динамика ключевых стран ослабла. Так, рост экономики Китая существенно замедлился, а экономики ряда стран Европы и вовсе развиваются фактически с нулевым ростом. Инвестиционный цикл в мире замедляется, а геополитические конфликты негативно воздействуют на структуру международной торговли. По сути, в развивающихся странах разворачивается кризис развития параллельно с ростом обязательств по обслуживанию долга.

В то же время все еще отсутствуют эффективные многосторонние механизмы координации в условиях нынешних вызовов, обозначенных в современной литературе [1]. Вряд ли в краткосрочной перспективе возможно улучшение сложившейся ситуации. В экономике развитых стран складывается ситуация, когда не работники, а владельцы капитала удерживают все большую часть дохода, тогда как возросшая долговая нагрузка и неопределенное регулирование финансовой сферы в указанных странах не позволяют решать многих задач социально-экономического развития. Считается, что в условиях текущей кризисной ситуации в глобальной экономике следует избегать использовавшегося ранее подхода, когда отдельные государства либо секторы игнорировались, поскольку их роль в мировом хозяйстве не была системно значимой.

Эти тенденции актуализируют проблемы поиска нового, нестандартного инструментария экономической политики, как внутренней, так и внешней, чтобы эффективно отвечать на складывающиеся глобальные вызовы.

НАПРАВЛЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ ЗАМЕДЛЕНИЯ ГЛОБАЛЬНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Приоритеты политики, обсуждаемые международными экономическими организациями, сводятся к нескольким важнейшим направлениям: сокращение неравенства, однако монетарная политика не должна быть единственным способом снижения инфляционного давления; усиление стабилизирующей функции центральных банков, которые будут четче учитывать взаимосвязи между финансовой устойчивостью и денежно-кредитной стабильностью; разработка нового механизма регулирования международной торговли сырьем, в котором бы учитывались ценовые шоки на сырьевых рынках; реформирование архитектуры глобального управления долгом, предполагающее надежный и эффективный доступ к международной ликвидности, обеспечивающей инвестиции и экономический рост; разработка механизмов предотвращения спекулятивных трансграничных инвестиций, что позволит направить частный капитал на решение целей устойчивого развития.

Реализация этих направлений политики должна будет обеспечить следующее.

1. «Мягкую посадку» мировой экономики. Переход к менее ограничительной монетарной политике должен быть осторожным, и в странах с высокой базовой инфляцией может потребоваться сохранение высоких реальных ставок. Дифференциация процентных ставок между странами растет, и это может вести ко все большему укреплению доллара, который имеет максимальную силу начиная с 2005 г. Это будет иметь негативные последствия для государств с высоким уровнем долгов, номинированных в долларах и вызовет панические действия инвесторов и девальвацию национальных валют. В таких случаях странам следует принимать меры по управлению потоками капитала или валютную интервенцию, не трогая при этом фискальную и монетарную политику.

2. Достижение устойчивости долга мерами фискальной политики, и это обосновывается тем, что экономики стран сегодня находятся в лучшей ситуации, чтобы выдержать жесткую фискальную политику. Однако сегодня корректировка бюджетного пространства, необходимая для существенного сокращения

долга, усложнена, если судить по размерам процентных ставок. При этом корректировка должна предусматривать, чтобы новое увеличение государственных расходов (далее – госрасходы) или снижение налогов не вело к росту дефицита бюджета. При этом она не замедлит экономическую активность, если будут предприняты структурные реформы, нацеленные на рост предложения, приоритетные инвестиции и защиту наиболее уязвимых домохозяйств.

3. Укрепление доверия к политике, в частности, за счет поэтапного отказа от нецелевых бюджетных мер, законодательной поддержки среднесрочного планирования фискальной политики, обязательного учета неожиданной волатильности процентных ставок (на этих аспектах в одном из своих исследований акцентирует внимание О. Бланшар, считая значимым качество институтов [2]).

4. Содействие ускоренному росту производительности на основе структурных реформ с выделением их приоритетов и учета фактора рационального распределения ресурсов. При этом специфика реформ будет зависеть от конкретной страны (где-то, например, требуется улучшение доступа к иностранному капиталу, а где-то – снижение чрезмерного регулирования бизнеса).

5. Решение ключевых задач климатической повестки, что будет требовать широкого спектра действий, касающихся программ стимулирования зеленых инвестиций; ценообразования на выбросы углерода; инвестиций в государственную инфраструктуру.

6. Активизацию приграничного сотрудничества, которое снизит фрагментацию международной торговли и повысит устойчивость мировой валютной системы. Торговая политика должна становиться более прозрачной и менее дискриминационной.

ПРИОРИТЕТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ С УЧЕТОМ ЖЕСТКОГО ИНФЛЯЦИОННОГО ФАКТОРА

В нашем исследовании мы отдельно анализируем тренды глобальной инфляции, поскольку меры экономической политики должны корректироваться с учетом данного фактора. В 2022 г., в результате пандемии и начала специальной военной операции (далее – СВО), инфляция во многих государствах продемонстрировала многолетние значения, существенно превысив целевые показатели центральных банков, особенно в развитых странах. Политика количественного ужесточения обычно направлена на балансирование спроса, чтобы сблизить его с потенциальным объемом производства, и когда перебои в глобальных цепочках поставок ослабли, а мировые цены на сырье снизились, то и общая инфляция уменьшилась. При этом, однако, базовая инфляция остается повышенной. Несмотря на прогресс, достигнутый в развитых странах, ожидается, что процентные ставки лишь в 2026 г. достигнут целевых значений.

Обычно установление заработной платы, ценообразование, решение об инвестициях и потреблении отчасти связаны с перспективными инфляционными ожиданиями компаний и домохозяйств, являющихся ключевым маркером для оценки инфляции. Нынешняя высокая инфляция привела к возросшей обеспокоенности по поводу нереалистичных инфляционных ожиданий в будущем, что может не только завышать оценки инфляции в перспективе, но и негативно воздействовать на текущий темп инфляции, который будет оставаться прежним. Поэтому важными представляются механизмы монетарной политики по снижению инфляционных ожиданий, что будет способствовать достижению целей по инфляции. Таким образом, ключевой вопрос заключается в том, смогут ли центральные банки снизить ее уровень и осуществить «мягкую посадку» экономики, не вводя последнюю в состояние рецессии.

В случае отрыва ожидаемой инфляции от фактической необходимо понимание параметров, оценивающих ее динамику. Если же она стабильна и низка, как это было в развитых странах до пандемии, то может стать внезапной. Вместе с тем, несмотря на высокую инфляцию в развитых странах в 2022 г., долгосрочные (пятилетние) ожидания остаются стабильными. При этом весьма полезно четко понимать процессы формирования ожиданий в экономике, использовать имеющиеся альтернативные методы их оценки (например, анализ отчетов компаний о доходах).

Кроме того, несмотря на прогресс в борьбе с инфляцией, базовая инфляция во многих странах все еще высока, тогда как фискальное пространство ограничено, особенно в государствах со значительной долговой нагрузкой. Смягчение негативных последствий геоэкономической и геополитической фрагментации требует выделения целого комплекса приоритетов экономической политики, систематизированных нами в таблице.

**Приоритеты экономической политики в целях стабилизации
глобальной инфляции и экономического роста**

Направление политики	Инструменты
Краткосрочный период	
Восстановление ценовой стабильности	Сохранение центральными банками жесткой денежно-кредитной политики даже в тех случаях, когда оправдано увеличение процентных ставок
Таргетирование инфляции	Ограничительная политика (реальные ставки выше нейтральных) до стабильного замедления инфляции в странах с устойчивой и высокой инфляцией. По достижении приемлемого уровня базовой инфляции – постепенное приближение ставок к нейтральным. Политика количественного смягчения в странах, где уже достигнут целевой показатель инфляции
Решение проблемы неопределенности инфляции	Достоверная оценка уровней безработицы и нейтральных ставок затруднена, а кроме того, в разных секторах экономики инфляция передается по-разному, поэтому необходима оценка издержек как раннего, так и более позднего уменьшения нейтральных ставок
Координация фискальной и монетарной политики	Повышение налогов или сокращение госрасходов, обеспечивающее устойчивость государственного долга (далее – госдолг), может за счет снижения спроса и роста доверия ослабить инфляцию, особенно в странах, экономика которых «перегрета». В странах, где инфляция ниже целевого показателя, – бюджетная консолидация или переключение госрасходов на спрос (адресная помощь домохозяйствам)
Мониторинг условий финансирования	В Еврозоне и Соединенных Штатах Америки (далее – США) условия финансирования смягчились, что усложняет противодействие инфляции. Необходим мониторинг дифференциации финансовых условий в разных странах. Также регуляторам необходимо использовать инструменты финансовой стабильности, чтобы снизить напряженность на рынке
Совершенствование финансового надзора	Внедрение систем мониторинга рисков и стандартов Базель-III. Внедрение макропруденциальных инструментов в тех странах, где необходима поддержка ликвидности. Использование странами, испытывающими значительные потрясения, глобальной системы финансовой безопасности международных финансовых институтов
Нормализация фискальной политики	В условиях высокого бюджетного дефицита, госдолга и роста затрат на обслуживание последнего (по отношению к валовому внутреннему продукту (далее – ВВП)) необходима жесткая фискальная политика. В странах, где фискальное пространство ограничено, необходимо смещать расходы в сторону поддержки домохозяйств. В государствах, испытывающих долговой кризис, требуется не только бюджетная консолидация, но и реструктуризация долга. Для развивающихся стран полезным будет не только изменение структуры расходов, но и мобилизация внутренних доходов
Меры адресной поддержки	Адресная защита наиболее уязвимых домохозяйств, испытывающих шок от колебаний цен на продовольствие и энергоносители (например, путем энергетических субсидий)
Преодоление долгового кризиса	Доступ к краткосрочным кредитам ряда развивающихся стран ограничен, поскольку их суверенные спреды высоки. На международном уровне необходима более четкая координация урегулирования проблем суверенной задолженности (в виде соглашений между странами и официальными группами кредиторов)
Увеличение предложения трудовых ресурсов	Внедрение краткосрочных программ обучения для некоторых профессий (например, с ограниченным возрастом), а также правил удаленной работы. Стимулирование привлечения пожилых людей и женщин к труду

Направление политики	Инструменты
Среднесрочный период	
Макроструктурные реформы	Проведение реформ, направленных на прирост производства и производительности в развивающихся странах, а также на укрепление человеческого капитала, углубление цифровизации и поддержку стартапов, зеленых реформ. Использование инструментов промышленной политики, направленной на преодоление сбоев рынка, но избегание протекционистских настроений
Решение задач климатической повестки	Стимулирование компаний, в частности, путем субсидирования зеленых инвестиций. Внедрение механизмов корректировки границ выбросов углерода. Акцент на инвестициях в инфраструктуру и деятельность по адаптации к изменению климата
Смягчение последствий фрагментации и усиление многостороннего сотрудничества	Необходимо восстановление доверия к многосторонним структурам регулирования международной торговли, формирование новых региональных платформ экономического сотрудничества между странами, восстановление системы урегулирования споров в рамках Всемирной торговой организации

Составлено авторами по материалам источников [3] и ¹

Наконец, на современном этапе возникает новое понимание инфляции, поскольку с 2023 г., по мере ее снижения, стала наблюдаться дивергенция инфляции. Так, в США признаки роста наметились в начале 2021 г. И.М. Вебер и Э. Васнер в качестве причин инфляции в США указывают рост стоимости импорта вследствие изменений в структуре международной торговли; существенное увеличение расходов богатых потребителей; слабый рост оплаты низкоквалифицированного труда; стремление производителей к повышению цен для увеличения прибыли и компенсации роста издержек [4].

Инфляционный шок был изначально спровоцирован пандемией, затем усилен повышением мировых цен на сырье после начала СВО, что особенно проявилось в Европейском союзе (далее – ЕС), (более подробно это рассмотрено в работе Е.Н. Смирнова [5]). Инфляционное давление шло со стороны предложения, но, несмотря на это, ведущие центральные банки (включая Федеральную резервную систему (далее – ФРС) предприняли более раннее, чем ожидалось, ужесточение монетарной политики. Когда ФРС начала повышать ставки, это укрепило доллар по отношению к другим валютам и еще больше усилило инфляцию импортных цен, особенно болезненную для нетто-импортеров сырья. Страны, либерализовавшие энергетику (ЕС), столкнулись с тем, что мировые цены стали перекладываться на внутренних потребителей. К середине 2023 г. цены на сырье в основном снизились, инфляция оставалась устойчивой, но росла неравномерно в разрезе стран. Тот факт, что базовая инфляция оставалась высокой, вероятно, вызван как сбоями в цепочках поставок, так и корпоративными наценками. Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (англ. United Nations Conference on Trade and Development, далее – ЮНКТАД) особо отмечает, что пути Евразии, США и Японии в контексте прохождения инфляционных шоков существенно отличались, что было детерминировано структурой их экономики².

Для более полного понимания характера современной инфляции следует принимать во внимание следующие ключевые обстоятельства:

- 1) когда стоимость ключевых ресурсов растет, фирмы могут продолжать получать высокую прибыль, увеличивая цены (даже если эти товары были произведены в условиях дешевизны ресурсов), и вертикально интегрированные фирмы и олигополии использовали общую инфляцию для увеличения прибыли; удорожание кредитов для них не успевало за ростом их доходов, поэтому ограниченно влияло на эти компании;
- 2) снижение мировых цен на энергоносители и продовольствие может затормозить инфляцию, но розничные внутренние цены при этом в лучшем случае останутся стабильно высокими (в случае монопольной власти будут даже расти), и неравенство по доходам в итоге будет увеличиваться;

¹ International Monetary Fund. World economic outlook. Steady but slow: resilience amid divergence. 2024. Режим доступа: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2024/April/English/text.ashx> (дата обращения: 18.04.2025).

² United Nations Conference on Trade and Development. Trade and development report 2023. Growth, debt, and climate: realigning the global financial architecture. Режим доступа: https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2023_en.pdf (дата обращения: 18.04.2025).

3) появились новые факторы неопределенности на мировом рынке, которые не были устранены (США стали нетто-экспортером энергоносителей, ввели ограничения на импорт чипов и полупроводников из Китая), и цены могут оставаться высокими, демонстрируя реакцию на ужесточение торговой политики.

Здесь следует упомянуть общеизвестную практику таргетирования инфляции, заключающуюся в достижении ее объявленного целевого показателя. В данном случае финансовые органы избегают фискального доминирования и могут устанавливать процентные ставки. Теоретически центральные банки могут выбрать любой таргет, однако после кризиса 2008 г. стали преобладать аргументы за более высокий целевой показатель. Это обосновывалось тем, что в период рецессии, то есть во время снижения инфляции, равная естественной ставке номинальная ставка, которая способствует восстановлению экономики, может вполне снизиться до нижней нулевой границы. В обычное время более высокий таргет будет означать увеличение средних номинальных процентных ставок, давая монетарной политике дополнительные возможности по уменьшению процентных ставок по мере необходимости.

Чтобы модернизировать данную теоретическую базу, можно применить две идеи. Первая, на основе кривой Филлипса с широким плоским участком, означает, что дезинфляционная политика в стране негативно оказалась на занятости, и эти издержки роста безработицы, связанные с противодействием инфляции, упоминались Г.А. Эпштейном [6]. Вторая идея заключается в том, что данные вступают в противоречие с многолетним снижением естественной процентной ставки вследствие автоматизации и старения населения. К концу 2022 г. стали звучать призывы к установлению более высокого таргета – либо 3 %, либо 2–4 %³, однако остается непонятным, какую цель будет преследовать монетарная политика. Опыт политики, ориентирующийся на инфляцию, был преимущественно негативным в большинстве стран. Дополнительно Л.М. Болл и Н. Шеридан указывают, что нет никаких свидетельств по поводу того, что установление таргета положительно скажется на объеме производства, процентных ставках и производительности (он измеряется поведением инфляции) [7]. Инфляция часто снижается вне зависимости от того, приняла ли страна целевой показатель или нет, то есть использовала ли таргетирование или нет.

ПЕРЕХОД К БЮДЖЕТНОЙ И МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКЕ НОВОГО КАЧЕСТВА

Позиции многих развивающихся стран в мировой экономике во многом зависят от монетарной политики ключевых государств, которая может транслироваться на другие страны. Так, в последние годы для мировых сырьевых рынков была характерна повышенная ценовая волатильность, и здесь можно усмотреть ее четкую взаимосвязь с монетарной политикой. Резкая волатильность цен на сырье указывалась как ключевая детерминанта недавнего роста глобальной инфляции [8; 9]. Однако по отношению к макроэкономике цены на сырье не являются экзогенными. Недавняя реакция на инфляцию со стороны монетарной политики, вероятно, была связана с динамикой цен на сырье, однако остается непонятным, насколько значимы инструменты монетарной политики стран (особенно США) для стимулирования инфляции. В последние годы эти вопросы поднимались в исследованиях М. Брайтенлехнера [10] и Дж. Идера [11], оценивавших степень воздействия шоков монетарной политики США на цены на сырье, а также влияние последних на экономику государства и динамику потребительских цен в других странах.

Общеизвестно, что Федеральной резервной системе США принадлежит ключевая роль среди центральных банков мира, поскольку подавляющая часть трансграничного движения капитала происходит в долларах, и монетарная политика США – ключевой фактор глобального финансового цикла, что подтверждается исследованиями последних лет [12]. Поэтому динамика процентных ставок в данном государстве может серьезно сказаться на экономике других стран. Кроме того, как указывает П.-О. Гуриншас, следует учитывать роль доллара как резервной валюты и инструмента валютной интервенции [13], что обеспечивает международный канал трансмиссии монетарной политики США. В. Бруно и Х.С. Шин дополняют его, указывая на усиление значимости доллара для финансирования (номинированных в долларах) балансов зарубежных банков и на рост роли доллара в условиях усложнения глобальных цепочек поставок [14]. Наконец, шоки монетарной политики США могут отражаться на центральных банках других стран.

Теоретически монетарная политика США может отражаться на ценах на сырье в результате воздействия на альтернативные издержки хранения сырья; его потребление (текущее и будущее); ликвидность как на физическом, так и на производном рынке сырья; обменные курсы, поскольку большинство сырья

³ Stiglitz J.E. How not to fight inflation. Режим доступа: <https://www.project-syndicate.org/commentary/us-inflation-fed-interest-rates-high-costs-dubious-benefits-by-joseph-e-stiglitz-2023-01> (дата обращения: 21.04.2025).

торгуется на мировом рынке за доллары. Обычно монетарная политика оказывает воздействие на экономику запоздало (с временным лагом), поэтому можно говорить только об ожидаемых в перспективе изменениях цен на сырье (то есть этот аспект работает лишь для товаров с длительными сроками хранения). Вдобавок ко всему некоторые исследователи указывают на нелинейный характер воздействия шоков монетарной политики на эти цены [15].

Ранее шоки монетарной политики рассматривались в некоторых работах, однако Международный валютный фонд (далее – МВФ) акцентируется на ее влиянии на цены на сырье и обнаруживает высокую степень такого воздействия для нефти и промышленных металлов. Канал воздействия таков, что рост процентных ставок ведет к увеличению альтернативных издержек хранения запасов, что, в свою очередь, отсроченно ведет к снижению спроса. Поэтому данное влияние актуально для рынка цветных металлов, для которого характерны значительные сроки хранения запасов, например для золота. При этом даже в условиях роста степени финансовизации товарных рынков за последние 20 лет [16] сохраняется устойчивое воздействие монетарной политики на динамику цен. В свою очередь, монетарная политика оказывает влияние и на американский доллар, и за последние годы отмечается изменение корреляции между долларом и ценами на сырье. Однако МВФ не усматривает изменения взаимосвязи между монетарной политикой США и данными ценами за последние 10 лет.

Вероятно, что трансформация монетарной политики США и цен на сырье оказывает влияние на инфляцию в самой стране. При ощутимом воздействии увеличения процентных ставок на цены на нефть и продукты питания в США в целом реакция совокупного индекса промышленных цен на повышение ставок является, скорее, классической. Ранее уже предпринимались попытки оценки воздействия монетарной политики на цены на сырье (в частности, на нефть) [17]. Выводы МВФ подчеркивают, что если перекрыт канал последних, то монетарная политика США будет с меньшей силой воздействовать на индекс потребительских цен. Для США канал цен на сырьевые товары составляет около 66 % совокупного влияния на инфляцию (при этом доля цен на нефть составила целых 48 %).

Еще один важный для экономической политики стран аспект – новое понимание бюджетной и монетарной политики. Ранее, еще в 2010 г., выдвигались опасения, что, если бы во время глобального кризиса 2008–2009 гг. бюджетная поддержка быстро прекратилась, это имело бы самые негативные последствия, и позднее авторитетный экономист О. Бланшар подтвердил преждевременность политики под названием «жесткая экономия» [2]. Постпандемический рост оказался ниже уровня 2010-х гг., при этом первичные бюджетные балансы (исключающие процентные выплаты) очень быстро стали положительными. Основная причина – давление со стороны правительств, требующих снижения дефицита, чтобы страна могла проще получать международные кредиты.

Вместе с тем Б. Бернанке более 20 лет назад указывал, что фискальная политика – лишь временный амортизатор шоков [18], используемый перед возвращением к политике жесткой экономии. Такой подход лишь усложняет прохождение кризисов, поскольку наблюдается захват рыночной доли корпорациями. Однако, например, развитые страны опасаются инфляции и имеют большое бюджетное пространство, поэтому они будут стремиться сгладить цикл и во время спада, и во время подъема. Это приведет к тому, что отношение долга к доходам будет увеличиваться вследствие дорогих чрезвычайных расходов и замедленного роста. Однако рост концентрации на рынке крупнейших корпораций может снизить возможности увеличения налоговых доходов. Для того чтобы устранить системные сбои и противоречия между узким фискальным пространством и монопольной властью корпораций, необходимы дополнительные государственные ресурсы.

С другой стороны, видимо, необходимо модернизировать и монетарную политику. На протяжении периода 2010–2021 гг. инфляция и процентные ставки были рекордно низкими, а инвестиции стагнировали (а значит, рост производительности также тормозился), поскольку им препятствовали низкие зарплаты и жесткая бюджетная экономия. При росте инфляции в конце 2021 г. центральные банки приступили к нормализации своей политики, повышая процентные ставки и сокращая собственные балансы путем продажи активов на открытом рынке. Повышение процентных ставок встретило меньшее сопротивление, однако если в развитых странах оно воспринимается легче, то в развивающихся странах может привести к панике, поскольку в случае ослабления валюты развивающейся страны рост процентных ставок способен повлечь бегство капитала за рубеж и еще большую девальвацию, инфляцию и подрыв внутреннего производства. Это создает проблемы неравенства, и развивающиеся страны

остаются самым уязвимым звеном мировой экономики, сталкиваясь со снижением занятости, инвестиций, заработной платы и испытывая стресс ликвидности (особенно среди групп населения со средним и низким уровнем дохода).

Важно также разделять инвестиции и кредиты, поскольку кредиты по-прежнему направляются не на реальные инвестиции, а на финансовые активы, и поэтому воздействие жесткой монетарной политики на экономический рост будет слабым и косвенным. К тому же разные подходы центральных банков к обеспечению финансовой стабильности ведут к тому, что международная ликвидность распределяется неравномерно и возникают страны с ее относительным избытком и дефицитом.

Наконец, практика показывает, что финансовые рынки часто могут процветать в то время, когда остальная часть экономики сталкивается с трудностями и падением инвестиций (2020 г.), однако если параллельно будут страдать и финансовые рынки (2008 г.), то это создаст еще большие риски для компаний нефинансового сектора.

НОВЫЕ АДАПТАЦИОННЫЕ МЕХАНИЗМЫ ДЛЯ УСТОЙЧИВОСТИ ЭКОНОМИК СТРАН В МИРОВОМ ХОЗЯЙСТВЕ

Странам необходимо продолжать использовать систему обширных внешнеэкономических связей для целей развития и форсирования экономического роста. Однако сложившуюся ранее систему многостороннего регулирования вряд ли можно считать настроенной под нынешние тенденции развития мировой экономики, поскольку в ней возникают все новые дисбалансы. Для своей XVI сессии (Вьетнам, конец 2025 г.) ЮНКТАД неслучайно выбрала тему «Формирование будущего: движущая сила экономических преобразований для справедливого, инклюзивного и устойчивого развития»⁴.

Главной вопрос текущей повестки в том, что мировая экономика должна становиться более диверсифицированной, и в ней важен далеко не рост ВВП, а наличие некоторых новых основополагающих механизмов. Несмотря на то что объем мирового богатства превысил 400 трлн долл. США, а международной торговли – 33 трлн долл. США в год, глобальный экономический рост имеет неблагоприятные перспективы вследствие растущего неравенства и инфляционного давления. Традиционно на протяжении десятилетий увеличение ВВП рассматривалось основной детерминантой сокращения бедности [19], однако в последнее время наблюдается значительное снижение эластичности роста и бедности, а ВВП не в состоянии охватить многогранные аспекты благополучия людей, что требует обращения к новым показателям, например к качеству роста, когда он содействует справедливому прогрессу.

Для поддержки диверсификации экономики необходимо стремиться к качеству роста и развитию производственного потенциала (способность страны к производству товаров/услуг), чтобы избежать ловушки развития низкопроизводительных секторов (неформальной занятости, добывающих отраслей). Это особенно актуально для стран Африки с самым высоким в мире демографическим потенциалом. Значимой проблемой остается и зависимость многих государств от сырья. В 2020–2022 гг. 80 % наименее развитых стран находились в ловушке зависимости от сырья, на которое приходилось свыше 60 % их экспорта товаров. Рента от экспорта сырья не используется для диверсификации экономики, и поэтому развивающиеся страны не могут создавать больше добавленной стоимости, увеличивать производительность и противостоять негативным условиям торговли и глобальным кризисам.

Развивающимся странам по-прежнему необходима структурная трансформация, важными детерминантами которой выступают трансграничные инвестиции и международная торговля. В 2000–2023 гг. при росте мирового товарного экспорта более чем в 5 раз экспорт развивающихся стран вырос в 7 раз, однако они не могли извлечь существенных выгод от расширения внешней торговли (за исключением государств Юго-Восточной и Восточной Азии, мобилизовавших значительные ресурсы для инвестиций и структурных реформ, получения доступа к критическим технологиям [20]). Основным путем расширения участия развивающихся стран в международной торговле и глобальных прямых иностранных инвестициях (далее – ПИИ) стала их интеграция в глобальные цепочки создания стоимости (далее – ГЦСС), особенно для экономик с малыми размерами. Вместе с тем участие в ГЦСС автоматически не означает прогресса: важно, какую позицию занимает государство в той или иной цепочке, может ли она двигать-ся в ней от участков с низкой добавленной стоимостью к участкам с высокой добавленной стоимостью.

⁴ United Nations Conference on Trade and Development. Shaping the future. Driving economic transformation for equitable, inclusive and sustainable development. Режим доступа: https://unctad.org/system/files/official-document/osginf2024d7_summary_en.pdf (дата обращения: 21.04.2025).

В целом в большинстве развивающихся стран производительность экономики растет слабо, а для наименее развитых стран еще до пандемии угрозой стала преждевременная деиндустриализация, когда в совокупном ВВП наблюдается снижение удельного веса обрабатывающей промышленности. На бедные страны приходится 14 % населения мира, однако менее 1 % глобального экспорта промышленной продукции. Слабый рост внешней торговли беднейших государств в условиях фрагментации еще больше усложняет возможности их индустриализации. Кроме того, в современном мире более динамично, по сравнению с торговлей товарами, растет торговля услугами, ведя к изменению моделей ПИИ: в трансграничных инвестициях за последние 20 лет доля услуг существенно увеличилась. За счет цифровых технологий расширилась международная торговля услугами, которые все больше встраиваются в промышленные товары. Услуги создают все больше побочных эффектов в международной торговле. Таким образом, их развитие стало новым направлением диверсификации экономики, однако для них недостаточно просто высокого уровня инвестиций и экспорта, а более значимым представляется укрепление межотраслевых связей.

Несмотря на то что с 2000 г. развивающиеся страны добились фактического удвоения душевого ВВП, этот рост был крайне неравномерным в разрезе отдельных регионов и не сократил глобального разрыва в доходах. Как в 1970 г., так и в 2023 г. средний душевой ВВП по группе наименее развитых стран остался на уровне 2 % от ВВП США⁵, а в целом по группе развивающихся стран этот показатель за рассматриваемый период вырос всего лишь с 5 до 11 % от уровня США [21]. Поэтому глобальное межстрановое неравенство остается по-прежнему чрезвычайно высоким, а реализация стратегии догоняющего развития сложна для многих развивающихся стран.

Несмотря на значимость инвестиций и торговли, развивающимся странам также важно укреплять внутренние производственные связи, формировать региональные преференциальные торговые соглашения, которые будут способствовать структурной трансформации и диверсификации экономики. В данном контексте важно использовать огромный потенциал новых цифровых технологий для развития межотраслевых связей и наращивания производительности.

Кроме того, важно стремиться к большей устойчивости и гибкости экономики, поскольку прогресс последних десятилетий оказался хрупким для многих стран. Около 40 стран мира сегодня находятся в состоянии конфликта либо являются социально и институционально хрупкими. Затяжной характер многих кризисов подрывает устойчивое развитие большинства государств, подавляет их адаптивность к новым шокам и повышает их уязвимость к ним. Кроме того, каскадный характер современных кризисов и конфликтов ведет к их распространению на страны, не вовлеченные в последние или даже находящиеся далеко от них. Это явление прослеживается за счет высокой степени взаимосвязанности стран в торговле, инвестициях и финансах.

В свою очередь, резистентность к шокам и устойчивое развитие в целом подвержены воздействию диверсификации цепочек поставок и производства. 80 % наименее развитых стран в 2022 г. зависели от экспорта сырья, составившего в среднем около 90 % их экспорта. Риски чрезмерной зависимости от экспорта небольшого числа товаров (или торговых партнеров) стали особенно проявляться во время глобального кризиса в период пандемии. Беднейшие домохозяйства платят самую высокую цену за такого рода потрясения, поскольку в их структуре расходов преобладает продовольствие, цены на которое испытывают чрезмерную волатильность именно в периоды глобальных кризисов. Именно от политики поддержки бедных домохозяйств во многом зависят устойчивость и справедливость международной торговли. Сегодняшняя монополизация и финансовализация мировых рынков сельскохозяйственной продукции остаются значительным негативным фактором для продовольственной безопасности [21] и экономической стабильности беднейших стран.

Отметим и неравномерное распределение выгод от участия в международной торговле. 90 % предприятий мира являются малыми и средними предприятиями (далее – МСП), обеспечивая до 70 % глобальной занятости и создавая 50 % мирового ВВП. Однако в международной торговле доминируют крупные транснациональные корпорации: среди экспортеров развивающихся стран доля МСП редко превышает 10 %. Поэтому актуальной остается задача интеграции последних в мировую торговлю на основе упрочнения их связей с крупными экспортерами, что позволит МСП получить доступ не только

⁵ United Nations Conference on Trade and Development. Shaping the future. Driving economic transformation for equitable, inclusive and sustainable development. Режим доступа: https://unctad.org/system/files/official-document/osginf2024d7_summary_en.pdf (дата обращения: 21.04.2025).

к новым рынкам, но и к инвестициям, финансам и технологиям. Цифровая трансформация между тем имеет множество возможностей для обеспечения этого доступа.

Еще одним важным компонентом экономической политики на международном уровне является финансирование экономического развития. Устаревание сложившейся международной финансовой архитектуры и ее несоответствие потребностям многих стран ограничивают стабильность финансовых потоков в мире. За десятилетия после Второй мировой войны финансовые ресурсы в основном перетекали из развивающихся стран в развитые, что сделало первых более уязвимыми к внешним шокам и сформировало в них дефицит ресурсов для устойчивого развития и структурных реформ. Поэтому сегодня необходимы новые усилия по обеспечению глобального устойчивого и эффективного финансирования. Международная валютно-финансовая система должна стать также инфраструктурой для укрепления торговли, роста и устойчивости. Также устойчивое развитие предполагает, чтобы ключевые инвестиции не оставались недофинансированными. Наконец, в целях развития следует продолжать укреплять сотрудничество по каналам «Юг – Юг» и «Север – Юг», чтобы преодолеть нынешнюю геоэкономическую фрагментацию.

В конечном итоге современной мировой экономике требуется новая концепция многосторонности, поскольку за три последних десятилетия произошла ее серьезная децентрализация, в основном за счет роста стран Глобального Юга. В 1990–2024 гг. доля развивающихся стран в мировом ВВП по паритету покупательной способности выросла с 34 до 55 %, и ожидается, что она достигнет к 2029 г. 60 %⁶. Это привело к формированию новых центров влияния в мировой экономике, и ее ландшафт стал более многополярным. Дифференциация интересов часто не ведет к сотрудничеству, а, напротив, обуславливает фрагментацию. Необходимо сильное многостороннее ядро с высокой степенью доверия, в котором все группы стран совместно будут решать глобальные проблемы устойчивого развития. Пока же регулирование мировой экономики остается весьма централизованным. Так, доля развивающихся стран в мировом ВВП составляет 55 %, в населении мира – 83 %, а в структуре голосов МВФ – лишь 36 %.

Новая концепция многосторонности также должна учитывать разрушительный характер протекционизма для международной торговли, который усилился, особенно в последние годы, нанося ущерб прежде всего экономикам развивающихся и наименее развитых стран. Поэтому многосторонность и многополярность должны развиваться параллельно, чтобы в результате протекционизма не искажались инвестиционные и торговые решения, а высокая степень глобального неравенства не подрывала преимуществ государств, получаемые ими от участия в международной торговле.

Для многих развивающихся стран издержки фрагментации торговой политики могут быть чрезвычайно высокими. В 1990–2023 гг. удельный вес развивающихся стран с большими доходами в глобальном товарном экспорте возрос с 17 до 35 %, стран со средним уровнем дохода – с 5 до 8 %, но остался почти неизменным (меньше 1 %) у стран с низким уровнем дохода. Между тем Цель устойчивого развития 14 предполагает, что доля государств с низким уровнем дохода в глобальном товарном экспорте возрастет в 2011–2030 гг. с 1 до 2 %, однако эта доля по-прежнему остается в пределах 1 %. Такая стагнация наименее развитых стран свидетельствует о необходимости применения в их отношении особого режима многосторонней торговой политики, чтобы улучшить условия их интеграции в международную торговлю [22]. Многие государства по-прежнему нуждаются в новых мерах поддержки, чтобы эффективно использовать преференциальный режим. Тем более что на протяжении десятилетий в мире уже был накоплен опыт поддержки экспортоориентированного роста развивающихся и беднейших стран.

Эффективные многосторонность и многополярность могут обеспечить формирование новых региональных торговых соглашений, тем более что их количество в мире увеличивается в последние годы (а также тех, которые ориентированы на устойчивое развитие). В 1990–2024 гг. число региональных торговых соглашений выросло с 22 до 350, а инвестиционных – с 202 до 2 200 [19]. Однако с учетом роста их числа следует избегать новых усложнений в конфигурации международной торговли и трансграничных инвестиций.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На современном этапе многим странам необходимо стремиться к достижению долгосрочной финансовой устойчивости (не только в рамках контроля над инфляцией, как это сейчас происходит со стороны центральных банков), а политика в большинстве стран должна быть нацелена на поддержание и рост

⁶ United Nations Conference on Trade and Development. Shaping the future. Driving economic transformation for equitable, inclusive and sustainable development. Режим доступа: https://unctad.org/system/files/official-document/osginf2024d7_summary_en.pdf (дата обращения: 21.04.2025).

благополучия. Важно учитывать, что жесткая монетарная политика вместе с решением проблемы инфляции усугубляет социально-экономические потрясения и затрудняет восстановление экономики, ухудшая перспективы инвестиций и торговли и консервируя медленный экономический рост, усиление неравенства и высокий долг по отношению к ВВП. В свою очередь, для стабилизации инфляции важна монетарная политика, направленная на снижение перспективных инфляционных ожиданий. В то же время ее таргетирование, как показало исследование, не обязательно способствует достижению снижения.

Развивающиеся страны находятся в зависимости от шоков монетарной политики, которая реализуется развитыми странами. Она способна оказать существенное влияние на мировые цены на сырье, негативно сказываясь на экономиках государств – его нетто-импортеров. В силу того, что в некоторых странах воздействие монетарной политики на цены на сырье может быть значительным, центральным банкам необходимо это четко учитывать в своих стратегиях, особенно когда данные цены меняются динамично. Необходимо очень осторожно относиться к использованию бюджетной политики, которая может вести к неоправданному росту долговой нагрузки стран. Монетарная политика также не должна быть определяющей, если речь идет о создании рабочих мест и накоплении капитала, и здесь следует дополнительно подключать промышленную и фискальную политику и использовать их в комплексе.

В общем на многостороннем уровне необходима разработка альтернативной системы управления и регулирования, в которой будут четче учтены все возможные взаимосвязи между инфляцией, динамикой процентных ставок, финансовой стабильностью, неравенством по доходам, занятостью и экономической активностью в целом. Экономическая глобализация десятилетий привела к широкой взаимосвязанности мира, где основным механизмом роста стали экономики развивающихся стран. Жесткая монетарная политика развитых стран может нанести серьезный ущерб долгосрочным инвестициям в развивающихся странах, негативно сказаться на структурных сдвигах в их экономике и уменьшить устойчивость долга.

Список литературы

1. Смирнов Е.Н., Смагулова С.М., Васильева Т.Н., Сероштан Е.С., Фетисова Л.Ю. Глобальные вызовы развития внешней торговли Российской Федерации. Новосибирск: СибАК; 2023. 180 с.
2. Blanchard O. Fiscal policy under low interest rates. Cambridge: MIT Press; 2022. 176 p.
3. Budina N., Ebeke Ch.H., Jaumotte F., Medici A., Panton Au.J., Tavares M.M. et al. Structural reforms to accelerate growth, ease policy trade-offs, and support the green transition in Emerging Market and Developing Economies. Washington: International Monetary Fund; 2023. 48 p.
4. Weber I.M., Wasner E. Sellers' inflation profits and conflict: why can large firms hike prices in an emergency? Review of Keynesian Economics. 2023;2(11):183–213. <http://dx.doi.org/10.4337/roke.2023.02.10>
5. Смирнов Е.Н. Глобальная инфляция: современный детерминизм и вызовы для политики. Управление. 2024;2(12):40–50. <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2024-12-2-40-50>
6. Epstein G.A. Alternatives to inflation targeting monetary policy for stable and egalitarian growth: a brief research summary: working paper. No. 62. Amherst: Political Economy Research; 2003. 12 p.
7. Ball L.M., Sheridan N. Does inflation targeting matter? In: The inflation-targeting debate. Chicago: University of Chicago Press; 2004. Pp. 249–282.
8. Ball L.M., Leigh D., Mishra P. Understanding U.S. inflation during the COVID era: conference drafts. Brookings Papers on Economic Activity. 2022;2.
9. Blanchard O., Bernanke B.S. What caused the US pandemic-era inflation: working paper. No. 31417. Cambridge: National Bureau of Economic Research; 2023. 49 p.
10. Breitenlechner M., Georgiadis G., Schumann B. What goes around comes around: how large are spillbacks from US monetary policy? Journal of Monetary Economics. 2022;131:45–60.
11. Ider G., Krivoluzhsky A., Kurcz F., Schumann B. The energy-price channel of (European) monetary policy: discussion paper. No. 2033. Berlin: German Institute for Economic Research; 2023. 43 p.
12. Dées S., Galesi A. The global financial cycle and US monetary policy in an interconnected world. Journal of International Money and Finance. 2021;115. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102395>
13. Gourinchas P.-O. The dollar hegemon? Evidence and implications for policymakers. In: The Asian monetary policy forum: insights for central banking. Singapore: World Scientific Books; 2021. Pp. 264–300.
14. Bruno V., Shin H.S. Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy. Journal of Monetary Economics. 2015;71:119–132. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.11.011>

15. *Miao Ya., Wu W., Funke N.* Reviving the competitive storage model: a holistic approach to food commodity prices: working paper. No. 11/64. Washington: International Monetary Fund; 2011. 47 p.
16. *Tang K., Xiong W.* Index investment and the financialization of commodities. *Financial Analysts Journal*. 2012;6(68):54–74. <https://doi.org/10.2469/faj.v68.n6.5>
17. *Bernanke B.S., Gertler M., Watson M.* Systematic monetary policy and the effects of oil price shocks. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1997;1:91–157.
18. *Bernanke B.S., Laubach Th., Mishkin F.S., Posen A.S.* Inflation targeting. Lessons from the international experience. Princeton: Princeton University Press; 1999. 392 p.
19. *Смагулова С.М., Пасько А.В.* Дифференциация в масштабах современной мировой экономики: рост неравенства и глобальной бедности. *Экономика и предпринимательство*. 2023;2(151):431–436. <https://doi.org/10.34925/EIP.2023.151.2.084>
20. *Щенин Р.К., Поляков В.В., Аникин О.Б., Антонов В.А.* Мировая экономика и международные экономические отношения: учебник. М.: Юрайт; 2016. 346 с.
21. *Смирнов Е.Н. (ред.)* Развитие внешнеэкономических связей агропромышленного комплекса Российской Федерации. М.: Государственный университет управления; 2024. 216 с.
22. *Мога И.С., Горбунова А.П., Денисова А.В., Пижурин Е.Н., Преснова И.С.* Сдерживающие и подталкивающие факторы интеграции Евразийского экономического союза в условиях новейших вызовов глобальной экономики. *Вестник евразийской науки*. 2023;2(15). <https://doi.org/10.15862/41ECVN223>

References

1. *Smirnov E.N., Smagulova S.M., Vasilyeva T.N., Seroshtan E.S., Fetisova L.Yu.* Global challenges to the development of foreign trade of the Russian Federation. Novosibirsk: SibAC; 2023. 180 p. (In Russian).
2. *Blanchard O.* Fiscal policy under low interest rates. Cambridge: MIT Press; 2022. 176 p.
3. *Budina N., Ebeke Ch.H., Jaumotte F., Medici A., Panton Au.J., Tavares M.M. et al.* Structural reforms to accelerate growth, ease policy trade-offs, and support the green transition in Emerging Market and Developing Economies. Washington: International Monetary Fund; 2023. 48 p.
4. *Weber I.M., Wasner E.* Sellers' inflation profits and conflict: why can large firms hike prices in an emergency? *Review of Keynesian Economics*. 2023;2(11):183–213. <http://dx.doi.org/10.4337/roke.2023.02.10>
5. *Smirnov Ye.N.* Global inflation: modern determinism and challenges for policy. *Management*. 2024;2(12):40–50. <https://doi.org/10.26425/2309-3633-2024-12-2-40-50>
6. *Epstein G.A.* Alternatives to inflation targeting monetary policy for stable and egalitarian growth: a brief research summary: working paper. No. 62. Amherst: Political Economy Research; 2003. 12 p.
7. *Ball L.M., Sheridan N.* Does inflation targeting matter? In: *The inflation-targeting debate*. Chicago: University of Chicago Press; 2004. Pp. 249–282.
8. *Ball L.M., Leigh D., Mishra P.* Understanding U.S. inflation during the COVID era: conference drafts. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2022;2.
9. *Blanchard O., Bernanke B.S.* What caused the US pandemic-era inflation: working paper. No. 31417. Cambridge: National Bureau of Economic Research; 2023. 49 p.
10. *Breitenlechner M., Georgiadis G., Schumann B.* What goes around comes around: how large are spillbacks from US monetary policy? *Journal of Monetary Economics*. 2022;131:45–60.
11. *Ider G., Krivoluzhky A., Kurcz F., Schumann B.* The energy-price channel of (European) monetary policy: discussion paper. No. 2033. Berlin: German Institute for Economic Research; 2023. 43 p.
12. *Dées S., Galesi A.* The global financial cycle and US monetary policy in an interconnected world. *Journal of International Money and Finance*. 2021;115. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102395>
13. *Gourinchas P.-O.* The dollar hegemon? Evidence and implications for policymakers. In: *The Asian monetary policy forum: insights for central banking*. Singapore: World Scientific Books; 2021. Pp. 264–300.
14. *Bruno V., Shin H.S.* Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*. 2015;71:119–132. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.11.011>
15. *Miao Ya., Wu W., Funke N.* Reviving the competitive storage model: a holistic approach to food commodity prices: working paper. No. 11/64. Washington: International Monetary Fund; 2011. 47 p.
16. *Tang K., Xiong W.* Index investment and the financialization of commodities. *Financial Analysts Journal*. 2012;6(68):54–74. <https://doi.org/10.2469/faj.v68.n6.5>

17. *Bernanke B.S., Gertler M., Watson M.* Systematic monetary policy and the effects of oil price shocks. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1997;1:91–157.
18. *Bernanke B.S., Laubach Th., Mishkin F.S., Posen A.S.* Inflation targeting. Lessons from the international experience. Princeton: Princeton University Press; 1999. 392 p.
19. *Smagulova S.M., Pasko A.V.* Differentiation across the modern world economy: rising inequality and global poverty. *Journal of Economy and Entrepreneurship*. 2023;2(151):431–436. (In Russian). <https://doi.org/10.34925/EIP.2023.151.2.084>
20. *Shchenin R.K., Polyakov V.V., Anikin O.B., Antonov V.A.* Global economy and international economic relations: textbook. Moscow: Urait; 2016. 346 p. (In Russian).
21. *Smirnov E.N. (ed.)* Development of foreign economic relations of the agro-industrial complex of the Russian Federation. Moscow: State University of Management; 2024. 216 p. (In Russian).
22. *Moga I.S., Gorbunova L.P., Denisova A.V., Pizhurina E.N., Presnova I.S.* Constraining and pushing factors of integration of the Eurasian Economic Union in the context of the latest challenges of the global economy. *The Eurasian Scientific Journal*. 2023;2(15). (In Russian). <https://doi.org/10.15862/41ECVN223>