



Банк России

Об основных механизмах международных расчетов в национальных валютах:  
прикладные выводы для денежно-кредитной политики

Алексей Пономаренко

Содержание доклада отражает личную позицию автора. Доклад не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора.

# Функции международной валюты

<b>Функция</b>	<b>Использование частным сектором</b>	<b>Использование государственным сектором</b>
Средство платежа	Международные транзакции, валютный рынок	Валютные интервенции
Средство инвестирования	Международные активы, внешний долг, валюта деноминации внутренних финансовых инструментов	
Мера стоимости	Валюта контрактов международных	Ориентир курсовой политики

Источник: Kenen(1983)

# Функции международной валюты

Функция	Использование частным сектором	Использование государственным сектором
Средство платежа	Международные транзакции, валютный рынок	Валютные интервенции
Средство инвестирования	Международные активы, внешний долг, валюта деноминации внутренних финансовых инструментов	
Мера стоимости	Валюта контрактов международных	Ориентир курсовой политики

Источник: Kenen(1983)

		Активы сектора						
Пассив сектора		<u>ЦБ</u>	<u>Банки</u>	<u>Гос. упр.</u>	<u>Прочие финансовые корп.</u>	<u>Нефинан совые корп.</u>	<u>Население</u>	<u>Внешний сектор</u>
	<u>ЦБ</u>		кор. счета	ФНБ			нал. деньги	
	<u>Банки</u>	кредит		депозит	депозит	депозит	депозит	кредит
	<u>Гос. управление</u>		кредит		облигации		облигации	облигации
	<u>Прочие финансовые корп.</u>		кредит				облигации	
	<u>Нефинансовые корп.</u>		кредит		облигации		акции	кредит, облигации, акции
	<u>Население</u>		кредит					
	<u>Внешний сектор</u>	резервы	кредит/ кор. счета		облигации	депозит	нал. деньги, депозиты, акции	

		Активы сектора						
Пассив сектора		<u>ЦБ</u>	<u>Банки</u>	<u>Гос. упр.</u>	<u>Прочие финансовые корп.</u>	<u>Нефинан совые корп.</u>	<u>Население</u>	<u>Внешний сектор</u>
	<u>ЦБ</u>		кор. счета	ФНБ			нал. деньги	
	<u>Банки</u>	кредит		депозит	депозит	депозит	депозит	кредит
	<u>Гос. управление</u>		кредит		облигации		облигации	облигации
	<u>Прочие финансовые корп.</u>		кредит				облигации	
	<u>Нефинансовые корп.</u>		кредит		облигации		акции	кредит, облигации, акции
	<u>Население</u>		кредит					
	<u>Внешний сектор</u>	резервы	кредит/ кор. счета		облигации	депозит	нал. деньги, депозиты, акции	

<b>Страна А, валюта А</b>		
<b>Фирма А (импортер)</b>		
	ТМЗ: $+abX$ Депозит в Банке А1: $-abX$	
<b>Банк А1</b>		
	Корсчет в ЦБ А: $-abX$	Депозит Фирмы А: $-abX$
<b>Страна В, валюта В</b>		
<b>Банк В1</b>		
	Корсчет в ЦБ В: $+X$	Депозит Фирмы В: $+X$
<b>Фирма В (экспортер)</b>		
	ТМЗ: $-X$ Депозит в Банке В1: $+X$	

Источник: Bindseil and Pantelopoulos (2022)

<b>Страна А, валюта А</b>		
<b>Фирма А (импортер)</b>		
ТМЗ: $+abX$ Депозит в Банке А1: $-abX$		
<b>ЦБ А</b>		<b>Банк А1</b>
Корсчет Банка А1: $-abX$ Корсчет Банка А2: $+abX$	Корсчет в ЦБ А: $-abX$	Депозит Фирмы А: $-abX$
<b>Банк-посредник А2</b>		
Корсчет в ЦБ А: $+abX$ Nostro С: $-cbX$		
<b>Страна В, валюта В</b>		
<b>Банк-посредник В2</b>		
Корсчет в ЦБ В: $-X$ Nostro С: $+cbX$		
<b>ЦБ В</b>		<b>Банк В1</b>
Корсчет Банка В1: $+X$ Корсчет Банка В2: $-X$	Корсчет в ЦБ В: $+X$	Депозит Фирмы В: $+X$
<b>Фирма В (экспортер)</b>		
ТМЗ: $-X$ Депозит в Банке В1: $+X$		

<b>Страна С, валюта С</b>	
<b>Банк-посредник С</b>	
	Vostro А2: $-cbX$ Vostro В2: $+cbX$

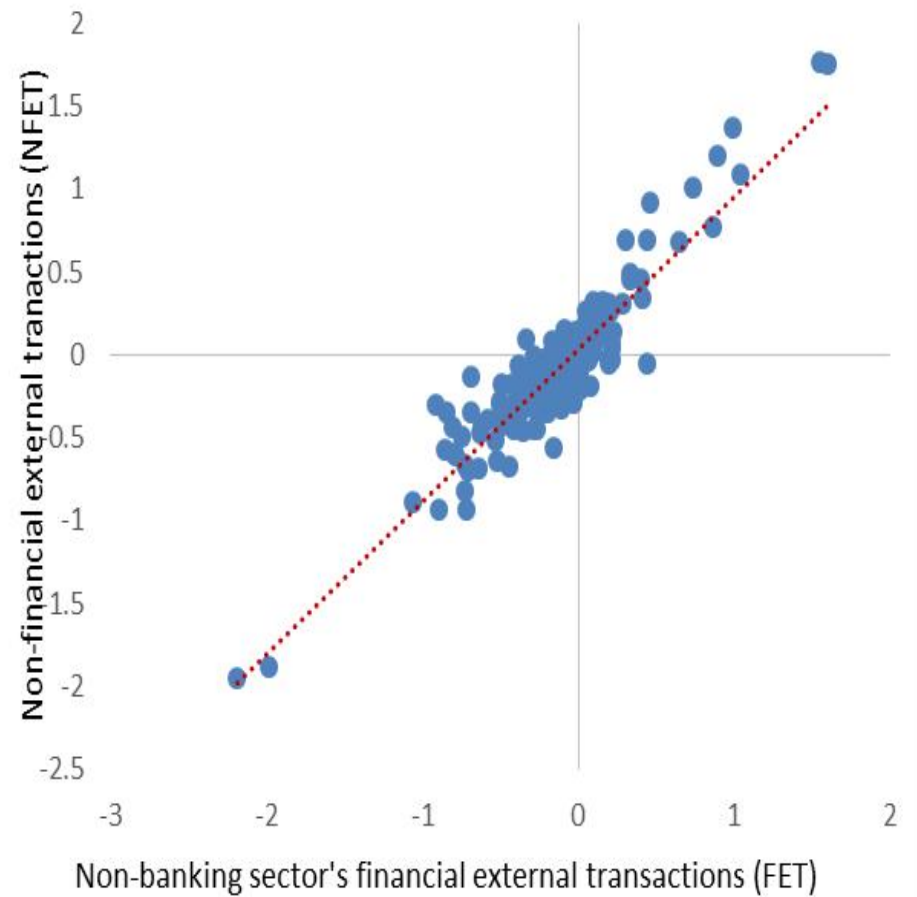
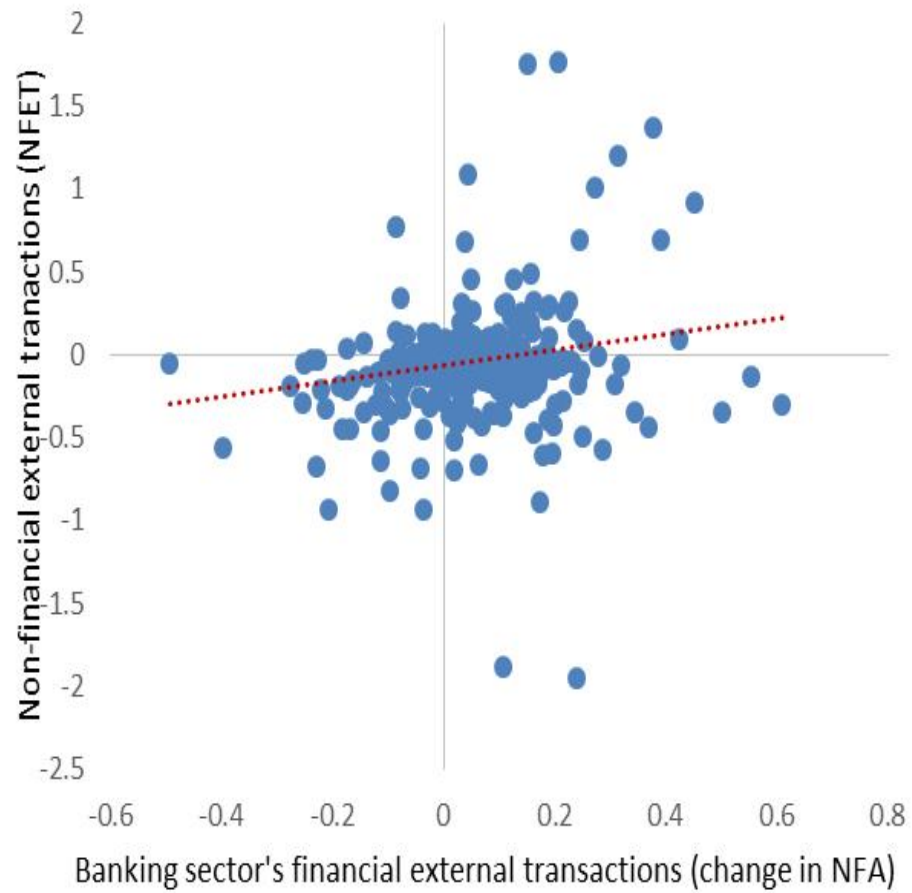
<b>Страна А, валюта А</b>		
<b>Фирма А (импортер)</b>		
ТМЗ: $+abX$ Депозит в Банке А1: $-abX$		
<b>ЦБ А</b>		<b>Банк А1</b>
Корсчет Банка А1: $-abX$ Корсчет Банка А2: $+abX$	Корсчет в ЦБ А: $-abX$	Депозит Фирмы А: $-abX$
<b>Банк-посредник А2</b>		
Корсчет в ЦБ А: $+abX$		Vostro В2: $+X$
<b>Страна В, валюта В</b>		
<b>Банк-посредник В2</b>		
Корсчет в ЦБ В: $-X$ Nostro А2: $+X$		
<b>ЦБ В</b>		<b>Банк В1</b>
Корсчет Банка В1: $+X$ Корсчет Банка В2: $-X$	Корсчет в ЦБ В: $+X$	Депозит Фирмы В: $+X$
<b>Фирма В (экспортер)</b>		
ТМЗ: $-X$ Депозит в Банке В1: $+X$		



# Трансграничная финансовая транзакция

Страна А, валюта А		
Фирма А (инвестор)		
Облигация фирмы В: +X Депозит в Банке А1: -abX		
ЦБ А		Банк А1
Корсчет Банка А1: -abX Корсчет Банка А2: +abX	Корсчет в ЦБ А: -abX	Депозит Фирмы А: -abX
Банк-посредник А2		
Корсчет в ЦБ А: +abX		Vostro В2: +X
Страна В, валюта В		
Банк-посредник В2		
Корсчет в ЦБ В: -X Nostro А2: +X		
ЦБ В		Банк В1
Корсчет Банка В1: +X Корсчет Банка В2: -X	Корсчет в ЦБ В: +X	Депозит Фирмы В: +X
Фирма В (заемщик)		
Депозит в Банке В1: +X		Долг перед Фирмой А: +X

# Балансировка платежных потоков



Источник: Ропомаренко (2017)

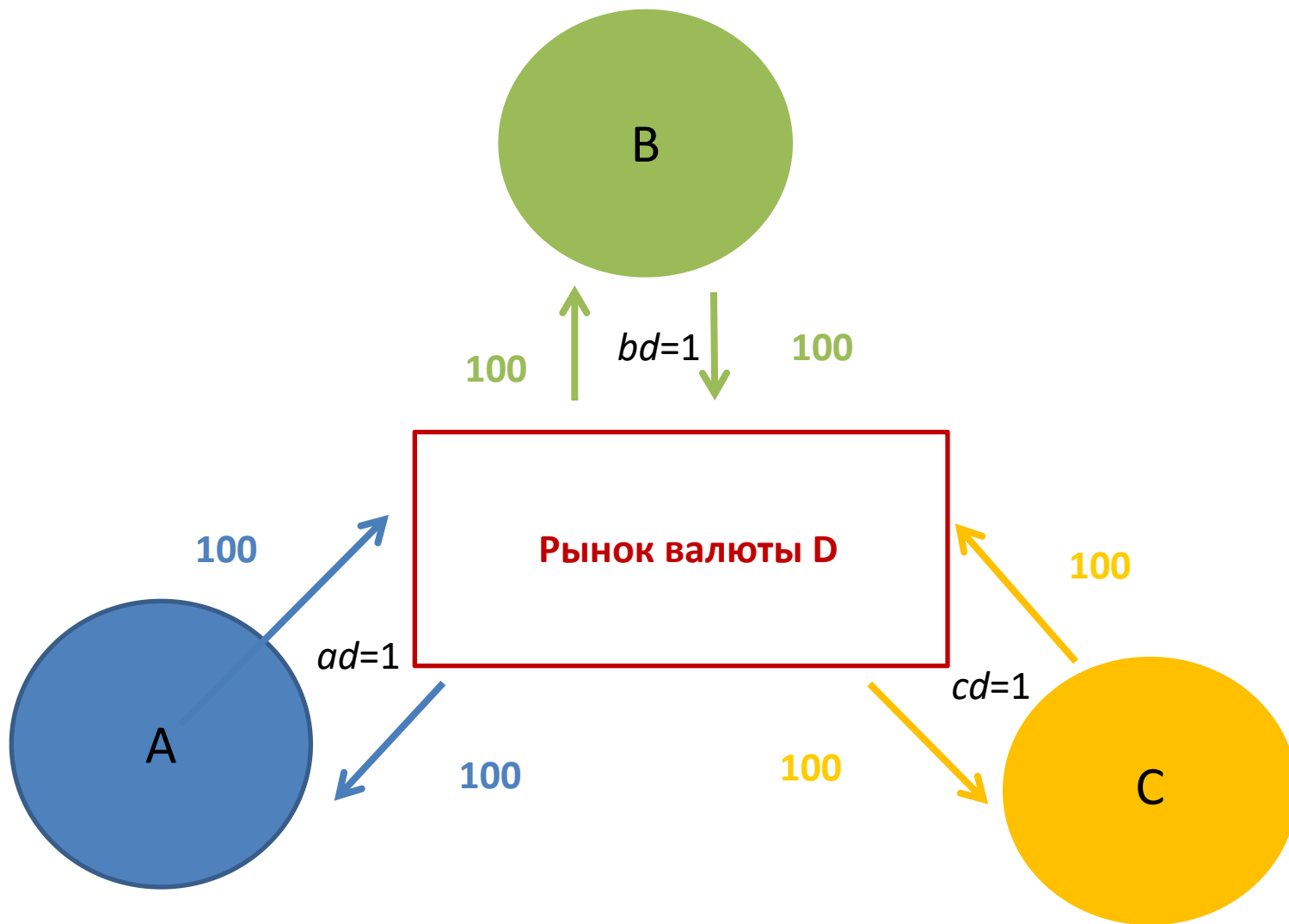
# Трансформации платежных балансов в периоды снижения экспортной выручки

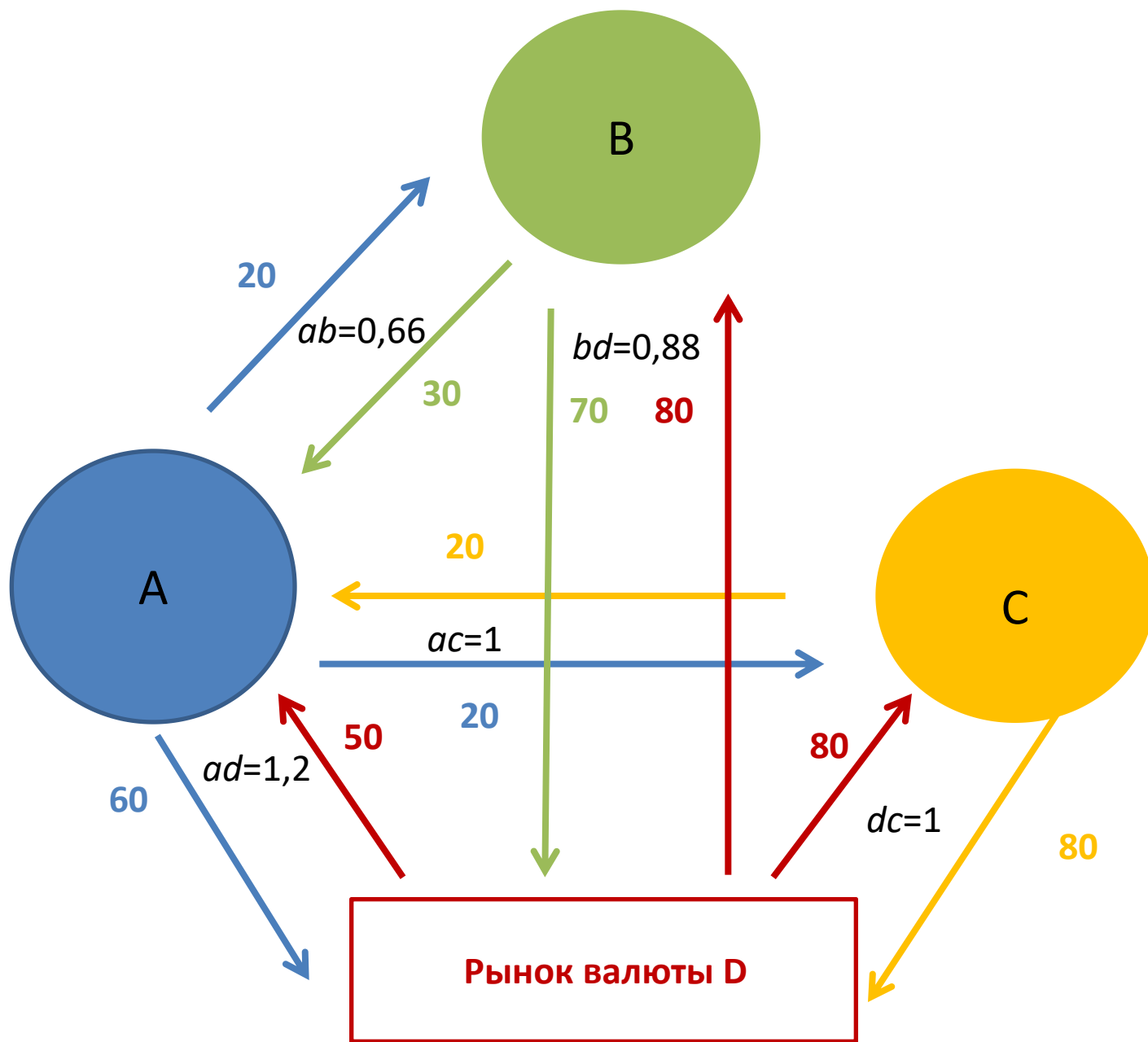
Медианное значение по выборке из 14 стран

(1) Снижение экспорта	1
(2) Снижение импорта (в нац. валюте)	0,08
(3) Снижение оттока капитала (в нац. валюте)	0,28
(4) Увеличение притока капитала	-0,46
(5) Прочее	0
(6) Ослабление курса нац. валюты	0,75

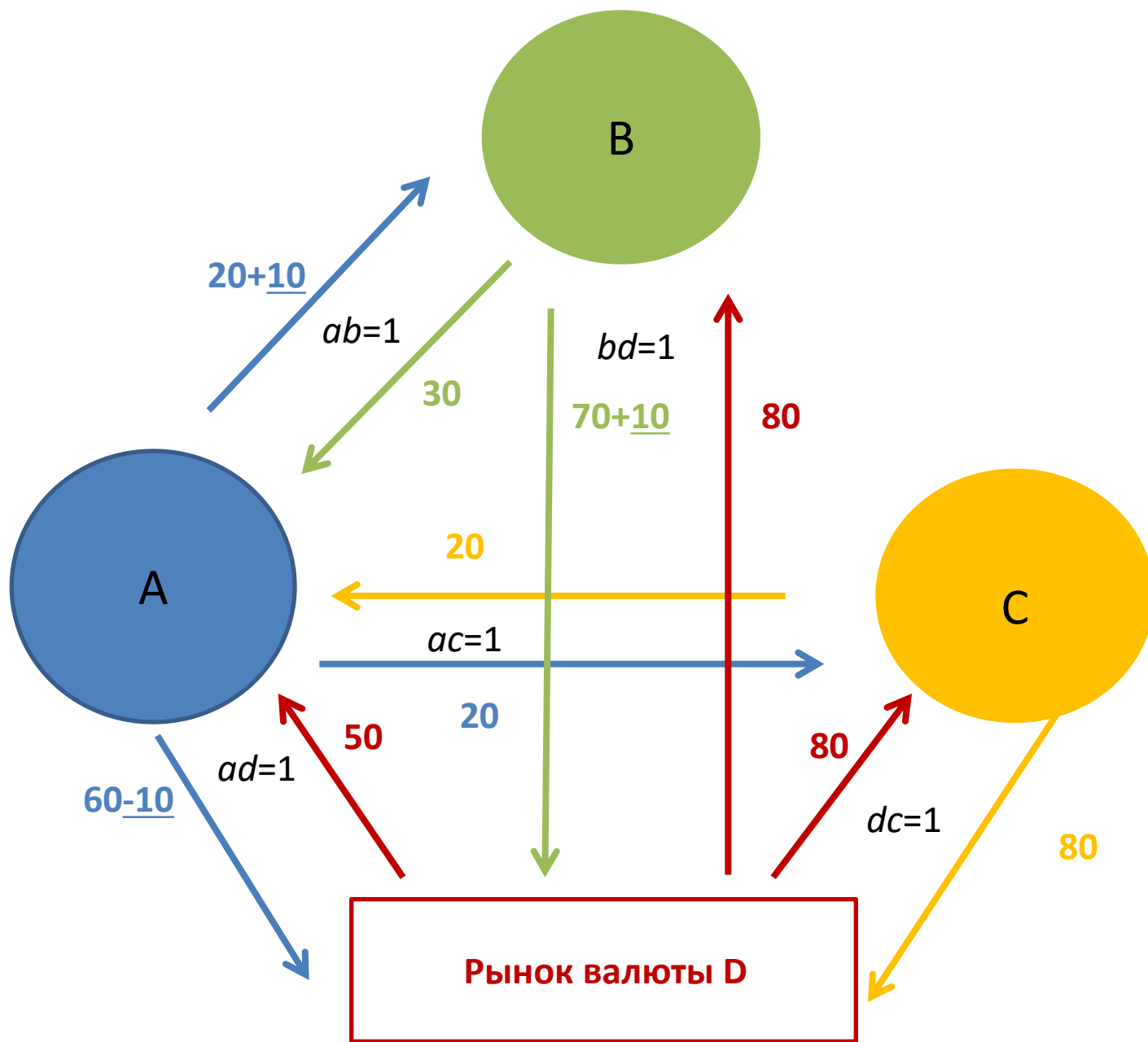
$$(1)=(2)+(3)+(4)+(5)+(6)$$

Источник: Burova et al. (2024)





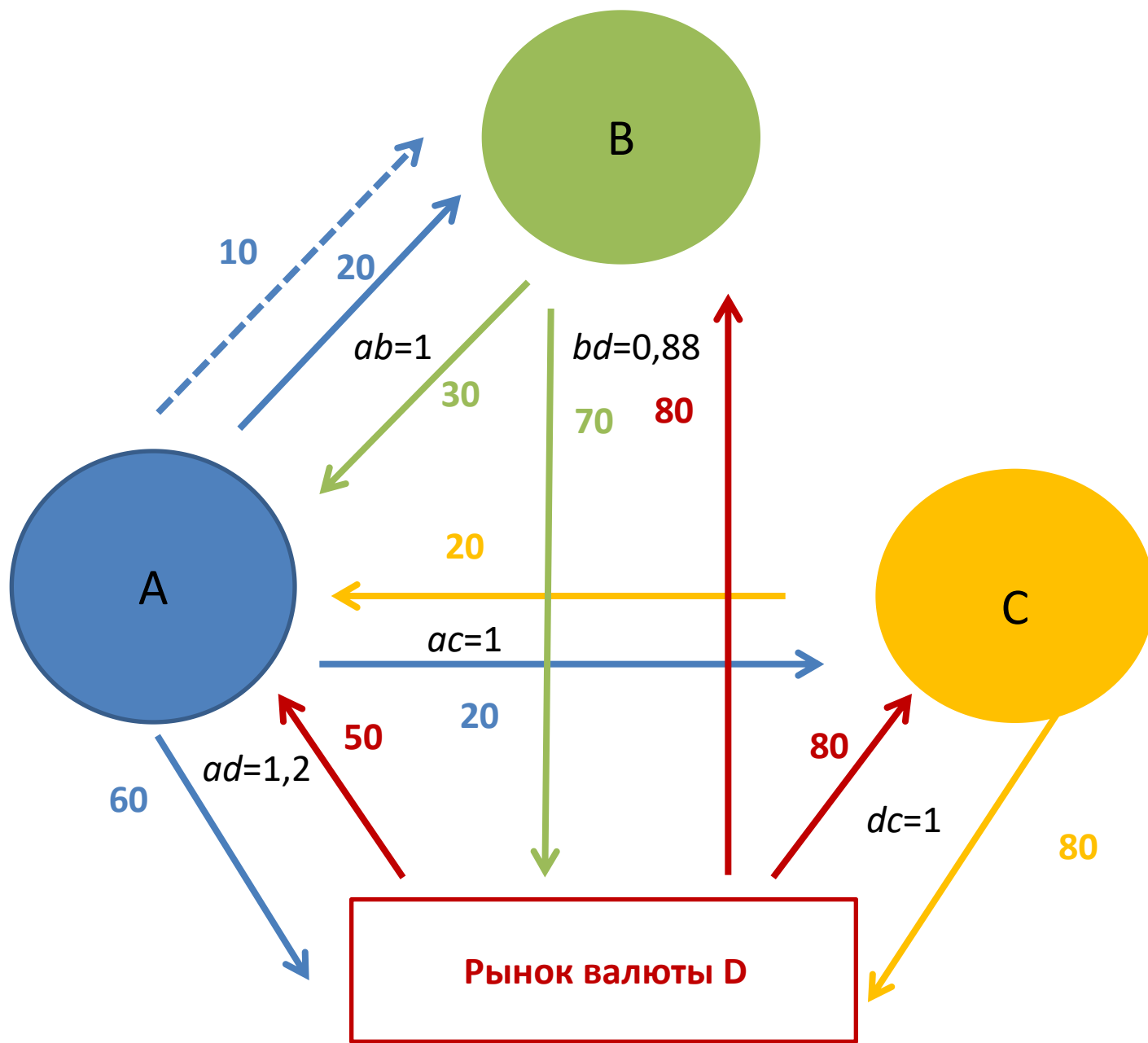
**$1/ab/bd/da=2,1!$**



См. Krugman (1980)

# Механизм международного платежа при расчетах через специализированный институт

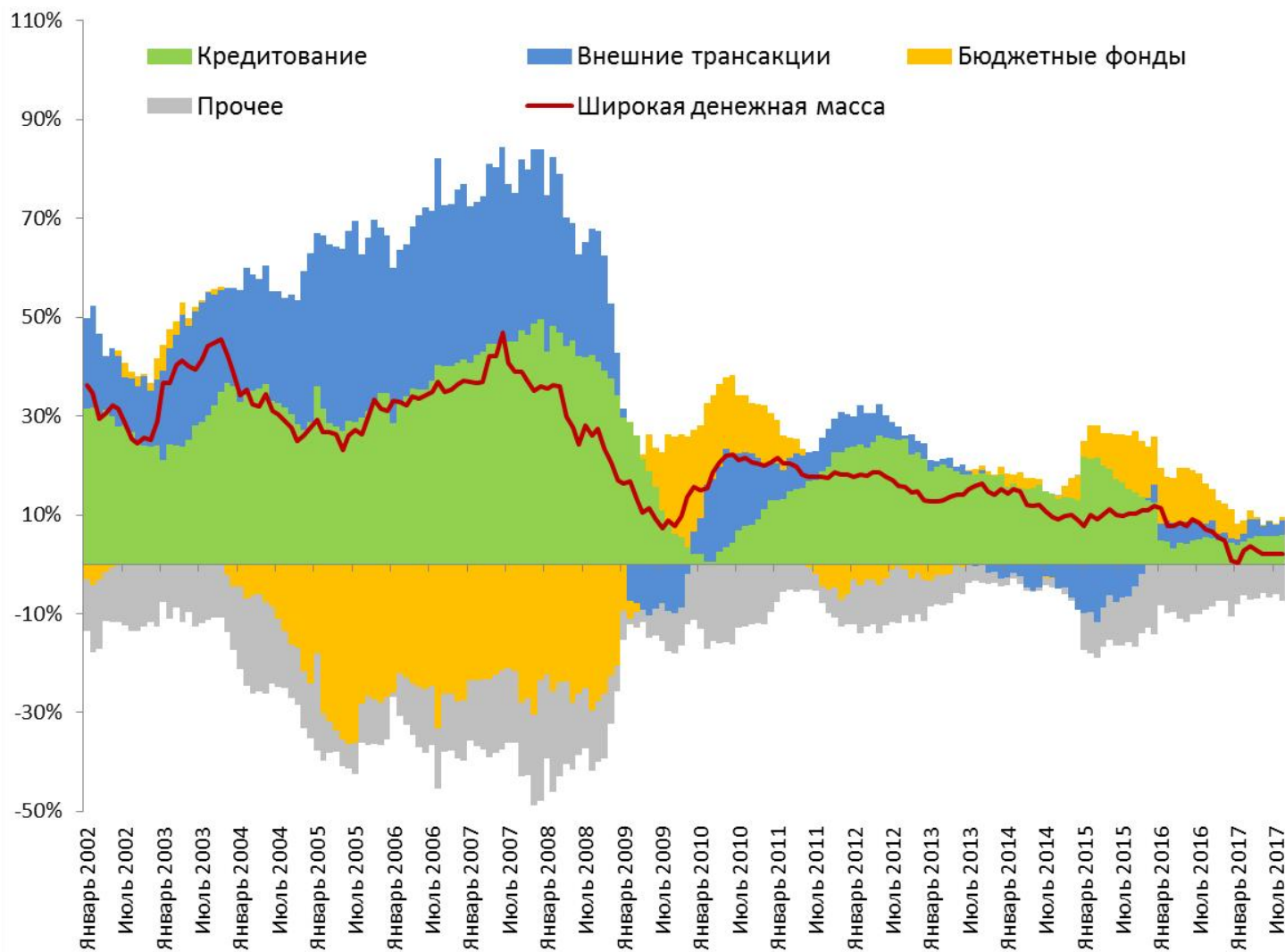
Страна А, валюта А			
		Фирма А (импортер)	
		<u>Активы</u>	<u>Пассивы</u>
		Товарно-материальные запасы: $+abX$ Депозит в Банке А1: $-abX$	
ЦБ А		Банк А1	
<u>Активы</u>	<u>Пассивы</u>	<u>Активы</u>	<u>Пассивы</u>
Кредит Банку А1: $+abX$	КС СИ А: $+abX$		Депозит Фирмы А: $-abX$ Долг перед ЦБ В: $+abX$
		Специализированный институт А	
		<u>Активы</u>	<u>Пассивы</u>
		КС в ЦБ А: $+abX$	Долг перед СИ В: $+X$
Страна В, валюта В			
		Специализированный институт В	
		<u>Активы</u>	<u>Пассивы</u>
		Кредит СИ А: $+X$	Долг перед ЦБ В: $+X$
ЦБ В		Банк В1	
<u>Активы</u>	<u>Пассивы</u>	<u>Активы</u>	<u>Пассивы</u>
Кредит СИ В: $+X$	КС Банка В1: $+X$	КС в ЦБ В: $+X$	Депозит Фирмы В: $+X$
		Фирма В (экспортер)	
		<u>Активы</u>	
		Товарно-материальные запасы: $-X$ Депозит в Банке В1: $+X$	



(кросс курс  $ab=1,36$ )



# Годовые приросты показателей баланса банковской системы (в % к М2Х)



Создание денежной массы при росте ЧИА банковской системы  
См. Ропотаренко (2017, 2019)

# Выводы

- Под расчетами в национальных валютах мы понимаем функционирование двустороннего валютного рынка без использования банковской системы третьей страны. Эту функцию не стоит путать с выбором валюты торговых контрактов, резервной валюты и тем более валюты внутренних банковских продуктов.
- В случае эффективного функционирования двусторонних валютных рынков и возможности арбитражных операций переход к расчету в национальных валютах не оказывает влияния на обменный курс и монетарные показатели. При дисбалансе двусторонних денежных потоков рыночные механизмы будут препятствовать (в том числе через курсовые колебания) систематическому аккумулярованию иностранных финансовых активов на балансе банковской системы в стране с профицитными денежными потоками.
- Адекватный механизм определения обменного курса на рынках национальных валют является ключевым элементом этой систем
- Попытки инкорпорирования инструментов денежно-кредитной, фискальной политики и политики управления международными резервами в механизм международных расчетов нецелесообразны

# Основная литература

Bindseil U., Pantelopoulos G. (2022) Towards the Holy Grail of Cross-Border Payments // ECB Working Paper Series N 2693

Krugman P. (1980) Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange // Journal of Money Credit and Banking. Vol. 12(3). – pp. 513–526.

## Дополнительная литература

Burova A., Ponomarenko A., Reentovich A. (2024) External Adjustment in Commodity Exporting Economies During Energy Price Downturns // The International Trade Journal, <https://doi.org/10.1080/08853908.2024.2366240>

Kenen, P. (1983) The Role of the Dollar as an International Currency, Occasional Papers No. 13 (New York: Group of Thirty).

Ponomarenko A. (2017) Note on Money Creation in Emerging Market Economies // Journal of Financial Economic Policy. Vol. 9(1). – pp. 70–85.

Ponomarenko A. (2019) Do Sterilized Foreign Exchange Interventions Create Money? // Journal of Asian Economics. Vol. 62. – pp. 1–16.

Пономаренко А. А. (2023) Об основных механизмах международных расчетов в национальных валютах // Деньги и кредит. Т. 82. № 3. С. 35-47.