

Проблемы современной глобальной финансовой системы и возможности создания независимой платежно-расчетной инфраструктуры стран БРИКС

И.В. Пилипенко, к.г.н., МРА

**Директор Института конкурентоспособности и интеграции (НИИКИ),
главный эксперт Центра «Экспертный совет по вопросам участия
Российской Федерации в объединении БРИКС» НИУ ВШЭ,
заведующий лабораторией Института социально-экономических
проблем народонаселения им. Н.М. Римашевской ФНИСЦ РАН**

**Заседание Научно-консультативного совета (НКС) по правовым,
психологическим и социально-экономическим проблемам
общества ООН РАН и НИИ Доверия, Достоинства и Права
г. Москва, 2 ноября 2024 года**

Некоторые предложения российских специалистов по повышению устойчивости отечественной денежно-кредитной системы и надежности международных расчетов

- 1. Расширение использования национальных валют в международной торговле, в первую очередь, в рамках ЕАЭС [Глазьев и др., 2011; Ершов, 2011; Миркин, 2015; Данилов и др., 2018; Переход к рыночной экономике..., 2019; Красавина, Хомякова, 2019; Винокуров и др., 2021];**
- 2. Использование в международных расчетах российского рубля, китайского юаня и СДР, эмитируемых Международным валютным фондом (МВФ) [Борисов, 2008, 2014; Жариков, 2018; Глазьев и др., 2020];**
- 3. Создание валютной зоны и введение новой наднациональной валюты в рамках ЕАЭС [Дробышевский, Полевой, 2004; Кнобель, Миронов, 2015; Бажан, 2019; Изотов и др., 2020];**
- 4. Частичная монетизация золота в евразийской валютной системе [Кузнецов, 2015];**
- 5. Использование многостороннего клиринга в международных расчетах [Катасонов, 2013; Бажан, 2019; Уткин, Юрьева, 2019; Пилипенко, 2022];**
- 6. Эмиссия единой электронной валюты ЕАЭС на основе криптовалютных принципов [Агеев, Логинов, 2017; Логинов, Шкута, 2019];**
- 7. Предложения ВЭБ.РФ по использованию бартера, криптовалют и товарных валют в международной торговле [Международные платежи..., 2022];**
- 8. Предложения ЦМАКП по созданию новой платежной единицы, внутренняя стоимость которой должна обеспечиваться имеющимися у стран – участниц ресурсами (золотом и драгоценными металлами) [Солнцев и др., 2022].**

Возможные альтернативы международным расчетам в основных резервных валютах (I)

1. Переход на расчеты в национальных валютах.

- Реальные шаги в данном направлении до 2022 г. фактически ограничивались рамками ЕАЭС: по итогам 2021 г. поступления распределялись в пропорции: 70,4% – российский рубль, 18,8% – доллар США, 8,3% – евро, 2,5% – другие валюты; валютная структура оплат за импорт: 73,6% – рубль, 17,8% – доллар США, 3,9% – евро, 4,7% – другие валюты. При этом, однако, ценообразование на ряд ключевых позиций российского экспорта (энергоносители, зерно) в любом случае осуществлялось в иностранных валютах (преимущественно в долларах США). В целом доля российского рубля в общем объеме поступлений за экспорт составляла только 14,3%, а в платежах по импорту России – 27,9%
- По итогам декабря 2023 г. объем торгов по валютной паре «китайский юань – российский рубль» вырос до 3,9 трлн руб. или 40%.

2. Использование цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ).

- Работа ведется более чем в 120 странах, в т.ч. в Российской Федерации (цифровой рубль).
- Региональные проекты: проект mBridge – Китай, САР Гонконг, Таиланд, Объединенные Арабские Эмираты, проект Dunbar – Австралия, Малайзия, Сингапур, ЮАР, проект IceBreaker – Израиль, Норвегия и Швеция, проект Mariana – Франция, Сингапур, Швейцария, проект Jura – Франция и Швейцария, в ряде других стран и с задействованием ресурсов таких международных организаций как «Большая двадцатка» (G20), Банк международных расчетов (BIS) и Общество всемирных межбанковских финансовых каналов связи (SWIFT).

Возможные альтернативы международным расчетам в основных резервных валютах (II)

2. Использование цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ).

- Страны БРИКС можно разделить на три группы:
- 1 группа – Китай – ввел цифровой юань в августе 2020 г., участвует в проекте mBridge;
- 2 группа – Россия (с февраля 2022 г.), Индия (с декабря 2022 г.), Иран (с 23 июня 2024 г.), ЮАР (член проекта Dunbar с 2022 г.), ОАЭ (член проекта mBridge).
- 3 группа – страны, которые планируют ввести цифровые валюты в ближайшем будущем: Бразилия (Drex в 2025 г.), Эфиопия (на стадии принятия законодательства), Египет (план – ввести цифровую валюту до 2030 г.).
- Проблема – возможный отток ликвидности из банковского сектора в пользу центробанков, а также отсутствие у последних опыта работы с розничными клиентами.

3. Внедрение валютного клиринга – механизма зачета взаимных требований и обязательств без использования золотовалютных резервов.

- Система валютного клиринга в международных расчетах широко использовалась в 1930–1980-х годах;
- В рамках Бреттон-Вудской системы с твердыми обменными курсами можно было прогнозировать сбалансированность экспортных и импортных платежей, необходимых для успешного использования валютного клиринга;
- В настоящее время, наоборот, цены на товары и услуги могут оставаться в рамках долгосрочных контрактов примерно на одном уровне (исключение составляют commodities / биржевые товары – сырьевые товары, металлы, зерно и др., цены на которые отличаются значительной волатильностью).
- Нужна методика определения валютных курсов.

4. Использование криптовалют для международных расчетов – экспериментальная площадка.

Системные проблемы в использовании национальных валют развивающихся стран для международных расчетов

- 1. Значительная волатильность национальных валют развивающихся стран:**
 - твердые / свободно конвертируемые валюты выполняли функции денег как меры стоимости лучше валют развивающихся стран.
- 2. Девальвация номинального обменного курса значительного количества валют развивающихся стран, которая происходит достаточно регулярно.**
 - разница в уровне инфляции между развитыми и развивающимися странами;
 - твердые валюты (в первую очередь доллар США) выполняли функции денег как средства накопления более успешно, чем валюты развивающихся стран.
- 3. Недостаточная интеграция финансового сектора развивающихся стран, например, между странами-членами ЕАЭС и между странами БРИКС:**
 - расплывчатые сроки реализации «Концепции формирования общего финансового рынка ЕАЭС» (решение №20 ВЕЭС от 01.10.2019); недостаток ликвидности на валютном рынке;
 - распоряжением Евразийского межправсовета от 26 августа 2022 г. №20 было рекомендовано ускорить подключение центробанков Армении, Белоруссии, Казахстана и Киргизии к СПФС Банка России, а также способствовать подключению и коммерческих банков из этих государств;
 - летом 2022 г. российские банки стали активно подключаются к китайской национальной системе банковских переводов CIPS.

Волатильность официального курса российского рубля к основным резервным валютам в период с 01 января 2010 г. до 31 марта 2024 г., руб. за ед. местной валюты

Валюты*	Кол-во единиц	Курс на 01.01.2010	Курс на 31.03.2024	Изменение курса в 2010–2024 гг., %	Макс. значение	Мин. значение	Максимум / минимум, раз	Стандартное отклонение	Волатильность в %	Отношение к EUR/USD
Рубль против основных резервных валют										
USD/RUB	1	30,19	92,37	206%	120,38	27,26	4,42	19,61	21,2%	2,63
EUR/RUB	1	43,46	99,53	129%	132,96	37,42	3,55	19,26	19,4%	2,40
GBP/RUB	1	48,69	116,65	140%	158,33	43,73	3,62	22,45	19,2%	2,39
JPY/RUB	100	32,70	61,07	87%	99,45	10,05	9,89	12,93	21,2%	2,63
Резервные валюты										
EUR/USD	1	1,44	1,08	-25%	1,49	0,96	1,56	0,11	8,1%	1,00
GDP/USD	1	1,61	1,26	-22%	1,72	1,07	1,60	0,15	12,0%	1,49
USD/JPY	1	93,04	151,34	63%	151,74	75,84	2,00	18,04	11,9%	1,48

Источник: рассчитано и составлено автором по данным: Банк России, ЕЦБ, Банк Японии, Банк Англии.

Волатильность официального курса российского рубля к валютам стран Ближнего Зарубежья и Турции в период с 01 января 2010 г. до 31 марта 2024 г., руб. за ед. местной валюты

Валюта	Количество единиц	Курс на 01.01.2010	Курс на 30.03.2024	Максимум	Минимум	Среднее	Среднеквадратическое отклонение	Отклонение в % от курса на 30.03.2024
Страны – члены Евразийского экономического союза								
Армянский драм	100	77,90	23,49	26,13	7,18	12,52	4,15	17,7%
Белорусский рубль	1	10,54	28,40	93,89	9,32	31,81	10,89	38,4%
Казахстанский тенге	100	20,32	20,61	37,74	11,22	19,51	3,55	17,2%
Киргизский сом	100	66,62	103,24	123,28	58,44	74,07	16,02	15,5%
Страны – члены Содружества Независимых Государств								
Азербайджанский манат	1	36,63	54,33	88,96	30,09	42,49	8,22	15,1%
Молдавский лей	10	23,97	52,35	65,42	22,89	33,65	7,97	15,2%
Таджикский сомони	10	67,32	84,34	104,01	10,00	67,46	15,20	18,0%
Новый туркм. манат	1	10,31	26,39	34,39	9,55	16,77	4,79	18,1%
Узбекский сум	10000	194,43	73,19	298,22	47,37	159,78	56,98	77,9%
Турция и Украина								
Турецкая лира	10	201,41	28,61	288,32	28,42	142,99	61,54	215,1%
Украинская гривна	10	37,50	23,55	44,59	14,98	29,06	6,82	29,0%

Источник: рассчитано и составлено автором по данным: Банк России, ЕЦБ, Банк Японии, Банк Англии.

2 ноября 2024 г.

И.В. Пилипенко

7

**Волатильность официального курса российского рубля
к валютам стран БРИКС-5 в период с 01 января 2010 г.
до 31 марта 2024 г., руб. за ед. местной валюты**

Валюты*	Кол-во единиц	Курс на 01.01.2010	Курс на 31.03.2024	Изменение курса в 2010–2024 гг., %	Макс. значение	Мин. значение	Максимум / минимум, раз	Стандартное отклонение	Волатильность в %	Отношение к EUR/USD
Валюты стран БРИКС-5										
BRL/RUB	1	17,05	18,49	8%	26,68	9,80	2,72	2,25	12,2%	1,51
CNY/RUB	1	4,42	12,67	187%	19,04	4,20	4,54	2,77	21,8%	2,71
INR/RUB	10	6,49	11,08	71%	15,77	4,88	3,23	1,88	16,9%	2,10
ZAR/RUB	10	40,11	48,63	21%	79,84	30,52	2,62	6,09	12,5%	1,55
ZAR/CNY	1	0,93	0,38	-59%	1,00	0,36	2,79	0,17	45,9%	5,69
ZAR/INR	1	6,30	4,39	-30%	6,95	3,96	1,75	0,73	16,7%	2,07
ZAR/BRL	1	0,24	0,26	12%	0,39	0,20	1,93	0,04	16,0%	1,99
INR/BRL	1	0,04	0,06	61%	0,08	0,03	2,34	0,01	21,0%	2,61
CNY/BRL	1	0,25	0,69	174%	0,90	0,24	3,78	0,19	27,3%	3,39
CNY/INR	1	6,82	11,64	71%	12,21	6,34	1,92	1,48	12,7%	1,58

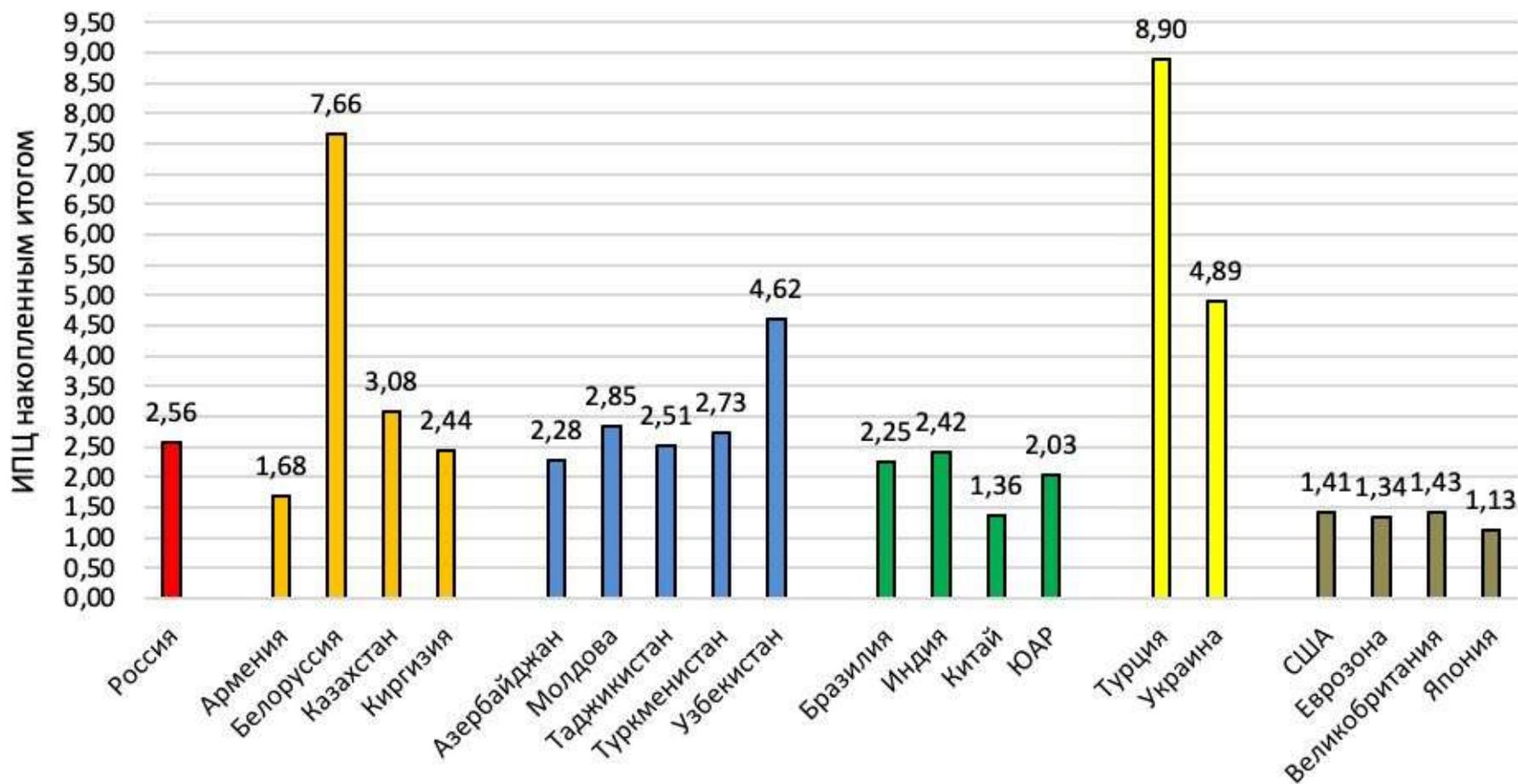
Источник: рассчитано и составлено автором по данным: Банк России, ЕЦБ, Банк Японии, Банк Англии.

2 ноября 2024 г.

И.В. Пилипенко

8

Рост потребительских цен в России, других странах ЕАЭС и СНГ, в странах БРИКС-5 и Турции, странах с основными резервными валютами, 2010–2023 г., накопленным итогом

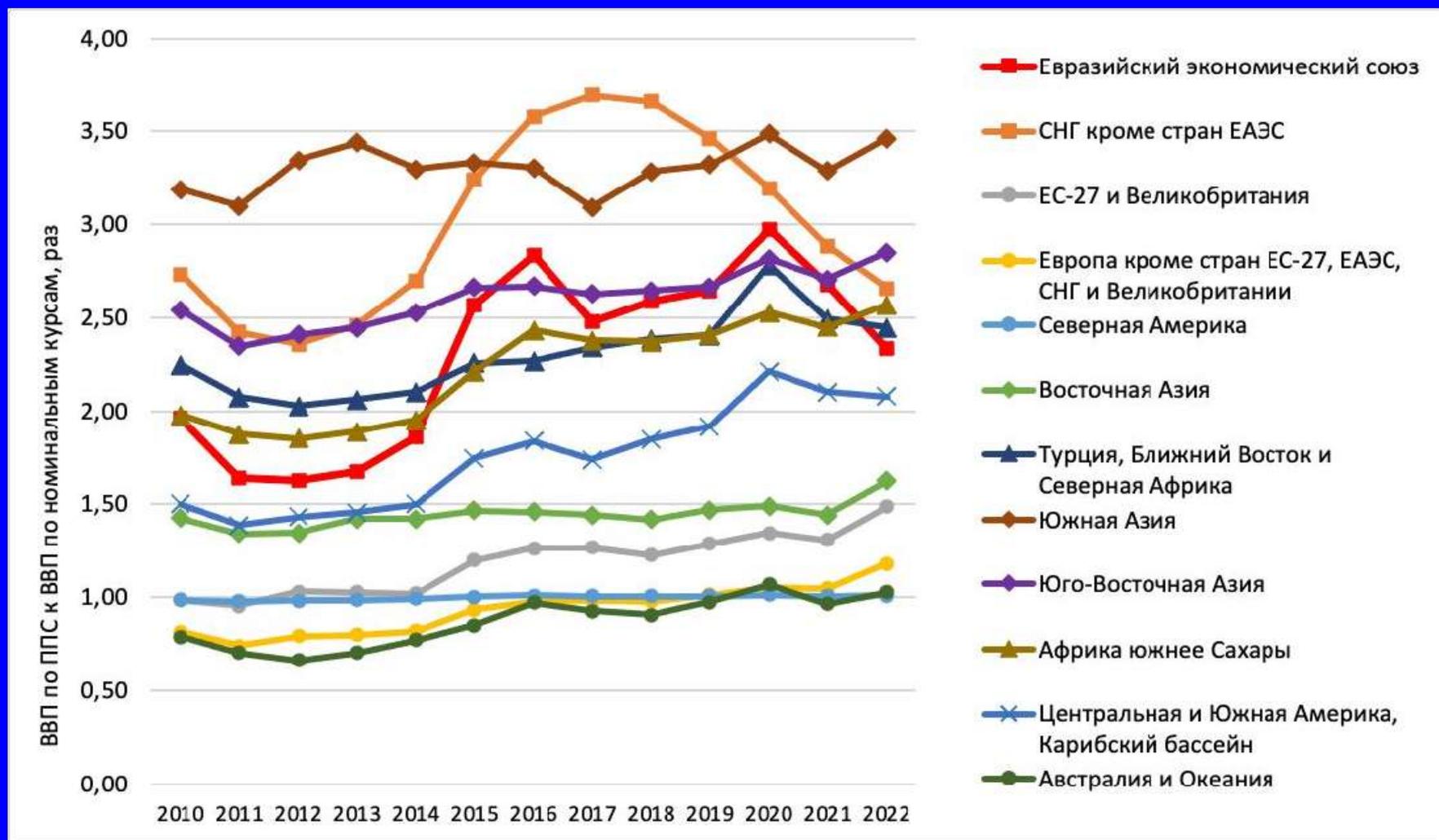


Источник: рассчитано и составлено автором по данным World Bank, 2024 и национальных статистических комитетов.

Проблемы современной системы валютных курсов для развивающихся государств (I)

- В рамках современной глобальной системы из-за разницы в уровне цен номинальные курсы валют более развитых стран оказываются систематически завышенными в сравнении с их паритетом покупательной способности (ППС), а курсы валют развивающихся стран – систематически заниженными.
- Это объясняется такими структурными факторами как эффект Балассы-Самуэльсона (более высокая производительность труда в торгуемом секторе экономики развитых стран вызывает повышение зарплат и цен в неторгуемом секторе экономики этих государств) и эффект Бхагвати-Крейвиса-Липси (наличие более дорогостоящей рабочей силы в развитых экономиках делает стоимость продукции и услуг в неторгуемом секторе этих стран более дорогой).
- На валютный курс влияет также разница в процентных ставках между странами, состояние платежного баланса; свое объяснение дает концепция условий торговли – соотношение между ценами на экспортные и импортные товары (terms of trade).
- Недооцененный фактор – разница в уровне инфляции между развитыми и развивающимися странами.
- Свою роль, хотя в научной литературе до недавнего времени этому уделялось меньше внимания, играет ценообразование на основные товарные группы в твердых валютах, за счет чего повышается спрос на валюту развитых государств и, соответственно, снижается спрос на валюты стран с формирующимися рынками. При девальвации – импортируемая инфляция из-за номинирования цен на импорт в твердой валюте, основные бенефициары от девальвации – компании-экспортеры.

Динамика средневзвешенного показателя отношения ВВП по ППС к ВВП по номинальным курсам по макрорегионам мира (США = 1,00), 2010–2022 гг.



Источник: рассчитано и составлено автором по данным: World Bank, 2024.

Проблемы современной системы валютных курсов для развивающихся государств (II)

- Система обменных курсов стала одним из факторов быстрого развития глобализационных процессов в 1970–2010 гг. через стимулирование свободного перемещения товаров, услуг, капитала и людей.
- **Стоимость эквивалентного труда в развивающихся странах, выраженная в долларах США через номинальный курс, оказывается постоянно заниженной по сравнению с развитыми странами.** Западные страны успешно осуществили перенос стандартизированных производств в развивающиеся страны, снизив себестоимость производимой ими конечной продукции, увеличили прибыли ТНК и повысили, тем самым, жизненный уровень своего населения через постепенное снижение цен на данные товары (фактически был повторен опыт СССР со снижением цен в рамках плановой экономики 1940–1950-х гг.).
- Развивающиеся страны также получили определенную выгоду в виде поступления ПИИ и некоторых технологий, создания новых рабочих мест, а также снижения стоимости товаров, импортируемых из-за рубежа или производимых у себя в стране дочерними компаниями западных ТНК.
- **Развитые страны смогли организовать привлечение высококвалифицированных кадров и трудовых мигрантов из менее благополучных государств,** где часто наблюдался избыток рабочей силы при отсутствии достаточного количества (хорошо оплачиваемых) рабочих мест. Результат – ослабление инновационного потенциала развивающихся стран, экономия на расходах на образование в развитых странах плюс дополнительное снижение затрат местных компаний на персонал и повышения прибыльности бизнеса (в строительстве, сфере услуг).

Проблемы современной системы валютных курсов для развивающихся государств (III)

- Позитив для стран с формирующимися рынками – улучшается баланс счета текущих операций, а денежные переводы при конвертации в местные денежные единицы дают значительную прибавку к доходам семей трудовых мигрантов.
- Проблемы в долгосрочной перспективе – из-за снижения качества кадрового потенциала.
- **Относительная переоцененность и устойчивость валют развитых государств вкупе с низкой инфляцией позволяют им успешно развивать финансовый сектор экономики** и фактически на безальтернативной основе обеспечивать привлекательность твердых валют для инвестиций со стороны богатых слоев населения из стран с формирующимися рынками с целью сбережения их капиталов в долгосрочной перспективе странами.
- **Одновременно с этим относительная недооценка валют экономически менее развитых государств** в сравнении с реальным уровнем жизни в этих странах **делает их более привлекательными для инвесторов из развитых стран**, так как стоимость вложений в местные активы (в том числе покупка местных компаний / предприятий) при пересчете в твердой валюте оказывается заниженной.
- Более высокий уровень инфляции и более высокий уровень ключевой ставки в развивающихся странах в т.ч. приводит к тому, что доходность банковских вкладов и облигационных займов оказывается существенно выше, чем в развитых странах.

Проблемы современной системы валютных курсов для развивающихся государств(IV)

- В периоды относительной стабильности или периодического укрепления номинальных курсов валют развивающихся стран в условиях свободного движения капитала крайне прибыльными для иностранных инвесторов являются краткосрочные инвестиции в развивающиеся рынки. Однако при изменении экономической ситуации отток спекулятивного капитала вызывает резкое снижение фондовых индексов, ухудшение платежного баланса развивающихся стран и девальвацию местных валют.
- Отрыв номинальных обменных курсов от курсов по ППС (от реального соотношения цен) по факту приводит к ситуации, в которой покупатели / потребители в развивающихся странах тратят относительно большую часть своих доходов на покупку товаров и услуг из стран с более высоким уровнем жизни, в то время как покупатели и инвесторы из развитых государств, наоборот, имеют возможность тратить относительно меньшую долю своих доходов на потребление товаров / услуг и инвестиции в страны с формирующимися рынками.
- Систематически более высокий уровень инфляции и последующее обесценение национальных валют закрепляет технологическое отставание развивающихся стран, так как местные компании-экспортеры теряют стимул к инвестициям в основной капитал для увеличения производительности труда из-за того, что выпадающие ввиду роста затрат внутри страны доходы все равно будут в итоге компенсированы увеличением поступлений за счет девальвации местной денежной единицы против твердых валют, в которых обычно номинированы цены на экспортные товары.

Проблемы современной системы валютных курсов для развивающихся государств (V)

- Кроме того, компании, желающие модернизировать производство, будут испытывать сложности с закупкой нового оборудования за рубежом, что также способствует замедлению процесса структурной перестройки экономики. Модернизация в таком случае возможна только в условиях жесткого контроля за использованием поступающих в страну ресурсов, которые должны направляться преимущественно на повышение производительности труда и диверсификацию экономики, а не увеличение текущего потребления, в том числе закупку дорогостоящих импортных товаров валют.
- Большую роль в финансировании стран с менее высокими доходами играет созданная в 1944 г. система международных финансовых организации на глобальном (Международный валютный фонд, Группа Всемирного банка) и региональном уровне (региональные многосторонние банки развития – Европейский банк реконструкции и развития, Азиатский банк развития, Межамериканский банк развития, Африканский банк развития и др.), которые предоставляют как льготное кредитование, так и финансирование на рыночных условиях для реализации крупномасштабных проектов, стабилизации финансовой системы, улучшения качества жизни населения и т.п.
- Отдельным интересным примером являются различия в покупательной способности единой валюты евро в странах своего хождения в рамках еврозоны. Фактически Евросоюз использовал опыт СССР в деле создания единого народнохозяйственного комплекса с серьезным креном в пользу «старых» членов Евросоюза.

Основные барьеры для создания независимой финансовой инфраструктуры БРИКС (I)

- 1. Недостаточный уровень развития системы определения курсов между валютами стран БРИКС** за исключением таких валютных пар как «китайский юань – российский рубль», «китайский юань – бразильский реал» и «китайский юань – южноафриканский рэнд», а также дирхама ОАЭ, который имеет фиксированный курс к долл. США. В современной глобальной финансовой системе большинство курсов валют развивающихся стран друг к другу определяется через долл. США на основе кросс-курсов.
 - **Отсутствует прозрачное** или биржевое / внебиржевое **курсообразования**, что объясняется неконвертируемостью местных валют и различиями в режимах валютных курсов, которых придерживаются центробанки стран БРИКС, не способствует увеличению привлекательности местных финансовых инструментов для иностранных инвесторов.
 - **Запуск торгов по валютным парам стран БРИКС и насыщение рынков валютной ликвидностью** или же выработка прозрачных методик по определению обменных курсов в случае невозможности биржевого курсообразования должны являться одними из первых шагов в рамках углубления интеграции между государствами – участниками объединения в финансовой сфере.
- 2. Значительная волатильность национальных валют развивающихся стран – твердые / свободно конвертируемые валюты** пока выполняли функции денег как меры стоимости лучше валют развивающихся стран; необходимость более тесной координации деятельности финансовых властей стран БРИКС.

Основные барьеры для создания независимой финансовой инфраструктуры БРИКС (II)

3. **Слабое развитие сети банков-корреспондентов в странах БРИКС** для проведения трансграничных платежей в местных валютах – следствие современной структуры глобального финансового рынка, в котором доминирующую роль играют резервные валюты западных стран и финансовые институты США, европейских стран и Японии.
 - Общий переход к расчетам в национальных валютах должен сопровождаться поступательным расширением корреспондентских отношений между банками стран БРИКС, что будет являться основой как для увеличения масштабов взаимной торговли товарами и услугами, так и для роста объема взаимных инвестиций.
4. **Санкции США и других западных стран** против Мосбиржи и ее дочерних организаций, против финансового сектора Ирана, а также **опасность введения** против представителей «дружественных» государств **вторичных санкций** за сотрудничество с российскими и иранскими физическими и юридическими лицами.
 - Данный барьер возможно преодолеть фактически только в случае отсутствия у участников рынка из стран БРИКС открытой позиции на западные финансовые рынки – в таком случае угроза вторичных санкций со стороны США и их союзников становится нерелевантной.

Основные барьеры для создания независимой финансовой инфраструктуры БРИКС (III)

5. **Тесная связь инфраструктуры финансовых рынков стран БРИКС с западными финансовыми организациями**, которые являются фактически основными иностранными инвесторами на рынках развивающихся стран.
- Например, Clearstream – один из двух ведущих международных депозитариев и клиринговых центров в Западной Европе (наряду с Euroclear) – имеет прямой доступ к рынкам Китая, САР Китая Гонконга, ОАЭ, ЮАР, а также Саудовской Аравии; Компания DTCC, основной депозитарий и клиринговый центр в США, также работает в САР Китая Гонконге;
 - В целом ряд стран БРИКС используют технологии западных компаний Clearstream и Euroclear для проведения трансграничных операций;
 - Предложения о формировании расчетно-депозитарной инфраструктуры, полностью независимой от западного финансового рынка, могут натолкнуться на оппозицию внутри стран БРИКС, которые не находятся под санкциями;
 - Требуется принятие либо волевых решений, либо ожидания ухудшения геополитической ситуации в отношении стран БРИКС, при которой потери от сохранения статуса-кво перекроют расходы на создание новой финансовой инфраструктуры.

Место валютно-финансовых вопросов в программе сотрудничества стран БРИКС

- В рамках «Стратегии экономического партнерства БРИКС» 2015 г. основной упор делался на развитие торгово-экономического сотрудничества, тогда как сотрудничество в финансовой сфере играло по факту вспомогательную роль.
- В настоящее время основными объектами западных санкций являются 3 из 9 стран БРИКС – Россия, Иран, а также Китай.
- В «Стратегии экономического партнерства БРИКС до 2025 года», разработанной в 2020 г., тематика сотрудничества в области финансов была раскрыта уже более полно и предусматривала в т.ч. «расширение использования национальных валют во взаимных расчетах» и «укрепление сотрудничества стран БРИКС в области платежных систем».
- Согласно п. 45 Декларации БРИКС 2023 г., главы пяти государств – членов этого объединения поручили национальным министерствам финансов и центробанкам проработать вопрос о расширении платежей в национальных валютах, механизмах и платформах международных расчетов.
- В соответствии с этим вопросы по созданию независимой финансовой инфраструктуры, в т.ч. платежной системы, стали одним из приоритетных направлений финансового трека БРИКС в рамках председательства Российской Федерации в объединении в текущем 2024 г.

Результаты стран БРИКС в развитии национальных и региональных платежно-расчетных систем

- **Приоритет** – проекты в рамках БРИКС по созданию международных платежно-расчетных систем, альтернативных способов обслуживания международных расчетов и использованию цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ).
- **Россия** – «Система передачи финансовых сообщений Банка России» (СПФС) – основа для стабильной работы российской финансовой системы и проведения расчетов с более чем 130 иностранными банками из 15 стран; национальная платежная система «Мир»;
- Летом 2024 г. **Россия** (система «Мир») и **Иран** (система Shetab) **интегрировали** свои банковские платежные системы для совершения платежей в национальных валютах;
- **Китай** – международная платежная система UnionPay (с 2002 г.); национальная система передачи финансовых сообщений и платежей CIPS (с 2015 г.); более 30 банков из России подключилось к CIPS в качестве косвенных участников;
- **Бразилия** совместно с Аргентиной создали в 2008 г. Систему платежей в местной валюте (Local Currency Payment System – SML), к которой в 2014 г. присоединился Уругвай, а в 2018 г. – Парагвай (страны – члены общего рынка Меркосур);
- **ЮАР** – Южноафриканский резервный банк является головной организацией в Системе валовых расчетов в режиме реального времени (с 2023 г.) в рамках Сообщества развития Юга Африки (SADC-RTGS) в составе 16 государств; основная валюта расчетов – южноафриканский рэнд.

Результаты стран БРИКС в развитии платежно-расчетных систем и цифровых валют

- **Индия** – участвует в Азиатском клиринговом союзе (Asian Clearing Union, работает с 1974 г. и включает центробанки 10 государств, к ACU недавно присоединился Национальный банк Республики Беларусь); в Индии работает национальная система валовых расчетов в режиме реального времени;
- **ОАЭ** через свои крупнейшие коммерческие банки подсоединены к региональной платежной платформе «Буна» (Buna) Арабского валютного фонда, которая обеспечивает с 2020 г. расчеты в местных и резервных валютах между центральными и коммерческими банками арабских государств.
- **Национальные системы быстрых платежей:** СБП в России, WeChat Pay и Alipay в Китае, Unified Payments Interface и Immediate Payment Service в Индии, Pix в Бразилии, PayShar в ЮАР.
- **Использование ЦВЦБ** – страны БРИКС можно разделить на три группы:
 - 1 группа: Китай – ввел цифровой юань в августе 2020 г., головной участник в проекте mBridge;
 - 2 группа: Россия (с февраля 2022 г.), Индия (с декабря 2022 г.), Иран (с 23 июня 2024 г.), ЮАР (член проекта Dunbar с 2022 г.), ОАЭ (член проекта mBridge);
 - 3 группа: страны, которые планируют ввести цифровые валюты в ближайшем будущем: Бразилия (Drex в 2025 г.), Эфиопия (на стадии принятия законодательства), Египет (план – ввести цифровую валюту до 2030 г.).

Примеры региональных платежно-расчетных систем в развивающихся странах

- Бразилия и Аргентина создали в 2008 г. Систему платежей в местной валюте (Local Currency Payment System – SML), к которой в 2014 г. присоединился Уругвай, а в 2018 г. – Парагвай (страны – члены общего рынка Меркосур);
- В 2012 г. начала свою работу Региональная платежно-расчетная система (Regional Payment & Settlement System – REPSS) в регионе Общего рынка Восточной и Южной Африки (Common Market for Eastern and Southern Africa – COMESA);
- В 2014 г. Кения, Уганда и Танзания запустили Восточноафриканскую платежную систему (East African Payments System – EAPS) с перспективой ее расширения на другие страны – члены Восточноафриканского сообщества (East African Community – EAC);
- Также в 2014 г. была запущена Интегрированная региональная система электронных расчетов в рамках Сообщества развития Юга Африки (Southern African Development Community (SADC) Integrated Regional Electronic Settlement System – SIRESS);
- Арабский валютный фонд в 2018 г. создал и в 2020 г. ввел в эксплуатацию региональную платежную платформу «Буна» (Buna), которая обеспечивает расчеты в местных и резервных валютах между центральными и коммерческими банками арабских государств;
- В 2022 г. Африканским экспортно-импортным банком (Afreximbank) была создана Панафриканская платежная и расчетная система (Pan-African Payment and Settlement System – PAPSS), основной задачей которой будет обслуживание стран – членов Африканской континентальной зоны свободной торговли (African Continental Free Trade Area – AfCFTA) в составе 54 государств.

Возможные направления создания независимой расчетно-депозитарной инфраструктуры (I)

- Для проведения трансграничных сделок с ценными бумагами возможны следующие комбинации по взаимодействию инвесторов / брокеров и центральных депозитариев и контрагентов:
 - получение иностранными инвесторами прямого доступа к местным центральным депозитариям, что подразумевает их соответствие местным требованиям к участникам рынка и регистрацию в установленном порядке;
 - действие иностранных инвесторов через местных брокеров, которые могут осуществлять транзакции через национальный центральный или международный расчетный депозитарий и клиринговый центр, в зависимости от используемых финансовых инструментов;
 - использование иностранными инвесторами услуг международных расчетных депозитариев, депозитарных банков и клиринговых центров, имеющих прямой доступ к местным фондовым рынкам;
 - получение доступа к иностранным финансовым инструментам через центральный депозитарий в стране регистрации инвестора, который имеет соглашение о сотрудничестве с иностранным национальным депозитарием (и в т.ч. открытые друг другу счета для проведения транзакций) в юрисдикции, где инвестор хотел бы приобрести ценные бумаги расчетов в режиме реального времени.

Возможные направления создания независимой расчетно-депозитарной инфраструктуры (II)

- В современных условиях возможно **несколько вариантов создания расчетно-депозитарной инфраструктуры стран БРИКС:**
 1. Соединение имеющихся в странах БРИКС национальных клиринговых центров и депозитариев в единую сеть;
 2. Создание нового отдельного международного клирингового центра и центрального депозитария (аналог Clearstream в исторической перспективе, когда эта компания была создана для расчетов по операциям с еврооблигациями, или современной европейской расчетной системы TARGET2-Securities (T2S) в Евросоюзе);
 3. Создание дублирующей сети клиринговых центров и центральных депозитариев, не соединенных с западной финансовой системой, которые будут выполнять страховочную функцию на случай ухудшения геополитической ситуации и введения санкций против стран БРИКС помимо Российской Федерации и Ирана, а также обслуживать контрагентов, находящихся под западными санкциями контрагентов фондовым рынкам.
- Резервная инфраструктура может стать оптимальной площадкой для запуска сотрудничества стран БРИКС по использованию цифровых финансовых активов (ЦФА). В этой сфере Россия является одним из пионеров среди стран БРИКС и могла бы принять самое активное участие в разработке отраслевых стандартов для других развивающихся стран.

Возможные направления создания независимой расчетно-депозитарной инфраструктуры (III)

- В первом варианте членам БРИКС необходимо будет предпринять усилия по гармонизации пост-трейдинговой инфраструктуры финансового рынка в следующих сферах:
 - Повышение совместимости используемых центральными депозитариями и клиринговыми центрами стран БРИКС технических решений и программного обеспечения, в т.ч. обеспечение удаленного доступа к торговым площадкам иностранных государств (в настоящее время такую роль играют во многом международные депозитарии и центральные контрагенты Clearstream и Euroclear, базирующиеся в европейских странах, которые подключают к своим системам контрагентов из развивающихся стран);
 - Пересмотр имеющихся ограничений в рамках национальных рынков на проведение расчетов, клиринга и хранения ценных бумаг в отношении трансграничных операций и операций в интересах иностранных инвесторов из стран БРИКС с целью оптимизации данных процессов и снижения стоимости предоставляемых услуг участникам рынка (минимизация количества посредников при проведении трансграничных операций и количества поручений между контрагентами, что должно привести к снижению операционных рисков для участников торгов);
 - Приведение к единому знаменателю национального законодательства стран БРИКС в части регулирования корпоративных действий с ценными бумагами, что позволит создать более привлекательную среду для привлечения прямых и портфельных иностранных инвестиций из государств – членов организации;

Возможные направления создания независимой расчетно-депозитарной инфраструктуры (IV)

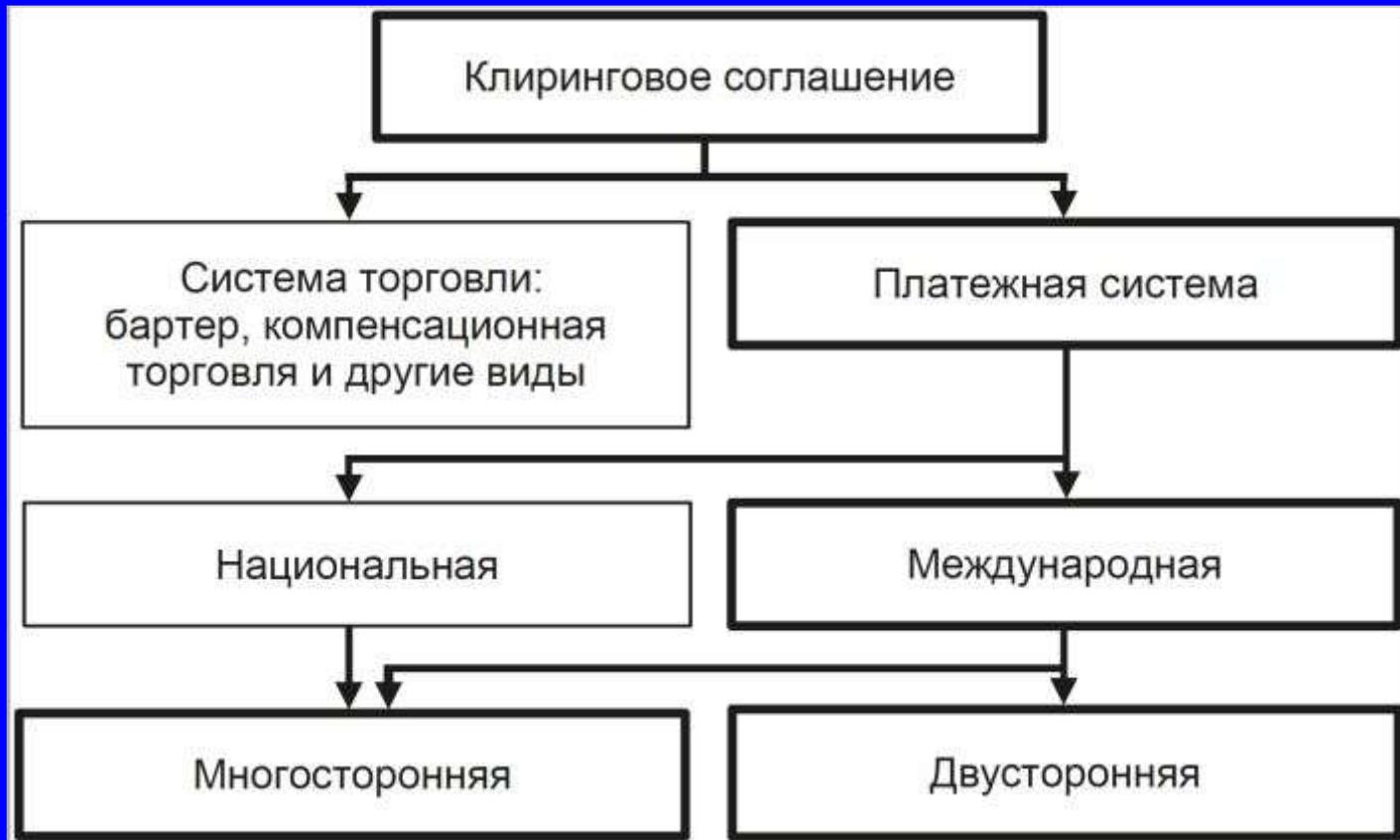
- Унификация режимов торгов, использующихся на разных секциях фондовых бирж стран БРИКС, что позволит участникам рынка сократить обеспечение, необходимое для проведения сделок, и, соответственно (при прочих равных условиях) – увеличить объемы торгов на национальных площадках за счет использования высвобожденных средств;
- По возможности гармонизация времени проведения торгов на национальных биржевых площадках и времени проведения расчетных клиринговых сессий с целью оптимизации трансграничных сделок инвесторов, находящихся в разных часовых поясах; в целом, нахождение государств – членов БРИКС на разных континентах осложняет ведение торговли, проведение расчетов и клиринга трансграничных сделок; с другой стороны, данная ситуация позволяет организовать в странах БРИКС фактически непрерывные торги (Шанхай / Шэньчжэнь → Мумбай → Дубай → Тегеран → Москва → Йоханнесбург → Сан-Паулу) по примеру организации торгов на ведущих биржах западных государств (Токио → Париж, Франкфурт-на-Майне → Лондон → Нью-Йорк → Чикаго);
- По возможности унификация национального законодательства стран БРИКС в отношении ценных бумаг (существуют различия в определениях, используемых, например, в Китае и Российской Федерации), а также приведение к единому знаменателю государственного регулирования сферы ЦФА;
- Упрощение местных систем налогообложения иностранных участников рынка с целью, по возможности, выравнивания условий деятельности инвесторов в разных странах БРИКС.

Основные сферы использования и виды клиринга

1. Международные расчеты;

2. Межбанковские расчеты;

3. Расчеты между участниками рынка ценных бумаг.



Источник: составлено автором по: [Laurila, 1995].

Система клиринга в международных расчетах имеет обычно следующие характеристики (I)

- Национальные валюты стран, участвующих в клиринговых соглашениях, не пересекают национальные границы;
- Счета уполномоченных представителей стран-участниц (обычно центральный банк или банк внешнеэкономической деятельности) дебетуются и кредитуются в расчетной единице (клиринговой валюте), которой может быть любая из валют государств – участников клиринга, специально введенная наднациональная расчетная единица или одна из свободно конвертируемых валют;
- Уполномоченные банки должны иметь возможность оплачивать в национальной валюте поставки товаров и услуг местных экспортеров, а также обеспечивать оплату в национальной валюте местными импортерами продукции и услуг, полученных из-за рубежа;
- Положительное или отрицательное сальдо клирингового счета может быть уменьшено только за счет соответственно импорта из или экспорта в другую страну – участницу клирингового соглашения или за счет (частичного) погашения задолженности в свободно конвертируемой валюте или золотом (конвертируемое сальдо);

Система клиринга в международных расчетах имеет обычно следующие характеристики (II)

- Если обменный курс национальных валют к клиринговой валюте / расчетной единице формируется не рыночным способом, и цены на товары, участвующие в международной торговле через клиринг, не являются рыночными, то необходимы дополнительные соглашения между государствами-участниками относительно принципов ценообразования и пересчета национальных валют в клиринговую и наоборот;
- Необходимым условием многостороннего клиринга является возможность проводить взаимозачеты с использованием расчетной единицы между тремя и более государствами (выполнение функции единой меры стоимости), то есть страны должны договориться о возможности использования положительного сальдо или покрытия отрицательного сальдо по двусторонним операциям для, соответственно, импорта или экспорта своей продукции и услуг из / в другие страны – участницы данного клирингового соглашения.
- Торговля через механизм валютного клиринга в современных условиях будет успешно развиваться в том случае, если партнеры останутся уверенными в эквивалентности взаимного обмена, и что обменный курс местных валют к расчетной единице клиринга будет справедливым. Таким образом, с нашей точки зрения, прозрачный механизм определения стоимости клиринговой валюты и «справедливых» курсов национальных валют является одной из основных предпосылок для формирования успешной системы двустороннего и многостороннего клиринга.

Используемый нами подход к определению значения новой расчетной единицы uniclear

- Показатель скорости обращения денег из уравнения обмена в трактовке М. Фридмана ($V=Y/M$), помимо классических определений, может трактоваться как объем ВВП, произведенный с помощью одной единицы денежной массы за определенный период времени, или как объем ВВП, который обслуживает одна денежная единица за единицу времени. В таком случае **возможно вычислить средний показатель ВВП в мире, произведенный за одну денежную единицу, который может стать объективным основанием для получения новой расчетной единицы (клиринговой валюты), названной нами uniclear (от “UNIt of account for CLEARing”), и для вычисления на ее основе «справедливого» курса национальных валют.**

$$GDP_1/M_1 = V_1,$$

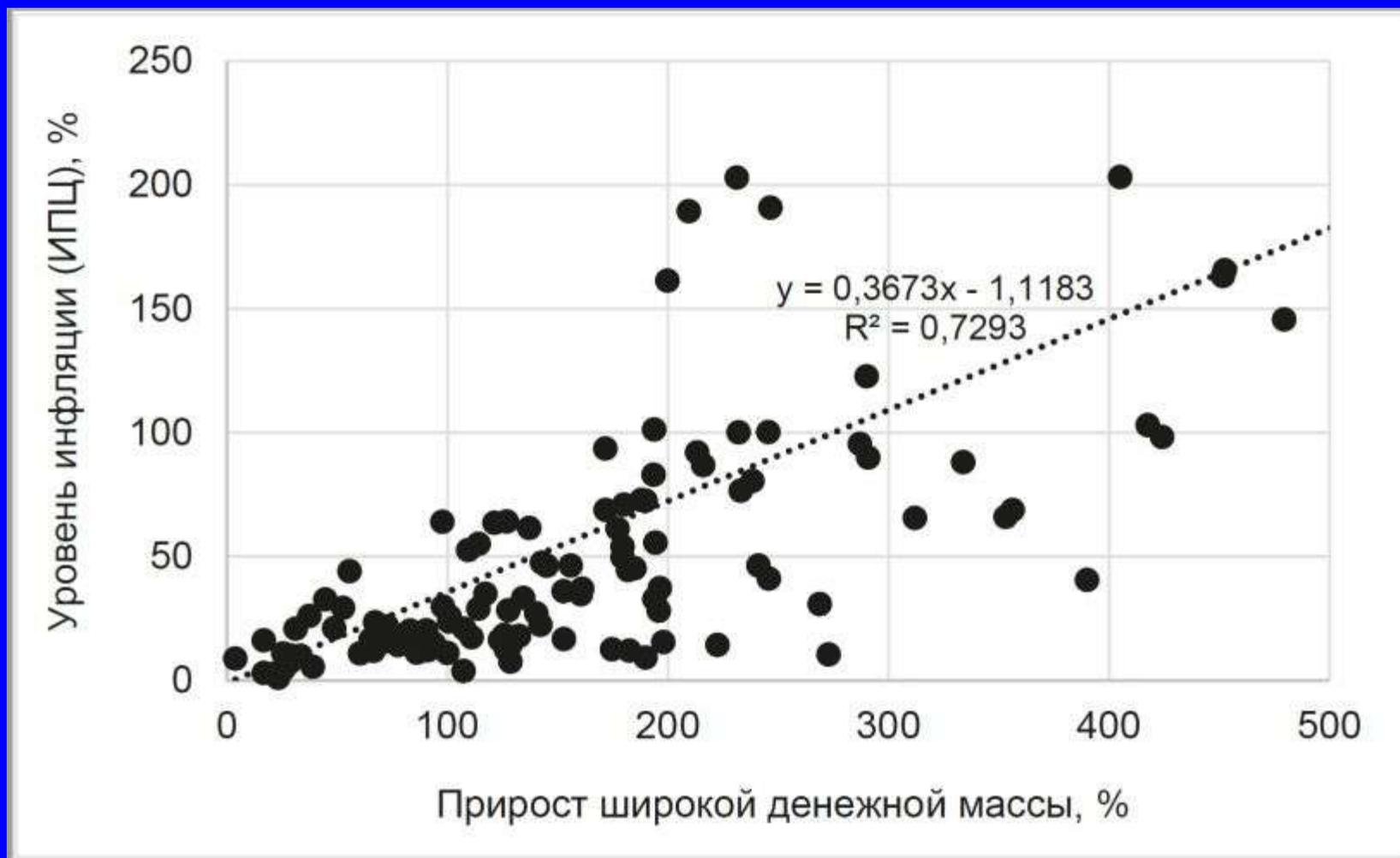
$$GDP_2/M_2 = V_2,$$

$$EXR^{LCR_1/LCR_2} = 1,00 \text{ LCR}_1 \text{ за } LCR_2.$$

$$\alpha = V_1/V_2,$$

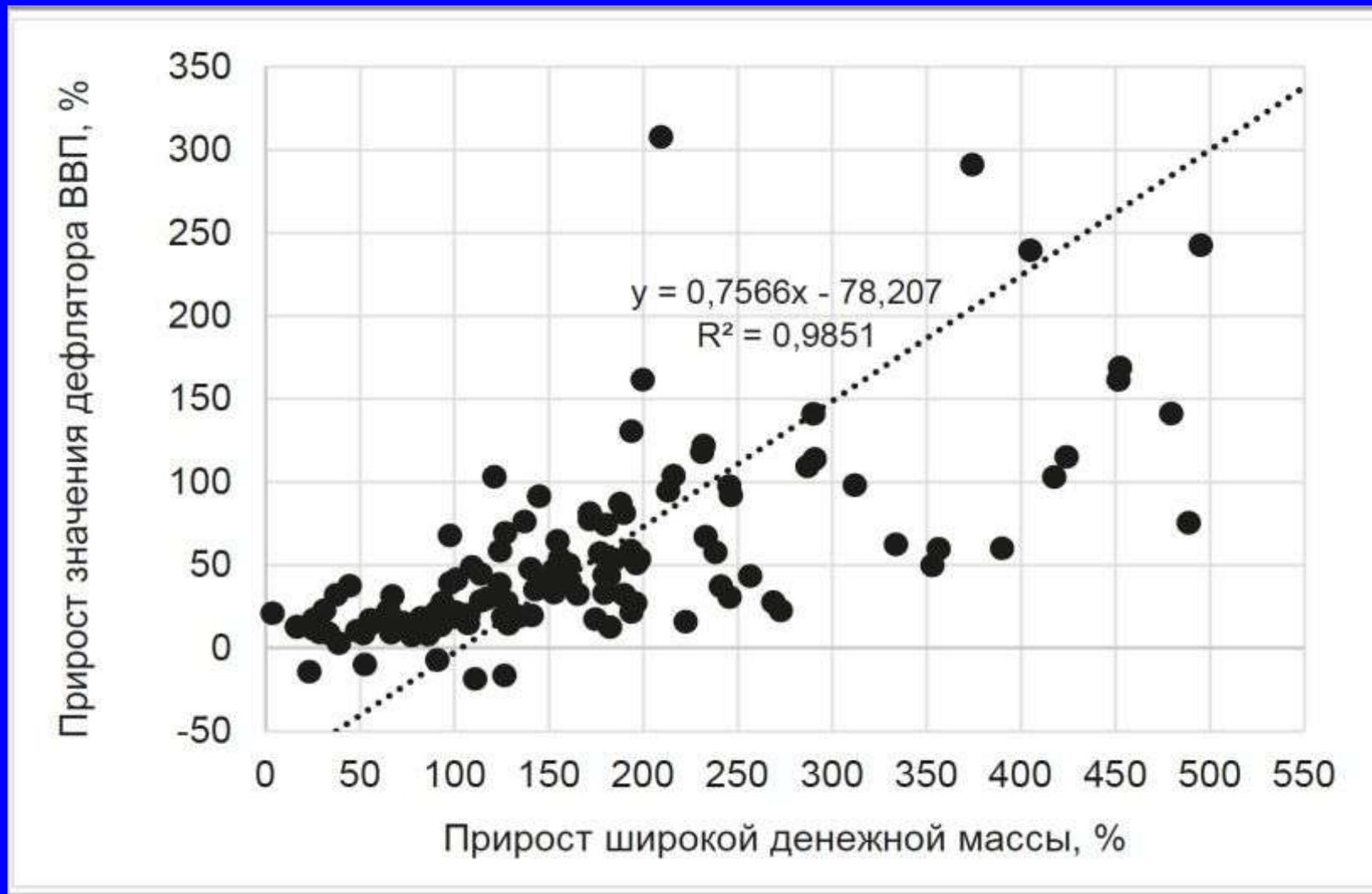
$$EXR^{LCR_1/LCR_2} = 1/\alpha \text{ LCR}_1 \text{ за } LCR_2.$$

Взаимосвязь между приростом широкой денежной массы и индексом потребительских цен в 148 странах мира, 2010–2020 гг.



Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных: [World Development..., 2022; Monetary Sector..., 2022].

Взаимосвязь между приростом широкой денежной массы и приростом значения дефлятора ВВП 148 стран мира, 2010–2020 гг.



Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных: [World Development..., 2022; Monetary Sector..., 2022].

Порядок расчета значений клиринговой валюты uniclear и курсов национальных валют (I)

1. Конвертация показателя денежной массы по странам в единую валюту для возможности сопоставления между собой показателя в числителе (номинальный ВВП Y) и в знаменателе (денежная масса BM). Так как сравниваемая международная статистика предоставляется МВФ и Всемирным банком в долл. США, то нами были вычислены обменные курсы местных валют к долл. США и далее конвертированы показатели широкой денежной массы из местных валют в долл. США.

$$EXR_s^{LCR/USDCUR} = GDP_s^{LCR} / GDP_s^{USDCUR}$$

$$BM_s^{USDCUR} = BM_s^{LCR} / EXR_s^{LCR/USDCUR}$$

2. Расчет скорости обращения денег (V) в каждой стране путем деления объема ВВП в долл. США на объем широкой денежной массы. При этом скорость обращения денег в экономике является одинаковой как при использовании национальных валют, так и при расчетах в единой валюте (долл. США), так как и показатель ВВП в числителе, и показатель объема денежной массы в широком определении в знаменателе соразмерны.

$$V_s = GDP_s^{USDCUR} / BM_s^{USDCUR}$$

Порядок расчета значений клиринговой валюты uniclear и курсов национальных валют (II)

3. Вычисление средневзвешенного значения скорости обращения денег по рассматриваемым странам, которое и является расчетной единицей (клиринговой валютой) uniclear, с помощью весов в виде доли ВВП стран (GDP) в сумме ВВП участвующих в клиринговом соглашении государств.

$$W_s = GDP_s^{USDCUR} / GDP_n^{USDCUR}.$$

$$uniclear = \sum_{s=1}^n V_s W_s = V_1 W_1 + V_2 W_2 + \dots + V_n W_n,$$

4. Расчет поправочного коэффициента альфа, который учитывает различия между скоростью обращения денег V в данной стране и по всем рассматриваемым государствам (расчетная единица uniclear), путем деления скорости обращения денег в данной стране на значение клиринговой валюты за соответствующий год.

$$\alpha_s = V_s / uniclear.$$

5. Получение курса национальной валюты к расчетной единице (прямая котировка) путем деления значения обменного курса национальной валюты к долл. США на поправочный коэффициент альфа.

$$EXR_s^{LCR/uniclear} = EXR_s^{LCR/USDCUR} / \alpha_s.$$

Динамика значений расчетной единицы uniclear-БРИКС-9 и курсов национальных валют стран БРИКС (веса – доля ВВП страны в сумме ВВП пяти государств), 2000–2021 гг.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
<i>uniclear-БРИКС-9</i>	1,80	1,58	1,52	1,47	1,49	1,45	1,36	1,28	1,29	1,06	1,07	
Бразилия	1,53	2,18	2,45	2,56	2,46	2,12	1,88	1,71	1,67	1,62	1,40	
Египет	4,70	4,83	5,96	7,39	8,89	8,46	7,64	7,04	6,28	4,87	4,77	
Индия	44,87	43,49	46,18	42,65	43,35	42,08	42,02	37,28	45,97	39,88	37,92	
Иран	3827	3756	4590	4719	4985	5398	5890	5636	5395	5584	5998	
Китай	20,17	18,44	18,34	18,67	18,51	17,95	17,14	14,56	13,36	12,71	12,78	
ОАЭ	2,19	2,37	2,37	2,33	2,46	2,56	2,41	2,76	2,76	3,05	2,76	
Россия	10,34	11,01	12,61	13,53	13,38	13,69	13,96	14,08	12,68	16,63	16,74	
Эфиопия	5,06	4,89	5,73	5,66	5,84	5,49	5,03	4,48	4,06	2,75	3,73	
ЮАР	5,91	6,99	8,37	5,99	5,31	5,51	6,05	6,42	7,82	6,28	5,35	
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>U</i>	1,10	1,06	1,00	0,93	0,81	0,80	0,83	0,82	0,80	0,71	0,75	0,77
Бр	1,42	1,64	1,69	1,80	2,39	2,63	2,45	2,80	3,04	3,97	4,22	4,21
Ег	4,86	4,45	4,81	4,91	4,71	6,43	10,65	11,30	10,36	9,05	10,24	11,89
Ин	41,67	44,55	47,29	44,44	41,60	40,21	39,47	42,38	43,83	45,99	45,95	49,08
Ир	5768	7252	11218	15142	18540	20875	24628	44306	66386	97076	95365	111324
Кт	12,44	12,15	11,56	10,94	10,25	11,10	11,24	10,55	10,98	10,32	9,82	11,15
О	2,49	2,35	2,61	2,54	2,61	2,67	2,70	2,51	2,71	2,99	2,81	2,57
РФ	15,36	15,53	16,30	19,44	30,69	32,05	28,68	30,30	30,61	35,59	33,03	30,35
Эф	4,91	4,65	4,92	4,99	4,68	4,82	5,79	7,19	7,42	6,80	9,05	10,36
Ю	5,43	5,82	6,27	6,60	6,99	7,84	7,27	7,16	7,76	8,59	7,74	8,94

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных: [World Development..., 2024; Monetary Sector, Monetary..., 2024].

Особые свойства курсов национальных валют, рассчитанных через uniclear

1. **Изменение курса национальных валют к расчетной единице uniclear в зависимости от числа стран, участвующих в клиринговом соглашении, и в то же время постоянство курса национальных валют друг к другу вне зависимости от изменения значения клиринговой валюты за рассматриваемый период времени.**
2. **Если страны находятся на схожем уровне экономического развития, то увеличение скорости обращения денег в экономике по сравнению со среднестрановым значением ведет к укреплению курса национальной валюты по отношению к uniclear и наоборот.** Для уменьшения скорости обращения и занижения курса местной валюты к uniclear денежным властям и правительству через бюджетную политику необходимо увеличивать денежную массу (насыщать экономику ликвидностью), которую необходимо направлять, в первую очередь, на реализацию инвестиционных проектов с целью ее диверсификации, а не на потребление или в спекулятивный сектор.
3. **Динамика кросс-курсов национальных валют к долл. США, рассчитанных через uniclear, коррелирует с обменным курсом по ППС на уровне 0,9 и выше в период 2010–2020 гг. для 38 государств.** При этом у 21 государства отклонение полученного нами кросс-курса к долл. США через uniclear от курса по ППС не превышает 10% на горизонте 11 лет. Таким образом, **имея данные по ВВП и широкой денежной массе в экономике этих стран, можно предсказывать динамику курса национальной валюты по ППС.**

Схема двустороннего клиринга через центральные банки России (как страны – экспортера товара) и страны-импортера



Источник: составлено автором с учетом: [Инструкция Внешторгбанка СССР от 25 декабря 1985 г. №1; Laurila, 1995].

Схема многостороннего клиринга через уполномоченный банк международных расчетов по клирингу (Россия как страна – экспортер товара)



Источник: составлено автором с учетом: [Инструкция Внешторгбанка СССР от 25 декабря 1985 г. №1; Laurila, 1995].

Преимущества предлагаемой методики (I)

1. Прозрачность процедуры расчета клиринговой валюты и минимальный набор статистических данных, необходимых для проведения вычислений. Предложенный нами коэффициент альфа по факту является поправочным коэффициентом к номинальным курсам национальных валют, приближая их к курсу по ППС.
2. Использование статистики, публикуемой МВФ и Всемирным банком, членами которых являются все страны – торговые партнеры Российской Федерации и стран ЕАЭС, а следовательно и признают эти данные достоверными.
3. Универсальность в виде возможности рассчитать значение клиринговой валюты для любого количества стран, которые пожелают осуществлять торговлю через механизм валютного клиринга.
4. Устойчивость и предсказуемость курса uniclear и обменных курсов национальных валют стран – участников клиринговых соглашений к uniclear; при необходимости, с учетом наличия квартальной и ежемесячной статистики по ВВП и денежной массе в широком определении, исчисление курсов к расчетной единице uniclear могут происходить каждый квартал или месяц по мере публикации статистической информации.

Преимущества предлагаемой методики (II)

5. Предлагаемая методика может быть доработана под конкретные нужды государств – торговых партнеров по клирингу в части использования иного показателя для весов в формуле по расчету клиринговой валюты uniclear; вместо ВВП может применяться показатель стоимости всех произведенных товаров и услуг (валовой общественный продукт в терминологии ЦСУ СССР по отношению к сфере материального производства); также возможно использование денежных агрегатов, составленных с помощью индекса Дивизиа [Barnett, 2016], где менее ликвидным компонентам денежной массы придается меньший вес; таким образом, в рамках нашей методики мы предлагаем как минимум восемь вариантов расчетов uniclear и обменных курсов местных валют к этой клиринговой валюте – по четыре варианта для весов в виде доли страны в суммарном ВВП и доли страны во взаимном товарообороте:
- с показателями ВВП и широкой денежной массы;
 - с показателями ВВП и денежной массой через индекс Дивизиа;
 - со стоимостью всех произведенных товаров и услуг и широкой денежной массой;
 - со стоимостью всех произведенных товаров и услуг и денежной массой, рассчитанной с помощью индекса Дивизиа.

Недостатки предлагаемой методики

1. Влияние номинальных обменных курсов местных валют к валюте, в которой представлена международная статистика (долл. США) для возможности сопоставления между собой показателей ВВП и денежной массы. При проведении девальваций меняется (ослабляется) и курс национальной валюты к uniclear.
2. Имеется лаг между текущим состоянием дел и публикуемой статистикой, которая используется для расчетов uniclear и обменных курсов и отражает ситуацию предыдущего периода. В связи с этим предпочтителен относительно устойчивый номинальный курс национальной валюты к долл. США.
3. Возможно получение разных значений обменных курсов для стран, использующих единую валюту, из-за различных соотношений ВВП стран и их денежной массы. Рабочей альтернативой является суммирование показателей таких стран для получения единого обменного курса, как это было сделано в наших расчетах для стран еврозоны.

Спасибо за внимание!

И.В. Пилипенко, к.г.н., МРА

i-pilipenko@yandex.ru

<http://www.i-pilipenko.narod.ru>