

Международные расчеты: вызовы и возможные решения для БРИКС

Игорь Алексеевич Яковлев

E-mail: iyakovlev@nifi.ru, ORCID: 0000-0002-6820-4689

Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России,
г. Москва, Российская Федерация

Антонина Анатольевна Тихонова

E-mail: aa.tikhonova@hse.ru

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики», г. Москва, Российская Федерация

Всеволод Юрьевич Черкасов

E-mail: vcherkasov@nifi.ru, ORCID: 0000-0001-5782-4754

Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России,
г. Москва, Российская Федерация

Аннотация

В статье рассматривается идея наднациональной учетно-расчетной единицы БРИКС. Теоретический и исторический экскурс приближает к пониманию природы современных денег и подводит к выводу о причинах, в силу которых национальная фиатная единица служит средством международной ликвидности. Проанализирован опыт европейской валютной интеграции через призму теории оптимальной валютной зоны. Рассматриваются проблемы в международных расчетах и возможные инфраструктурные решения на основе цифровых денег центрального банка или многостороннего клиринга. Обоснован вывод о том, что многосторонний клиринг является эффективным решением проблем в международных расчетах, тогда как решения, приводящие к валютной интеграции, возможны только в случае, когда экономические выгоды превосходят ущерб для национального денежного суверенитета.

Ключевые слова: БРИКС, деньги, международная ликвидность, наднациональная валюта, валютная интеграция, клиринг, CBDC

JEL: B11, B12, E40, E42, E65, F33, F34, F36, N10, O31

Благодарности: авторы выражают благодарность своему коллеге А. А. Пономаренко за возможность представить в статье принадлежащую ему идею о редуцированной схеме расчетов на цифровой платформе с использованием условного наднационального актива.

Примечание: статья отражает личное мнение авторского коллектива и не может рассматриваться в качестве официальной позиции НИФИ Минфина России.

Для цитирования: Яковлев И. А., Тихонова А. А., Черкасов В. Ю. Международные расчеты: вызовы и возможные решения для БРИКС // Финансовый журнал. 2024. Т. 16. № 6. С. 8–23.
<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-6-8-23>.

© Яковлев И. А., Тихонова А. А., Черкасов В. Ю., 2024

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-6-8-23>

Cross-border Transactions: Challenges and Possible Solutions for BRICS

Igor A. Yakovlev¹, Antonina A. Tikhonova², Vsevolod Yu. Cherkasov³

^{1,3} Financial Research Institute, Moscow, Russian Federation

² HSE University, Moscow, Russian Federation

¹ iyakovlev@nifi.ru, <https://orcid.org/0000-0002-6820-4689>

² aa.tikhonova@hse.ru

³ vcherkasov@nifi.ru, <https://orcid.org/0000-0001-5782-4754>

Abstract

The article critically examines the idea of a supranational accounting and settlement unit of BRICS. The theoretical and historical excursion brings us closer to understanding the nature of modern money and leads to the conclusion about the reasons why the national fiat unit serves as a means of international liquidity. The experience of European monetary integration is analyzed through the prism of the theory of the optimal currency area. The bottlenecks of international settlements and possible infrastructural solutions based on a central bank digital currency or multilateral clearing are considered. It is proved that multilateral clearing is an effective means of addressing the challenges in cross-border settlements, while the solutions leading to currency integration are possible only if the economic benefits exceed the damage to national monetary sovereignty.

Keywords: BRICS, money, international liquidity, supranational currency, monetary integration, clearing, CBDC

JEL: B11, B12, E40, E42, E65, F33, F34, F36, N10, O31

Acknowledgments: The authors express their gratitude to their colleague Dr. Alexey Ponomarenko for the opportunity to present in the article his idea of a parsimonious settlement scheme on a digital platform using a notional supranational asset.

Note: This article expresses the opinion of the authors and should not be considered as a source reflecting the official position of Financial Research Institute.

For citation: Yakovlev I.A., Tikhonova A.A., Cherkasov V.Yu. (2024). Cross-border Transactions: Challenges and Possible Solutions for BRICS. *Financial Journal*, 16 (6), 8–23 (in Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-6-8-23>.

© Yakovlev I.A., Tikhonova A.A., Cherkasov V.Yu., 2024

ВВЕДЕНИЕ

Экономика и финансы — одно из магистральных направлений сотрудничества в БРИКС. Лидеры государств уделяют особое внимание инфраструктурным решениям, обеспечивающим использование национальных валют при осуществлении финансовых операций между странами БРИКС и их торговыми партнерами, признавая преимущества более быстрых, недорогих, эффективных, безопасных и инклюзивных трансграничных платежных инструментов¹.

Заслуживает внимания идея о создании на основе корзины валют БРИКС наднациональной цифровой учетно-расчетной единицы с условным наименованием «R5», сводящим воедино первые буквы в названиях денежных единиц пяти государств: реал, рубль, рупия, женьминьби (renminbi), ранд. Предполагается, что R5 будет использоваться сначала

¹ XVI саммит БРИКС. Казанская декларация. Укрепление многосторонности для справедливого глобального развития и безопасности. Казань, 2024. URL: <http://static.kremlin.ru/media/events/files/ru/MUCfWDg0QRs3xfMUIcAmF3LEh02OL3Hk.pdf>.

в качестве учетной единицы, а со временем найдет применение в широком спектре функций: международной расчетной единицы, деноминатора контрактов и резервного актива. В основу замысла положено придание R5 материальной ценности посредством ее обеспечения золотом или корзиной биржевых товаров. С описанием подобной концепции можно ознакомиться из публикации экспертов Финансового университета о двухконтурной валютно-финансовой системе [Звонова и др., 2020].

Известный бразильский экономист П. Ногейра Батиста в публикации, посвященной этой концепции, отвергает возможность товарно-материального обеспечения как перспективную попытку возврата к золотым стандартам прошлого с их внутренними противоречиями, приводившими к кризисам. В современных условиях золото более не имеет фиксированной цены ни в одной из мировых валют. Стоимость R5 была бы столь же волатильной; эффект был бы одинаковым независимо от формы обеспечения — золото либо другой товар или товары [Nogueira Batista, 2023]. Реалистичной альтернативой Ногейра Батиста считает обеспечение R5 облигациями эмиссионного центра в национальных валютах государств БРИКС под их гарантии, что придавало бы наднациональной единице свойство, присущее фиатной валюте. По нашему мнению, здесь упущено из виду основное свойство последней — признание законным платежным средством (ЗПС) силой государственного права. Иначе R5 не станет понятным широкому кругу экономических агентов ориентиром, если только государства-создатели не зафиксируют ее обменные паритеты в национальных валютах. И признание R5 в качестве ЗПС, и фиксация паритетов слабо совместимы с национальным денежным суверенитетом.

Цель настоящей статьи заключается в том, чтобы объяснить причины, в силу которых идея наднациональной валюты БРИКС может рассматриваться лишь как долгосрочный проект, а также проанализировать основные проблемы в области международных расчетов и определить прагматичные подходы к их решению. В этом контексте дано, в частности, краткое описание прототипа редуцированной цифровой системы в формате многостороннего клиринга, использующей условный наднациональный актив для связывания локальных валют эндогенно образуемыми обменными соотношениями. Такой механизм может компенсировать отсутствие развитых валютных рынков и оградить участвующие страны от вторичных санкций.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ И ИСТОРИЧЕСКИЙ ЭКСКУРС

Рассматриваемыми далее предметами являются объекты категории денег, и логично начать с определения. Под деньгами мы подразумеваем экономический инструмент, средство, позволяющее производить обмен товаров и услуг в небартерной форме. Это первичная функция денег — обменная, функция средства обращения. На ее основе сложились вторичные функции: информационная (в качестве меры стоимости и единицы учета), а также функции накопления и платежа по долгам.

Предмет исследования в теории денег — вопрос об источниках свойств, придающих определенному инструменту способность выполнять функции денег. Металлизм эпохи господства меркантилистских воззрений находил объяснение в общественном соглашении, объясняя стоимость товаров естественными свойствами монетизируемых металлов. Эти взгляды были оспорены классической политэкономией, в интерпретации которой деньги — это товар особого рода, используемый для оптимизации обмена в качестве всеобщего эквивалента стоимости, которая определяется затратами труда на создание реальных ценностей [Смит, 2019]. Назначение силой государственной власти номинала денежных знаков — отправная точка еще одного течения денежной теории, номинализма. Ценным теоретическим вкладом ранних номиналистов стало отделение информационной функции денег, в реализации которой они участвуют на уровне абстрактного понятия, от расчетной функции, для выполнения которой информация должна быть перенесена на тот или иной

носитель [Steuart, 1767]. Хартальная теория как продолжение номиналистической концепции в XIX–XX вв. базировалась на системе взглядов Г. Ф. Кнаппа со свойственной им абсолютизацией правового механизма. Кнапп утверждал: «Платежная сила [денег] представляет собою... явление, вытекающее из правового устройства; ...она — прокламаторна» [Кнапп, 1913].

История фиатноденежной системы с покрытием бюджетных дефицитов сеньоражным доходом содержит множество примеров обесценения денежных знаков, не имеющих равноценной номиналу товарной ценности. Они демонстрируют недостаточность правовой аргументации покупательной способности денег. Вместе с тем классическая теория, справедливо объясняя деньги с позиции всеобщего эквивалента труда, не усматривала иной взаимосвязи между соотношениями выраженной в данном эквиваленте стоимости реальных благ, чем через товарную ценность денежного материала, которая была утрачена в результате демонетизации драгметаллов. Связующим звеном классической и номиналистической теорий служит обоснование долговой природы денег. Оно восходит к «Теории кредита» Г. Д. Маклеода, объяснявшей деньги как «высшую, наиболее общую форму кредита»: право требования на реальные блага, взамен которых не был немедленно получен реальный эквивалент. «Количество денег в любой стране представляет собой количество долга, который был бы, если бы не было денег» [Macleod, 1889].

Синтез теорий, по-разному объясняющих природу денег, приводит к следующим выводам. Деньги, покупательная способность которым придана государственным законом, выполняют свои функции в силу того, что служат всеобщим эталоном трудовой стоимости, а экономической основой денежной системы является кредит. Роль праворегулирования возросла в результате утраты деньгами товарной природы в фиатноденежной системе. По своей экономической природе фиатные деньги остаются кредитными деньгами, источником их возникновения выступает долг, и он способен быть субститутом денег при недостатке ликвидности в денежной форме.

Международное использование денег в качестве средства платежа, деноминатора контрактов и резервного актива традиционно интерпретируется с позиций выполнения особой функции «мировых денег». С уходом в прошлое золотых стандартов подразумевается свойство, придающее фиатным деньгам способность выполнять обычные для них функции за пределами государства, в юрисдикции которого они являются ЗПС; данное свойство поддается описанию термином «международная ликвидность».

В предыстории современной международной валютной системы (МВС) лежал конфликт между унаследованной от доиндустриальной эпохи металлоденежной системой и ростом фиатноденежной массы. Классический золотой стандарт с его механизмом стабилизации валютных курсов при выходе из интервала между «золотыми точками»² через замещаемость фиатных денег золотом ставил денежную эмиссию в дисциплинирующие рамки, но противоречил стремлению государств к расширению монетарного суверенитета и возрастающим потребностям индустриальной экономики в кредите; эпизоды, когда страна с дефицитом торгового баланса вынуждалась к выплате золота иностранным держателям своих банкнот, сопровождалась экономическими депрессиями вследствие сжатия фиатноденежной массы.

Вслед за хаосом Первой мировой войны новые решения отвергали возврат к прежнему устройству денежных систем, которое среди крупных держав того времени сохранилось лишь в США. Однако не существовало иного понятного способа определения паритетов между фиатными деньгами разных стран, чем через эталонное содержание золота.

² Границы интервала, в пределах которого выгоды проведения международного расчета золотом не превышали совокупность издержек отклонения рыночного курса фиатноденежных знаков от золотого паритета и транспортировки золота.

В основу межвоенной МВС, к созданию которой подвела Генуэзская конференция (1922 г.), был положен британский золотослитковый стандарт, допускавший обмен банкнот только на слитки весом не менее 400 унций, тем самым исключая размен при совершении внутренних и некрупных внешнеторговых трансакций. Фунт стерлингов служил средством международной ликвидности, золото выполняло роль резервного актива. В параметрах золотовалютного стандарта механизм золотых точек полноценно не действовал, что позволяло удовлетворять спрос на кредит. Однако быстро проявилось противоречие, впоследствии известное как «парадокс Триффина» (если поставщиком международной ликвидности является отдельная страна, мировая торговая экспансия требует постоянного роста дефицита текущих операций этой страны). Великобритания, пользуясь международным спросом на свою валюту, накапливала дефицит торгового баланса сверх возможностей покрытия золотым запасом. Отсутствие механизма международной координации эмиссионной активности и управления резервами в конечном счете подвело к кризису через цепь событий в 1931 г., связанных с банкротством банка «Кредитаншталь» и отказом Австрии и Германии, а за ними и Великобритании от золотого обеспечения своих валют.

Архитектура послевоенной МВС базировалась на довоенном опыте, но выстраивалась под влиянием США, которыми был накоплен крупный резерв золота вследствие его изъятия из внутреннего денежного обращения (1933 г.) и притока иностранного капитала. Фундаментом Бреттон-Вудской системы стал доллар, что не избавило золотовалютный стандарт от внутреннего механизма саморазрушения, он оставался прежним. Уже в 1950-х гг. стал нарастать инфляционный разрыв между США и Европой, где на смену кейнсианской идеологии пришла неоклассическая, и денежное предложение было поставлено под контроль. Рост фиатноденежной массы страны — эмитента ключевой валюты привел к ее реальному укреплению и ослаблению торгового баланса США. Потенциал истощения золотого запаса США некоторое время уравнивался спросом на доллар в качестве международной ликвидности, но нарастал на протяжении 1960-х гг. [Rothbard, 2002]. Вслед за коллапсом системы в 1971 г. пятью годами позже кингстонскими поправками в Соглашение МВФ были установлены базовые принципы современной МВС: плавание обменных курсов валют и формирование цены на золото на свободном рынке.

Ямайская система преодолела конфликт между номиналистической природой фиатных денег и товарной природой золота, которое больше не выполняет функцию эталона валютных паритетов. Доллар США, не имея золотого обеспечения, остается основной валютой международных расчетов благодаря глобальной сети долларовых корреспондентских счетов и наличию по всему миру рынков, позволяющих производить обмен в другие валюты. Оставаясь ключевым средством международной ликвидности, доллар сохраняет позиции ведущей резервной валюты. В среднем за 2023 г. в долларах США проводилось 44,4% от общего объема международных платежей, состоявшихся с информационной поддержкой SWIFT³. Доля доллара США в обороте международных платежей значительно превосходит удельный вес США в мировом экспорте (9%⁴). В структуре мировых валютных резервов вес доллара достигал 58,2% по состоянию на середину 2024 г.⁵

Экскурс в историю позволяет заключить, что два фактора влияют на международное использование фиатной единицы, обладающей статусом ЗПС только в юрисдикции государства, для которого она является национальной денежной единицей, в отсутствие международных норм или соглашений, придающих ей законный статус в других юрисдикциях, — исторический процесс и распространенная на конкретном историческом этапе

³ SWIFT — RMB Tracker. URL: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/rmb-tracker-document-centre>.

⁴ UN Comtrade. URL: <https://comtradeplus.un.org/>.

⁵ IMF — Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. URL: <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4>.

модальность международных расчетов. Отсутствие золотого обеспечения такой единицы компенсируется тем, что требования ее иностранных владельцев обеспечены реальными благами, в приобретении которых им не может быть отказано на законных основаниях.

НАДНАЦИОНАЛЬНАЯ ВАЛЮТА

Концепция R5 подразумевает создание единицы, обладающей наднациональным статусом. Необходимо отметить отсутствие в экономической литературе понятия «наднациональная» валюта в универсальном общеупотребительном значении этого термина. Он интерпретируется в разнообразном спектре придаваемых ему значений применительно к разным сущностям, таким как следующие.

1. Специальные права заимствования (СПЗ). Это — дополнительный резервный актив, распределенный между членами МВФ и предоставляющий им право требования на резервы в валютах других членов Фонда. СПЗ не предназначены для международных расчетов. Их использование в подобном качестве лишь теоретически обсуждается; понятно, что для этого была бы необходима инициатива в частном секторе, но остается открытым вопрос о мотивации в системе с плавающими курсами валют.

2. Переводной рубль Совета экономической взаимопомощи (СЭВ). Использовался в качестве валюты многостороннего клиринга (1964–1991 гг.). Не являлся ЗПС ни в одной из участвовавших в клиринге стран, не был конвертируем в валюты других государств или в золото, несмотря на формальное золотое обеспечение.

3. Евро — общая денежная единица и ЗПС государств — членов Европейского экономического и валютного союза (еврозоны).

Протяженность времени от подписания в 1957 г. Римского договора, связавшего учредителей Европейского экономического сообщества (ЕЭС) общими целями, среди которых — постепенное сближение экономической политики, — до введения евро в 1999 г. составила более 40 лет, из которых последние два десятилетия заняло целенаправленное движение к валютной интеграции. Более того, весь этот процесс опирался на предысторию послевоенного клирингового механизма.

Использование валютных клирингов на многочисленных исторических примерах было связано с недостатком международной ликвидности. Такова была и обстановка в странах послевоенной Европы, испытывавших дефицит в торговле с США, которые были для них основным рынком происхождения необходимых для восстановления экономики инвестиционных товаров, и нуждавшихся в долларовой ликвидности для расчетов за эти поставки и уплаты послевоенных долгов больше, чем могли получить от собственных поставок на американский рынок. Альтернативный план послевоенной МВС, предложенный Дж. М. Кейнсом в Бреттон-Вудсе в европейских интересах, представлял собой именно многосторонний клиринг на основе вненациональной единицы («банкор») с правилами, препятствующими накоплению резервов в ущерб финансированию собственного импорта или кредитованию государств с отрицательным балансом по клиринговым счетам.

Этот план уступил проамериканскому плану Г. Д. Уайта, а послевоенные проблемы в расчетах между европейскими странами решались уже под влиянием идей Р. Триффина. В корне этих проблем лежал недостаток долларовых резервов для взаимных расчетов, тогда как использование национальных денежных единиц осложнялось валютным контролем и неразвитостью валютных рынков. Двусторонние клиринги приводили к искажениям в торговле: каждая страна отдавала предпочтение импорту из стран, с которыми имела торговый профицит или которые с большей готовностью открывали кредит, а не из тех, где товары производились с меньшими издержками. Концепция Триффина заключалась в том, чтобы увеличить взаимный кредит, осуществляя его на многосторонней основе; им был предложен формат, в котором каждая участвующая страна располагает выраженным в коллективной учетной единице клиринговым балансом, равным остатку кредита, предоставленного всем прочим участникам.

Проект Триффина воплотился в создании в 1950 г. Европейского платежного союза — многостороннего клиринга, использовавшего для учета клиринговых позиций «Европейскую учетную единицу» (EUA⁶). Ее стоимость, зафиксированная в эквиваленте 1 доллара США в параметрах Бреттон-Вудской системы (0,888671 грамма золота), увязывала между собой национальные денежные единицы участников клиринга, приводя их к общему знаменателю на клиринговых счетах. Платежный союз просуществовал до 1958 г., поддержав переход от двусторонних к многосторонним торговым связям в Европе. С укреплением валютно-финансовых позиций европейских стран и развитием финансовых рынков полезность этого механизма была исчерпана, однако идея EUA была подхвачена в другом процессе, развитие которого со временем привело к созданию еврозоны [Maes, Pasotti, 2016].

Платежному союзу наследовало Европейское валютное соглашение, в то время как EUA продолжала использоваться для учетных целей в ЕЭС, члены которого установили более узкие границы допустимых взаимных колебаний курсов локальных валют по сравнению с Бреттон-Вудским стандартом отклонения от долларовых паритетов. Эта политика, известная как режим «змеи в тоннеле», с развалом Бреттон-Вудской системы утратила фундамент, но к тому времени в ЕЭС уже укоренились выраженные в докладе Вернера (1970 г.) идеи валютной интеграции. Значимым декларативным шагом стала реформа EUA. С фактической отменой золотодолларового стандарта Еврокомиссия в 1974 г. изменила методику установления ее стоимости: на основе методологии СПЗ была составлена корзина из эквивалентов стоимости 0,888671 грамма золота в национальных валютах девяти стран, в то время входивших в ЕЭС, приведенных к композитному значению через веса во взаимной торговле. Использование новой единицы по-прежнему ограничивалось статистическими целями, а также учетом транзакций и балансов бюджета, фондов, институтов и программ ЕЭС, однако ее символическое значение было подчеркнуто Еврокомиссией следующим комментарием: «Реформа расчетной единицы является одним из элементов стратегии построения валютного союза»⁷.

В 1979 г. была создана Европейская валютная система (ЕВС), а EUA была заменена новой единицей — ЭКЮ — одним из ключевых элементов в этой системе. Был приведен в действие Европейский механизм валютных курсов, предназначавшийся для стабилизации взаимных обменных соотношений национальных валют членов ЕВС, и установлены центральные паритеты с границами допустимых отклонений. ЭКЮ представляла собой искусственную единицу, составленную из корзины национальных валют государств — членов ЕВС в количестве единиц каждой валюты, которое определялось исходя из финансово-экономического веса страны по таким критериям, как величина ВВП, доля в обороте взаимной торговли, вклад в коллективные финансовые механизмы. Эквивалент ЭКЮ в долларах США определялся суммой частных деления количества единиц каждой валюты в корзине на ее рыночный курс к доллару. В параметрах стабилизационного механизма он был более постоянной величиной по сравнению с курсами каждой отдельной валюты.

ЭКЮ выполняла функции, которые не исчерпывались функцией учета, при этом не являясь ЗПС в государствах — членах ЕВС, и на этом основании может быть интерпретирована как убедительный пример наднациональной учетно-расчетной и резервной валюты. Чтобы продемонстрировать шаткость такой интерпретации, отметим, что ЭКЮ существовала в двух «ипостасях» — официальной и частной единиц. Европейский фонд валютного сотрудничества осуществлял выпуск «официальных» ЭКЮ, они распределялись между странами пропорционально переданной в фонд части золотодолларовых резервов и служили обеспеченной расчетной единицей в операциях между центральными банками по обмену ликвидностью для валютных интервенций. Официальные ЭКЮ не имели иного

⁶ *European Accounting Unit.*

⁷ *The Unit of Account as a Factor of Integration.* URL: <https://aei.pitt.edu/7861/>.

использования в качестве средства расчетов и не предназначались для частного сектора, не были самостоятельным резервным активом.

Вместе с тем в частном секторе возникли депозитные продукты с деноминатором, воспроизводящим официальную корзину, которыми и был образован рынок «частных» ЭКЮ. Последние составляли валютные пары на валютном рынке, входили в структуру инвестиционных портфелей, в них осуществлялись расчеты в самоорганизованной платежной системе, они использовались в качестве деноминатора цен и контрактов. Хождение, которое частные ЭКЮ приобрели в транзакциях, способствовало их включению в состав резервных активов как членами ЕВС, так и другими странами. Их становлению в качестве международного резервного актива способствовали разные обстоятельства, в том числе усилия европейских стран по формированию рынка государственных ценных бумаг в ЭКЮ. Однако ключевая мотивация проистекала из хеджирования риска неблагоприятного изменения стоимости активов за счет устойчивости корзины по сравнению с каждой из входящих в нее валют. Основой для этого была целенаправленная политика тесно сотрудничающих стран в интересах взаимной устойчивости региональных валют, для достижения которой они поступились монетарным суверенитетом еще прежде, чем полностью отказались от него, объединившись в валютный союз с общей денежной единицей евро [Bingham, 1992].

Рассмотренные факты позволяют сделать вывод, что многосторонний клиринг (а в любом клиринге отчетливо проступает взаимозаменяемость денег и кредита) служит прагматичным способом преодоления проблем в расчетах, обусловленных недостатком международной ликвидности и трудностями использования в этом качестве локальных денежных единиц. На исторических примерах клиринги использовались, как правило, в качестве временного инструмента, не лишенного недостатков, но позволяющего решать практические задачи. Профиль рисков в клиринговой системе тот же, что и в любой платежной системе, и они поддаются управлению общепринятыми способами. Важно, чтобы клиринг оставался инфраструктурным решением, не конфликтующим с рыночной природой международной торговли. В публикациях, анализирующих опыт системы переводного рубля СЭВ, отмечаются недостатки, обусловленные игнорированием цен и затрат в их рыночном, а не учетном смысле, что фактически привело к ее перерождению в систему множественных двусторонних клирингов и эрозии качества товарных поставок внутри СЭВ [Вардомский, 2020]. К аналогичным последствиям может привести оторванное от рыночных реалий, фрагментированное курсообразование в системе многостороннего клиринга.

Клиринговой валютой может быть любая условная единица, ее обеспечение не имеет значения, важны правила клиринга и алгоритм, увязывающий соотношения клиринговой и национальных валют. К появлению единицы, подобной ЭКЮ, приводят уже другие причины и другие процессы; это — результат общей заинтересованности и коллективных усилий группы государств, преследующих цель взаимной устойчивости национальных денежных единиц. Частные ЭКЮ, — а именно они, а не официальная единица использовались в расчетах между негосударственными и небанковскими субъектами и включались в состав международных резервных активов, увеличивая их, — не имели иного обеспечения, кроме доверия к решимости государств создать валютный союз на пространстве оптимальной валютной зоны (ОВЗ) в Европе.

ЕВРОСОЮЗ И БРИКС В КРИТЕРИЯХ ОВЗ

Базовое определение ОВЗ было дано в 1961 г. Р. Манделлом: географическое пространство, в пределах которого оптимизируется задача достижения одновременно внутренней сбалансированности и устойчивости внешнего платежного баланса [Mundell, 1961]. Сообществу, населяющему это пространство, не обязательно совпадающее с государственными границами, экономически выгодно использовать одну и ту же денежную единицу

в качестве ЗПС либо связывать денежные единицы государств фиксированными соотношениями. В развитие теории ОВЗ Р. Маккиннон полагал, что валютная интеграция выгодна открытой экономике, позволяя избегать корректировки внешних дисбалансов через изменение обменного курса [McKinnon, 1963]. П. Кенен считал, что к фиксации располагает диверсифицированная структура национального продукта, тогда экономике с концентрированной структурой и малой мобильностью трудовых ресурсов выгоднее адаптироваться к внешнему шоку через корректировку номинальной переменной (валютного курса), а не реальных (занятость, реальные доходы) [Kenen, 1969].

На новом витке развития теории ОВЗ в 1990-х гг. она претерпела эволюцию с переходом к таким критериям, как эндогенность экономики в границах ОВЗ, корреляция шоков, синхронность деловых циклов, а также роль неэкономических факторов. Для страны, осуществляющей выбор в пользу гибкости обменного курса или фиксации (валютной интеграции), он зависит от соотношения выгод и потерь. Среди выгодных аспектов ключевое значение имеет возможность уменьшить вплоть до исключения транзакционные издержки и риски конверсии валют. Потери заключаются в первую очередь в ограничении денежного суверенитета государства в случае установления фиксированных валютных паритетов до полной его утраты при вступлении в формальный валютный союз. Среди различных соображений о факторах, определяющих выбор, которые обнаруживаются в источниках экономической литературы, ключевыми представляются следующие: концентрация торговых потоков и дисбалансов внутри группы стран, а также симметрия шоков и синхронность деловых циклов, сводящая к минимуму ценность независимой денежно-кредитной политики (ДКП) [Benczes, 2014; Kunoo, 2016].

В 1999 г., когда состоялось введение евро, взаимный товарооборот между 11 странами первоначального состава валютного союза равнялся в среднем половине совокупного объема внешней торговли каждой из них. Для большинства этих стран торговые дисбалансы складывались преимущественно во взаимной торговле и поглощались при объединении в валютный союз, тогда как товарооборот с остальным миром сводился с умеренным профицитом 0,2% их суммарного ВВП⁸. Принимая композитный опережающий индикатор ОЭСР за показатель делового цикла, три ведущие экономики первого состава еврозоны — Германия, Франция и Италия — демонстрировали в течение 25 лет до вступления в Маастрихтский договор (1967–1992 г.) существенную степень синхронизации, измеренную в коэффициентах частной корреляции (в среднем 0,59). Напротив, Великобритания, которая в 1992 г. вышла из состава ЕВС и впоследствии оставалась вне еврозоны, проявляла значительное совпадение с циклом американской экономики (0,80)⁹.

Для стран БРИКС доля взаимной торговли в совокупном обороте их внешней торговли составляла в 2022 г. в среднем 19,3%. Это немалый уровень концентрации, однако даже в случае Бразилии он хотя и достигает максимума (вследствие крупных ресурсных поставок в Китай), лишь приближается к минимальным показателям концентрации среди стран первого состава еврозоны (Ирландия, Финляндия). Дисбалансы во взаимной торговле обращены вовне, а не концентрируются внутри группы БРИКС. Показатели частной корреляции по композитным опережающим индикаторам (в среднем 0,35%) приводят к выводу о несинхронности деловых циклов по сравнению с европейскими странами, тогда как показатели совпадения с циклом в США — относительно высокие (в среднем 0,71%)¹⁰.

⁸ Источник данных о международной торговле товарами здесь и далее: UN Comtrade. URL: <https://comtradeplus.un.org/>.

⁹ Источник данных о композитных опережающих индикаторах здесь и далее: OECD. URL: <https://data.oecd.org/leadind/composite-leading-indicator-cli.htm>.

¹⁰ В расчет не принимались значения композитного индикатора для России, данные о которых отсутствуют в информационном ресурсе ОЭСР.

Основная идея доклада Вернера заключалась в том, что европейскому региону в качестве ОВЗ выгодно создание многонациональной экономической системы, в которой инструменты валютной политики используются для управления симметричными внешними шоками, а внутреннее равновесие реализуется через мобильность факторов производства. Такая система могла бы функционировать на основе валютного союза, подразумевающего взаимную фиксацию обменных курсов на постоянной основе и неограниченную свободу движения капитала внутри него. В отсутствие здесь кардинальной разницы по сравнению с введением общей валюты потребовалось бы перенесение значительной части ответственности за макроэкономическую политику на наднациональный уровень, в том числе централизация решений в вопросах ДКП и введение общеобязательных ограничений по основным показателям бюджетной сбалансированности¹¹.

Еврокомиссия во главе с Делором в своем более позднем докладе, преследовавшем цель активизировать интеграционный процесс, следовала идеям экспертной группы Вернера, в частности, относительно того, что введение общей денежной единицы группы государств было хотя и не абсолютной необходимостью, но важной декларацией необратимости данного процесса. Отсюда родилась концепция Европейского центрального банка как эмиссионного центра и центра принятия решения по ДКП. Присоединяясь к Евросистеме, государства жертвовали независимостью своих центральных банков ради превышающих ее утрату экономических выгод. Они соглашались также с маастрихтскими критериями, ограничивавшими свободу фискальной политики¹².

БРИКС, как отмечено выше, не демонстрирует признаков, позволяющих квалифицировать группу стран в качестве ОВЗ. Соответственно, нет фундаментальных предпосылок, способных мотивировать их к взаимной фиксации валютных курсов (или привязке через коллективную единицу, подобную R5), ограничивая тем самым суверенитет в проведении ДКП и неизбежно соглашаясь с необходимостью координации фискальной политики. Отметим, что промежуточные цели ДКП в странах БРИКС не совпадают, инструментарии различаются (Китай по этим параметрам стоит особняком от остальных государств); бюджетные правила также неоднородны. Оставим в стороне вопрос об отсутствии в настоящее время в БРИКС институциональной базы для сближения макроэкономической политики. Без фиксации вненациональная расчетная единица не могла бы быть ничем иным, кроме как клиринговой валютой, а обеспечение биржевыми товарами лишь создавало бы предпосылки к ее вырождению в спекулятивный актив. Это, однако, не означает отсутствия у стран БРИКС общей мотивации к поиску новых прагматичных решений для взаимных расчетов и возможности находить такие решения.

ПЕРСПЕКТИВНЫЕ МОДЕЛИ РАСЧЕТОВ ДЛЯ БРИКС

Санкции вызывают беспокойство у Китая, о чем можно судить по ряду публикаций, таких как [Zhang, 2023; Zhou Yu, 2023], но среди прочих стран БРИКС являются насущной проблемой только для Ирана и России; для других участников объединения это в целом нейтральный вопрос. Тем не менее существуют объективные финансово-экономические предпосылки к консолидации в поиске новых коллективных решений для трансграничных расчетов.

Преобладающей современной моделью международных расчетов остаются расчеты с использованием межбанковских корреспондентских счетов. Теоретически они могут

¹¹ Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community (Werner Report). 1970. URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6142_en.pdf.

¹² Report on economic and monetary union in the European Community (Delor Report). 1989. URL: https://www.cvce.eu/content/publication/2001/11/22/725f74fb-841b-4452-a428-9e7a703f35f/publishable_en.pdf.

выстраиваться на основе взаимного оказания услуг, но на практике асимметричны: ограниченное количество глобальных банков предоставляет услуги многим корреспондентам из многих стран. Содержание корреспондентского счета сопряжено с издержками, банкам выгодно минимизировать количество корреспондентских счетов, что консервирует сложившуюся валютную структуру расчетов с преобладанием доллара США.

Данная система имеет серьезные недостатки. Во-первых, расчеты в корреспондентской модели характеризуются высокой стоимостью, в том числе из-за слабой конкуренции. Они происходят медленнее по сравнению с внутренними расчетами, в том числе из-за больших затрат времени на комплаенс-контроль. Вследствие существенного разрыва во времени между началом и завершением платежной транзакции увеличивается риск невыполнения поставочных обязательств контрагентами.

Во-вторых, корреспондентские цепочки чаще всего замыкаются в юрисдикциях США или одного из государств — членов еврозоны (обычно — Германии). Этим обусловлена уязвимость участвующих в них банков по отношению к санкционному риску, как первичному, так и вторичному. Однако существует и другая, более насущная для многих стран проблема: за последнее десятилетие ведущие мировые поставщики корреспондентских услуг резко усилили контроль за выполнением клиентами (банками) навязанных западными государствами правил антилегализационного и санкционного мониторинга. Цепочка событий, начало которым положил штраф за ненадлежащий мониторинг, выплаченный в 2014 г. банком BNP Paribas, привела к сокращению глобального рынка корреспондентских услуг и его концентрации в сегменте обслуживания клиентов, надежных с точки зрения риска несоответствия требованиям в первую очередь американской юрисдикции, а для банков, предъявляющих спрос на корреспондентские услуги, осталась альтернатива увеличить затраты на комплаенс [Borchert et al., 2024]. В публикации [Lui и Fernando, 2020] обобщены результаты ряда исследований, проведенных с 2015 г., в том числе в регионах Азии, Ближнего Востока и Северной Африки, которые свидетельствуют о крупномасштабном прекращении деятельности глобальных корреспондентов.

Реалистичной альтернативой является переход к трансграничным расчетам в национальных валютах. Однако это — непростая задача. Банкам коммерчески невыгодно «распыление» ликвидности по множеству корреспондентских счетов в разных валютах, особенно если расчеты в них проходят в небольших объемах и (или) нерегулярно. Рынки для обмена локальных валют, если он производится не в паре с долларом США или евро, если и существуют, развиты относительно слабо. В условиях низкой арбитражной активности обменное соотношение одних и тех же валют может существенно различаться по разные стороны государственных границ, отличаясь также от кросс-курса через доллар США или евро [Пономаренко, 2023].

Необходимы новые решения, причем они должны быть привлекательными на фоне планов «Двадцатки» по совершенствованию трансграничных расчетов и минимизировать риск вторичных санкций для партнеров в международных проектах с участием стран, на которые обращены первичные санкции. Перспективной идеей представляются прежде всего трансграничные расчеты с использованием цифровых денег центрального банка — CBDC (Central Bank Digital Currencies).

Во многих странах, включая БРИКС, реализуются проекты выпуска CBDC для внутреннего денежного обращения. В большинстве случаев они, подобно проекту цифрового рубля, направлены на цифровое преобразование наличных денег в интересах небанковских лиц. Его результатом станут так называемые «розничные» CBDC. Вместе с тем в ряде стран проводится или планируется работа по цифровой трансформации денег центрального банка в другой их форме, представленной счетами в центральном банке, доступными для открытия ограниченному кругу финансовых организаций (банкам, государственному казначейству). В данном случае к результату трансформации применим термин «оптовые»

CBDC. В обоих случаях под цифровыми понимаются объекты категории денег, использующие технологии токенизации, передачи и синхронизации данных в распределенном реестре и криптографической защиты информации. Теоретически ничто не препятствовало бы осуществлению частными небанковскими лицами трансграничных расчетов или переводов посредством «розничных» CBDC, как это происходит в системах платежных карт или быстрых платежей. Однако расчеты по торгово-инвестиционным операциям включают сложный комплекс финансовых бизнес-процессов, обычно выполняемых посредниками (банками). Существующие в настоящее время международные проекты по разработке и тестированию прототипов систем трансграничных расчетов на платформе CBDC базируются на их «оптовой» разновидности [Черкасов, 2024].

Данная модель платежной системы наделяет банки прямым доступом к деньгам центральных банков иностранных юрисдикций. В результате расширяется доступность денег центрального банка для нерезидентов по сравнению с обычной практикой, связывающей ее с подчинением местным правилам лицензирования и банковского надзора, и открывается возможность совершать трансграничные платежи без посредников. Проведенные в рамках состоявшихся международных проектов эксперименты подтвердили, что расчеты в модели CBDC возможны без ущерба для монетарного суверенитета участвующих в них государств, а центральные банки сохраняют эффективные рычаги валютного контроля [BIS Innovation Hub, 2022].

Благодаря одноранговому устройству цифровой платежной системы (ЦПС) с CBDC исключаются посредники, которыми в пока еще современной нам основной модели трансграничных расчетов являются банки-корреспонденты. Тем самым поддается решению одна из главных проблем на нынешнем этапе — ограниченная доступность корреспондентских услуг и высокие издержки пользования ими из-за ужесточения комплаенс-контроля, стандарт которого задается США. При этом в цифровую систему могут быть интегрированы механизмы контроля за выполнением антилегализационных и иных правил в объеме, соответствующем интересам государств, участвующих в ней.

Короткие транзакционные цепочки способствуют высокой скорости расчетов в CBDC (она исчисляется секундами). Исключение посредников с переходом от расчетов деньгами коммерческих банков к использованию денег центрального банка уменьшает расчетный риск. Благодаря укороченным транзакционным цепочкам, снижению риска и синхронизированному учету проверенных данных о транзакциях в распределенном реестре (что позволяет исключить дублирующие процессы) достигается экономия на издержках и стоимости платежных услуг. Обширное дополнительное пространство для повышения общей эффективности системы обеспечивается возможностью интеграции программных средств (смарт-контрактов), автоматизирующих различные бизнес-процессы.

На базе ЦПС, использующей CBDC, может быть построена инфраструктура валютного рынка — разными способами, в том числе посредством алгоритмирования, инструментом которого служат смарт-контракты семейства AMM (Automated Market Maker). Важное преимущество такого инфраструктурного решения заключается в возможности интегрировать в функционал системы режим атомарности (неразрывности) расчетов при обмене валют с использованием или без использования смарт-контрактов семейства HTLC (Hashed Time-Lock Contract) в зависимости от архитектурного дизайна. Это отвечает интересам стран с формирующимися рынками, которые сталкиваются с недостатком доступных инфраструктур, поддерживающих режим «платеж против платежа» (PvP), таких как Continuous Linked Settlement (CLS).

Максимальные преимущества с точки зрения эффективности и экономии обеспечивает одноранговая мультивалютная конструкция в формате «коридора» (или, иначе говоря, «моста»). Она может быть реализована в виде автономной ЦПС, в которой участники (коммерческие банки), представляющие разные юрисдикции, создают отделенные от

локальных платежных систем (ЛПС) узлы (цифровые кошельки) для взаимных расчетов в национальной и иностранных валютах. При этом в пруденциальных целях может быть установлено исключение для расчетов между резидентами одной и той же юрисдикции в ее национальной валюте (они производятся в ЛПС). Конструкция предполагает, что токены «коридора» предоставляются участникам в обмен на ликвидность в национальной валюте, блокируемую в ЛПС. Центральные банки располагают собственными узлами в ЦПС или являются «совладельцами» узла ее оператора. Они администрируют процессы ввода участниками ликвидности в «коридор» и ее вывода в ЛПС, а также располагают правами устанавливая специфичные правила для участников из своей юрисдикции и выполнять в отношении них контрольные функции. Предполагается, что в функционал ЦПС интегрирован сервис обмена валют; дополнительно могут быть встроены алгоритмы управления ликвидностью, антилегализационного и валютного контроля и другие.

Уязвимая деталь в модели CBDC — сохраняющийся риск вторичных санкций для банков, использующих одну платформу с контрагентами из стран, на которых направлены первичные санкции, и при этом осуществляющих расчеты в параллельных, в том числе корреспондентских, системах, где к ним могут применяться ограничительные меры. Однако цифровая платформа привлекательна прежде всего своими качествами, приводящими к уменьшению издержек и рисков, которые не зависят от состава участников и финансовой модели расчетов. Возможно, например, постановка на аналогичную платформу многостороннего клиринга.

Идея, принадлежащая автору одной из упомянутых выше публикаций [Пономаренко, 2023], заключается в создании на цифровой платформе редуцированной платежной системы, в которой от каждой страны участвует по одному посреднику — небанковскому расчетному центру. Ключевыми элементами системы являются условный наднациональный цифровой актив и алгоритм, определяющий порядок установления обменных соотношений с локальными валютами участников, который может быть специфицирован так, чтобы не допускать роста чистой внешней позиции расчетных центров. Наднациональный актив выполняет техническую функцию и, чтобы эффективно выполнять ее, не должен быть привязан к какому-либо финансовому инструменту или реальному активу. Его эмитент не играет активной роли в расчетах, а лишь фиксирует на своем балансе миграцию актива между расчетными центрами.

Базовым элементом схемы является установление каждым расчетным центром обменного курса локальной валюты к наднациональному активу; курс ослабляется или укрепляется в зависимости от сокращения или увеличения запаса наднационального актива на балансе центра. На этой основе устанавливаются кросс-курсы локальных валют. Предполагается, что под воздействием рыночных механизмов в новой платежной системе будут эндогенно формироваться сбалансированные денежные потоки. После некоторых флуктуаций с отклонением обменных курсов в этой новой системе от курсов, складывающихся за ее периметром, отклонения будут сглажены в результате миграции платежных потоков в новую систему. Балансирование платежных потоков при этом становилось бы все более эффективным по мере увеличения количества государств — участников новой платежной системы; одновременно увеличивалась бы и доля платежного оборота каждой страны, обслуживаемого данной системой.

ВЫВОДЫ

В индустриальном мире «товарные деньги» (в узком смысле золото) утратили способность выполнять функцию всеобщего эквивалента стоимости, и нет причин ожидать, что они вновь обретут ее в постиндустриальную эпоху. В мире фиатных денег использование той или иной валюты в качестве международной ликвидности обусловлено либо практикой, формирующейся в последовательности исторических событий и зависящей от преобладающей

модели международных расчетов, либо политикой, сознательно жертвующей национальным денежным суверенитетом для достижения экономических выгод от сокращения издержек на пространстве ОВЗ. В идее R5 прослеживается параллель со стейблкойном, при этом данная концепция не объясняет, как прототип инструмента, заимствованный из практики частного рынка цифровых инвестиционных продуктов, не имеющий за собой ни понятного экономического (кредитного), ни правового механизма, придающего ему свойства объекта категории денег, может быть адаптирован к платежному обслуживанию всего оборота товаров, услуг и инвестиций на уровне двух или более государств. Проблема использования наднациональной расчетной и резервной валюты намного глубже, это — фундаментальная проблема, она не поддается исключительно «техническому» (инфраструктурному) решению.

Международная валютная интеграция подразумевает своей основной целью сокращение издержек, сопутствующих торгово-инвестиционному обмену, однако внутри БРИКС он пока не достиг критической массы, чтобы мотивировать государства к фиксации паритетов национальных валют с наднациональной единицей в ущерб суверенитету. Вместе с тем экономическая выгода может быть получена и другими способами, позволяющими уменьшить издержки трансграничных расчетов в той мере, в какой они обусловлены комиссионной стоимостью услуг в цепочках посредников. Одна из возможностей заключается в оптимизации размеров платежного оборота в модели многостороннего клиринга.

По нашим оценкам, за период 2018–2021 г. чистая расчетная позиция в сопровождающих товарооборот между странами БРИКС платежах была в 3,5 раза меньше суммы валовых расчетов. Это — большой ресурс экономии, независимо от стоимости самого клирингового обслуживания. Другую возможность открывает структурная оптимизация в результате использования стоимостных преимуществ CBDC, о которых сказано выше. По оценке Pricewaterhouse Coopers, создание объединенной CBDC-платформы может обеспечить двукратное уменьшение комиссионных издержек в трансграничных расчетах [BIS Innovation Hub, 2021]. Объединение этих двух потенциалов способно обеспечить значительную (вплоть до семикратной) экономию.

Введение учетной единицы БРИКС (без расчетной функции) могло бы послужить ни к чему не обязывающим, но важным декларативным шагом, анонсирующим далеко идущие планы на будущее. Оно было бы уместным в тот момент, когда (и если) экономики БРИКС достигнут степени сближения, необходимой для формирования контура новой ОВЗ (но и тогда потребовалось бы еще немалое время для выхода на уровень интеграции, позволяющий ставить вопрос о выполнении наднациональной единицей функций средства международной ликвидности). На близких горизонтах есть проблемы в расчетах, требующие быстрой реакции, и поскольку они имеют инфраструктурный характер, то поддаются инфраструктурным решениям. Ключевое значение принадлежит приданию национальным валютам свойства международной ликвидности. Подходящей моделью являются взаимные расчеты в CBDC либо использование аналогичной по своим качествам цифровой платформы для постановки на ее основу многостороннего клиринга, отдельное преимущество которого заключается в минимизации риска вторичных санкций.

Список источников

1. Вардомский Л. Б. Забытая интеграция: провал и уроки Совета экономической взаимопомощи // *Контур* глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2020. Т. 13. № 3. С. 176–195. <https://doi.org/10.23932/2542-0240-2020-13-3-10>.
2. Звонова Е. А., Кузнецов А. В., Пищик В. Я., Сильвестров С. Н. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне // *Мир новой экономики*. 2020. Т. 14. № 1. С. 26–33. <https://doi.org/10.26794/2220-6469-2020-14-1-26-33>.
3. Кнапп Г. Ф. *Очерки государственной теории денег* / Пер. с нем. Одесса: Типография Э. П. Карлик, 1913. 60 с.

4. Пономаренко А. Об основных механизмах международных расчетов в национальных валютах // Деньги и кредит. 2023. Т. 82. № 3. С. 35–47.
5. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / Пер. с англ. Москва: Издательство АСТ, 2019. 1072 с.
6. Черкасов В. Ю. Оптовые цифровые деньги центральных банков и новые возможности межбанковских расчетов с перспективой выхода на международные трансакции // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2024. Т. 17. № 2. С. 80–102. <https://doi.org/10.31249/kgf/2024.02.04>.
7. Benczes I. The theory of optimum currency areas. In Palankai et al: The economics of global and regional integration (P. 83–95). Budapest: Akademiai Kiado, 2014.
8. Bingham T. R. G. The ECU and reserve management // Bank of Finland Discussion Papers. 1992. № 17.
9. Inthanon-LionRock to mBridge: Building a multi CDCB platform for international payments. BIS Innovation Hub, 2021. URL: <https://www.bis.org/publ/othp40.pdf>.
10. Using CBDCs across borders: lessons from practical experiments. BIS Innovation Hub, 2022. URL: <https://www.bis.org/publ/othp51.pdf>.
11. Borchert L., De Haas R. et al. Broken Relationships: De-Risking by Correspondent Banks and International Trade // BOFIT Working Paper. 2023. № 10.
12. Kenen P. B. The optimum currency area: An eclectic view. In R. A. Mundell & A. K. Swoboda (eds). Monetary problems of the international economy (p. 59–77). Chicago: University of Chicago Press, 1969.
13. Kunroo M. H. Theory of Optimum Currency Areas: A Literature Survey // Review of Market Integration. 2016. Vol. 7. № 2. P. 1–30. <https://doi.org/10.1177/0974929216631381>.
14. Lui Y., Fernando F. Pressures on Correspondent Banking: Impact, Drivers, and Responses. In IMF, Law and Financial Stability (p. 261–247). Washington, DC: International Monetary Fund, 2020.
15. Macleod H. D. The Theory of Credit / In two volumes. London: Longmans, Green and Co, 1889. Vol. 1. 336 p.
16. Maes I., Pasotti I. The European Payments Union and the origins of Triffin's regional approach towards international monetary integration // National Bank of Belgium Working Paper. 2016. № 301.
17. McKinnon R. I. Optimum currency areas // The American Economic Review. 1963. Vol. 53. № 4. P. 717–725.
18. Mundell R. A. A Theory of Optimum Currency Areas // The American Economic Review. 1961. Vol. 51. № 4. P. 657–665.
19. Rothbard M. N. A History of Money and Banking in the United States: the Colonial Era to World War II / Auburn (Alabama): Ludwig von Mises Institute – Old World Prints Ltd, 2002. 511 p.
20. Nogueira Batista P. (Jr). A BRICS currency? Universidade de Sao Paulo. 2023. URL: <https://sites.usp.br/gebrics/a-brics-currency-by-paulo-nogueira-batista-jr/>.
21. Steuart J. An inquiry into the principles of political economy: being an essay on the science of domestic policy in free nations / In two volumes. London: A. Millar and T. Cadell, 1767. Vol. 1. 10639 p.
22. Zhang B. Impact of Financial Sanctions on National Financial Security and Countermeasures / Interpret: China, 2023. URL: <https://interpret.csis.org/translations/impact-of-financial-sanctions-on-national-financial-security-and-countermeasures/>.
23. Zhou Yu. The Weaponization of Global Financial Public Goods and Its Formation Mechanism – Center for Strategic and International Studies (CSIS) Open Source Project / Interpret: China, 2023. URL: <https://interpret.csis.org/translations/the-weaponization-of-global-financial-public-goods-and-its-formation-mechanism/>.

References

1. Vardomskiy L.B. (2020). Forgotten Integration: The Failure and Lessons of the Council of Mutual Economic Assistance. *Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*, 13, 3, 176–195 (in Russ.). <https://doi.org/10.23932/2542-0240-2020-13-3-10>.
2. Zvonova E.A., Kuznetsov A.V., Pishchik V.Ya., Silvestrov S.N. (2020). Features and prospects of building a two-contour monetary and financial system at the national and regional level. *The World of the New Economy*, 14, 1, 26–33 (in Russ.).
3. Knapp G.F. Essays on the State Theory of Money / Transl. from Germ. Odessa: Printing house E.P. Karlik, 1913. 60 p. (in Russ.).
4. Ponomarenko A. (2023). National Currencies in International Settlements: Main Mechanisms. *Russian Journal of Money and Finance*, 82 (3), 35–47 (in Russ.).
5. Smith A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations / Transl. from English. Moscow: AST (publisher), 2019. 1072 p. (in Russ.).
6. Cherkasov V.Yu. (2024). Wholesale Central Banks Digital Currencies and New Opportunities for Interbank Settlements with the Prospect of Entering International Transactions. *Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*, 17, 2, 80–102 (in Russ.).
7. Benczes I. (2014). The theory of optimum currency areas. In Palankai et al. The economics of global and regional integration (83–95). Budapest: Akademiai Kiado.
8. Bingham T.R.G. (1992). The ECU and reserve management. *Bank of Finland Discussion Papers*, 17.

9. BIS Innovation Hub (2021). Inthanon-LionRock to mBridge: Building a multi CDCB platform for international payments. URL: <https://www.bis.org/publ/othp40.pdf>.
10. BIS Innovation Hub (2022). Using CBDCs across borders: lessons from practical experiments. Available at: <https://www.bis.org/publ/othp51.pdf>.
11. Borchert L., De Haas R. et al. (2024). Broken Relationships: De-Risking by Correspondent Banks and International Trade. *BOFIT Working Paper*, 10.
12. Kenen P.B. (1969). The optimum currency area: An eclectic view. In R.A. Mundell, A.K. Swoboda (eds). *Monetary problems of the international economy*, 59–77. Chicago: University of Chicago Press.
13. Kunroo M.H. (2016). Theory of Optimum Currency Areas: A Literature Survey. *Review of Market Integration*, 7 (2), 1–30. <https://doi.org/10.1177/0974929216631381>.
14. Lui Y., Fernando F. (2020). Pressures on Correspondent Banking: Impact, Drivers, and Responses. In IMF, *Law and Financial Stability*, 261–247. Washington, DC: International Monetary Fund.
15. Macleod H.D. (1889). *The Theory of Credit* / In two volumes. London: Longmans, Green and Co. Vol. 1. 336 p.
16. Maes I., Pasotti I. (2016). The European Payments Union and the origins of Triffin's regional approach towards international monetary integration. *National Bank of Belgium Working Paper*, 301.
17. McKinnon R.I. (1963). Optimum currency areas. *The American Economic Review*, 53, 4, 717–725.
18. Mundell R.A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, 51, 4, 657–665.
19. Rothbard M.N. (2002). *A History of Money and Banking in the United States: the Colonial Era to World War II* / Auburn (Alabama): Ludwig von Mises Institute — Old World Prints Ltd. 511 p.
20. Nogueira Batista P. (Jr). A BRICS currency? Universidade de Sao Paulo. 2023. Available at: <https://sites.usp.br/gebrics/a-brics-currency-by-paulo-nogueira-batista-jr/>.
21. Steuart J. (1767). *An inquiry into the principles of political economy: being an essay on the science of domestic policy in free nations* / In two volumes. London: A. Millar and T. Cadell. Vol. 1. 10639 p.
22. Zhang B. (2023). Impact of Financial Sanctions on National Financial Security and Countermeasures. Interpret: China, URL: <https://interpret.csis.org/translations/impact-of-financial-sanctions-on-national-financial-security-and-countermeasures/>.
23. Zhou Yu (2023). The Weaponization of Global Financial Public Goods and Its Formation Mechanism — Center for Strategic and International Studies (CSIS) Open Source Project. Interpret: China. URL: <https://interpret.csis.org/translations/the-weaponization-of-global-financial-public-goods-and-its-formation-mechanism/>.

Информация об авторах

Игорь Алексеевич Яковлев, кандидат экономических наук, руководитель Центра международных финансов Научно-исследовательского финансового института Министерства финансов Российской Федерации, г. Москва

Антонина Анатольевна Тихонова, кандидат экономических наук, научный сотрудник Института государственного и муниципального управления НИУ «Высшая школа экономики», г. Москва

Всеволод Юрьевич Черкасов, старший научный сотрудник Центра международных финансов Научно-исследовательского финансового института Министерства финансов Российской Федерации, г. Москва

Information about the authors

Igor A. Yakovlev, Candidate of Economic Sciences, Head of the International Finance Center, Financial Research Institute, Moscow

Antonina A. Tikhonova, Candidate of Economic Sciences, Researcher of the Institute for Public Administration and Governance, HSE University, Moscow

Vsevolod Yu. Cherkasov, Senior Researcher of the International Finance Center, Financial Research Institute, Moscow

Статья поступила в редакцию 07.11.2024
Одобрена после рецензирования 25.11.2024
Принята к публикации 05.12.2024

The article submitted November 7, 2024
Approved after reviewing November 25, 2024
Accepted for publication December 5, 2024