https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-5-92-105

CC BY

Формирование офшорных рынков валют развивающихся стран

Максим Викторович Петров
E-mail: mvpmgimo@mail.ru, ORCID: 0000-0002-9558-7857
Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация
В статье рассматривается современное состояние офшорных рынков валют развивающихся стран. Проанализированы динамика роста, масштабы и структура рынков, основные факторы формирования, а также экономические последствия их деятельности. Показано, что к середине 2020-х гг. в мире сложился емкий офшорный рынок китайского юаня, уступающий по объему только рынкам доллара США, евро и иены. Также активно растет офшорная торговля валютами целого ряда других развивающихся стран, в частности индийской рупией, бразильским реалом и южноафриканским рандом. Расширение офшорных рынков выступает проявлением усиливающейся интернационализации валют указанных государств и одновременно служит мощным драйвером данного процесса, способствуя реализации денежных функций валют на международном уровне.
Особое внимание в статье уделено анализу влияния валютной политики развивающихся стран на становление офшорных рынков валют. Продемонстрировано, что эта политика строится в общем контексте оценки монетарными властями баланса преимуществ и рисков интернационализации валюты и связанного с ней повышения финансовой открытости. Странами реализуются различные подходы к регулированию использования валют в международном обороте — от сохранения жестких валютных ограничений (как в Индии и ЮАР) до полной их отмены (как в Бразилии, Мексике и Турции). Промежуточную модель реализует Китай, который, сохраняя контроль за обменным курсом юаня и трансграничным движением капитала, снял большинство валютных ограничений и последовательно реализует меры, стимулирующие продвижение национальной валюты за рубежом. Вместе с тем высокая динамика роста офшорных рынков, демонстрируемая даже ограниченно конвертируемыми валютами крупных развивающихся стран, позволяет предположить, что наращивание масштабов офшорной торговли прежде всего зависит от фундаментальных факторов, обусловленных укреплением позиций стран-эмитентов в глобальной экономике, а не от режима валютного регулирования.

Ключевые слова: *валюты развивающихся стран, интернационализация валют, офшорные валютные рынки, валютная политика, валютные ограничения.*

JEL: *F31, F33, O24*

Для цитирования: *Петров М. В. Формирование офшорных рынков валют развивающихся стран // Финансовый журнал. 2026. Т. 18. № 5. С. 92–105. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-5-92-105.*

© Петров М. В., 2026

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-5-92-105

Formation of Offshore Markets of Developing Countries' Currencies

Maksim V. Petrov

MGIMO University, Moscow, Russian Federation

mvpmgimo@mail.ru, https://orcid.org/0000-0002-9558-7857

Abstract

The article examines the current state of offshore markets of developing countries' currencies. The dynamics of growth, the scale and structure of markets, the main factors contributing to their formation, as well as the economic consequences of market activity are analyzed. It is shown that by the mid-2020s a capacious offshore market of the Chinese yuan had developed, second only in volume to the markets of the US dollar, euro and yen. Offshore trading in currencies from a number of other developing countries is also growing rapidly, particularly the Indian rupee, the South African rand and the Brazilian real. The expansion of offshore markets is a manifestation of the increasing internationalization of currencies of the largest developing economies and at the same time serves as a powerful driver of this process, contributing to the implementation of monetary functions of currencies at the international level.

Special attention is paid to the analysis of the influence of monetary policy in developing countries on the formation of offshore currency markets. It is demonstrated that this policy is based in the general context of monetary authorities' assessment of the balance of advantages and risks of currency internationalization. Countries are implementing various approaches to regulating the use of currencies in international circulation, from maintaining strict currency restrictions, as in India and South Africa, to their complete abolition, as in Brazil, Mexico and Turkey. An intermediate model is being implemented by China, which, while maintaining control over the exchange rate of the yuan and cross-border capital movements, has lifted most currency restrictions and consistently implements measures to promote the national currency abroad. At the same time, the high growth dynamics of offshore markets, demonstrated even by the limited convertibility of currencies of large developing countries, allows us to conclude that the increase in offshore trade depends to a greater extent on fundamental factors caused by the strengthening of the positions of issuing countries in the global economy, rather than on the currency regulation regime.

Keywords: *currencies of developing countries, offshore foreign exchange markets, currency internationalization, monetary policy, currency restrictions*

JEL: *F31, F33, O24*

For citation: *Petrov M.V. (2026). Formation of Offshore Markets of Developing Countries' Currencies. Financial Journal, 18 (5), 92–105 (in Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2026-5-92-105.*

© Petrov M.V., 2026

ВВЕДЕНИЕ

Подъем экономики, расширение внешнеторговых и инвестиционных связей, повышение емкости и открытости внутренних финансовых рынков, предпринимаемые властями меры по валютной и финансовой либерализации закладывают предпосылки для интернационализации валют крупных развивающихся стран [Буклемишев, Данилов, 2018]. Данное явление можно определить как процесс выхода валют за национальные границы путем принятия на себя денежных функций (средства обращения, накопления и меры стоимости) в международных экономических отношениях[1]. Ускорению

[1] *Интернационализация рубля: перспективы и риски, а также роль российского рубля во внешнеэкономических отношениях: аналитическая записка / Банк России. Июль 2017. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/16745/01.pdf.*

интернационализации валют развивающихся стран также способствует постепенное снижение доверия к традиционным резервным валютам (доллару США, евро, иене и фунту стерлингов), обусловленное как экономическими мотивами, в частности обострением долговых проблем стран-эмитентов, особенно США, так и геополитическими соображениями. Интернационализация имеет ряд проявлений, одним из которых выступает формирование офшорных рынков валют, где торгуются сами эти валюты и производные от них финансовые инструменты (валютные деривативы).

Вопросам использования валют развивающихся стран в международном обороте посвящен обширный массив публикаций российских и зарубежных авторов, в которых анализируются текущее состояние, факторы и перспективы интернационализации этих валют, в первую очередь юаня, ее преимущества и риски для стран-эмитентов. Среди множества работ по данной теме отметим следующие: [Балюк И., Балюк М., 2021; Холопов, 2025; Кузнецов, 2026; Prasad, 2021; Arslanalp, Eichengreen et al., 2022; Perez-Saiz, Zhang, 2023; Koosakul, Zhang et al., 2024]. Главный вывод, разделяемый практически всеми авторами, заключается в том, что наибольшим потенциалом стать полноценной мировой (резервной) валютой, способной конкурировать с долларом США, обладает юань, даже несмотря на частичную конвертируемость и ограниченность доступа на внутренний финансовый рынок для нерезидентов [Eichengreen, Macaire et al., 2022]. Перспективы обретения международного статуса денежными единицами других крупных развивающихся стран оцениваются, как правило, более сдержанно. В числе основных замедляющих интернационализацию факторов исследователи отмечают относительно невысокую емкость национальных финансовых рынков, а также сохранение у некоторых стран, в частности Индии, жесткого валютного регулирования.

Вопросы формирования офшорных рынков валют развивающихся стран чаще всего рассматриваются авторами довольно поверхностно в общем контексте изучения процессов интернационализации. Публикаций, содержащих углубленный анализ офшорной торговли, относительно немного, причем в основном они посвящены рынку юаня. Тем не менее стоит отметить общие обзоры рынков, содержащиеся в материалах Банка международных расчетов (далее — БМР) и Международного валютного фонда (МВФ): [Patel, Xia, 2019; Cheung, McCauley et al., 2019; Schmittmann, Teng, 2020; Caballero, Maurin et al., 2022].

Целью настоящей работы является развернутый анализ современной динамики, структуры и особенностей офшорных рынков валют развивающихся стран, а также политики национальных регуляторов в отношении формирования таких рынков и интернационализации валют в целом. По мнению автора, изучение данных вопросов имеет существенное значение как для понимания текущих позиций развивающихся стран в мировой валютно-финансовой системе, так и общих тенденций ее трансформации.

ФОРМИРОВАНИЕ ОФШОРНЫХ РЫНКОВ ВАЛЮТ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Понятие офшорного рынка (offshore market) валюты в экономической литературе обычно трактуется как международный рынок валюты, расположенный вне пределов страны-эмитента. Офшорный рынок противопоставляется внутреннему оншорному рынку (onshore market) валюты, функционирующему в границах ее страны. В данной статье предлагается несколько уточненное определение офшорного рынка как рынка текущих и срочных конверсионных сделок с национальной валютой, участниками которых выступают лица, находящиеся за пределами страны ее происхождения. Исходя из этого, к категории офшорных сделок с валютой, совокупность которых образует ее офшорный рынок, относятся как операции с ней, осуществляемые на внутренних валютных рынках зарубежных стран (юрисдикций), так и трансграничные сделки, стороны которых находятся в разных юрисдикциях, за исключением страны — эмитента валюты. Такой подход

в целом соответствует определению офшорной валютной торговли, содержащемуся в материалах БМР[2].

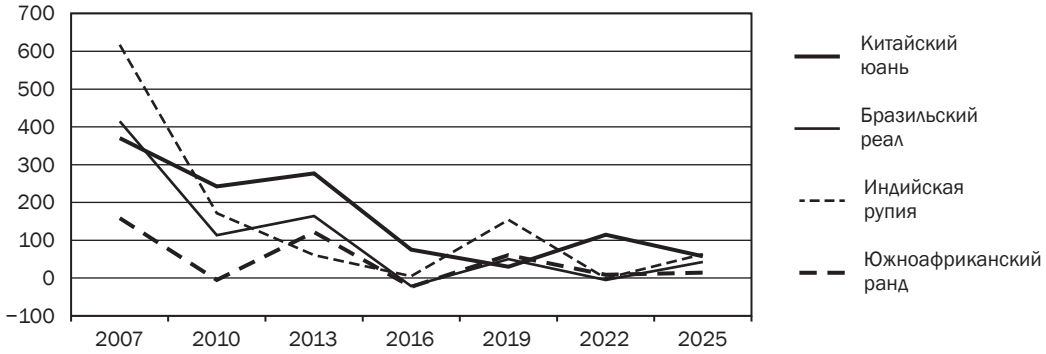
Основным источником статистических данных о мировом валютном рынке служит Трехлетний обзор БМР «Структура оборота валютного рынка и рынка внебиржевых производных финансовых инструментов», последний выпуск которого вышел в 2025 г.[3] В нем представлена детализированная информация о географическом распределении внебиржевой торговли валютами девяти развивающихся стран (китайским юанем, мексиканским песо, бразильским реалом, индийской рупией, южноафриканским рандом (рэндом), польским злотым, турецкой лирой, венгерским форинтом и российским рублем), необходимая для анализа их офшорных рынков[4]. Именно эти валюты, на которые в 2025 г. приходилось 85% общего объема мировой торговли денежными единицами развивающихся стран, стали объектом исследования в настоящей статье.

Предложенное определение дает возможность оценить объем офшорного рынка конкретной валюты как разницу между среднедневным объемом ее торговли на мировом валютном рынке и на внутреннем рынке страны происхождения. Данный подход неоднократно находил применение в литературе (см., например: [He, McCauley, 2010; Cheung, 2020]).

Как показывает статистика БМР, в 2007–2025 гг. объем офшорной торговли валютами развивающихся стран активно рос, за исключением периода 2013–2016 гг., к концу которого рынки некоторых валют, в частности бразильского реала и южноафриканского ранда, несколько сократились (рис. 1, табл. 1).

Рисунок 1

Темпы прироста офшорной внебиржевой торговли валютами стран БРИКС и долларом США в 2007–2025 гг., % в год



Источник: рисунок автора по данным БМР. Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets // Bank for International Settlements. URL: https://data.bis.org/topics/DER.

Наиболее впечатляющую динамику демонстрировали офшорные рынки валют двух крупнейших развивающихся экономик — Китая и Индии, что обусловлено повышением интереса в мире к валютам этих стран на фоне кардинального укрепления их позиций в глобальном хозяйстве. Среднедневной оборот офшорной торговли юанем увеличился в 2007–2025 гг. в 100 раз — до 879,4 млрд долл. США, рупией — в 19 раз,

---

[2] *См., например: Bank for International Settlements. BIS Quarterly Review, December 2025. P. vii. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2512.pdf.*

[3] *Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets in 2025 // Bank for International Settlements. URL: https://data.bis.org/topics/DER.*

[4] *В этот обзор БМР также включены данные о суммарном объеме рынка валют ряда других развивающихся стран, в частности Аргентины, Таиланда, Малайзии, Саудовской Аравии, ОАЭ, без указания географии торговли.*

до 157,7 млрд долл. США. Эти две денежные единицы, а также мексиканский песо, получивший статус международной валюты еще в начале 2000-х гг. и входящий, наряду с южноафриканским рандом и венгерским форинтом, в число 18 клиринговых валют платежной системы CLS, обслуживающей мировой валютный рынок, — образуют тройку наиболее активно торгуемых в мире валют развивающихся стран. По масштабам офшорной торговли юань сегодня уступает только доллару США, евро и иене, оборот которой в 2025 г. составил 1799,4 млрд долл. США, и опережает фунт стерлингов (593,5 млрд долл. США).

Исключение из общего тренда составляет офшорный рынок рубля. Его объем в 2013 г. достиг 52,7 млрд долл. США, при этом значительная часть торговли концентрировалась в Лондоне. Однако в 2022–2025 гг. показатели торговли резко упали вследствие усиления геополитической напряженности, западных санкций и введенных российских контрсанкций, ограничивающих валютные операции с рублем для резидентов недружественных стран. Впрочем, можно предположить, что далеко не все трансакции с рублем, проводимые в настоящее время за рубежом, находят отражение в статистике БМР, в том числе из-за опасений вторичных санкций в отношении их участников, поэтому реальные масштабы офшорного рынка рубля могут превосходить данные БМР.

Офшорная торговля валютами развивающихся стран, как и денежными единицами развитых государств, в основном сосредоточена в четырех крупнейших международных финансовых центрах (МФЦ) — Лондоне, Нью-Йорке, Сингапуре и Гонконге. Удельный вес каждого центра в торговле конкретными валютами отчасти определяется географической близостью к странам их происхождения и исторически сложившимися экономическими связями, в том числе устоявшейся практикой использования конкретных МФЦ в качестве «налоговых гаваней» и для маршрутизации движения входящих и исходящих потоков капитала. Так, китайский юань торгуется преимущественно в Гонконге, мексиканский песо и бразильский реал — в Нью-Йорке, индийская рупия — в Лондоне и Сингапуре, южноафриканский ранд и турецкая лира — в Лондоне.

Таблица 1

Среднедневной оборот офшорной внебиржевой торговли валютами развивающихся стран, млрд долл. США*

Валюта	Оборот				
	Всего	Великобритания	США	Сингапур	Гонконг
Китайский юань					
2010	30,25	6,85	3,03	7,85	10,91
2022	558,49	147,09	84,04	101,09	191,23
2025	879,40	234,14	134,06	146,73	315,06
Мексиканский песо					
2010	48,24	17,25	23,63	0,69	0
2022	130,31	46,21	61,20	3,96	2,18
2025	167,88	55,56	75,36	6,74	2,87
Индийская рупия					
2010	22,62	5,40	4,57	7,31	4,63
2022	96,69	42,02	10,38	29,62	10,6
2025	157,68	60,38	21,88	58,71	10,49
Польский злотый					
2010	34,31	19,70	4,34	0,15	0
2022	62,54	31,77	12,07	1,98	0,85
2025	92,15	48,15	15,99	1,8	0,92
Южноафриканский ранд					
2010	26,96	13,84	2,72	0,67	0
2022	80,17	45,21	18,63	3,68	1,74
2025	91,92	55,26	20,16	5,37	1,22

Валюта	Оборот				
	Всего	Великобритания	США	Сингапур	Гонконг
Бразильский реал					
2010	21,73	6,30	10,72	0,33	0
2022	64,22	26,21	28,36	1,86	2,70
2025	91,71	35,02	43,17	2,42	3,74
Турецкая лира					
2010	22,57	22,32	0,69	0	0
2022	24,68	14,76	4,29	2,26	0,11
2025	59,79	40,36	7,35	4,47	0,29
Венгерский форинт					
2010	17,83	11,49	2,20	0,02	0
2022	30,59	14,88	6,44	1,94	0,31
2025	45,8	24,39	7,33	1,41	0,59
Российский рубль					
2010	12,7	8,83	0,99	0,03	0
2022	17,11	12,38	1,37	0,91	0,4
2025	4,45	0,99	0,12	0,05	0,02

*Примечание: * Данные по торговле валютами, рассчитанные методом «нетто-брутто» (net-gross basis), исключающим двойной учет операций между дилерами из одной страны.*
Источник: составлено автором по данным БМР. Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets // Bank for International Settlements. URL: https://data.bis.org/topics/DER.

Согласно данным валютных комитетов Лондона (London Foreign Exchange Joint Standing Committee), США (Foreign Exchange Committee) и Сингапура (Singapore Foreign Exchange Market Committee), а также гонконгской ассоциации участников финансового рынка Treasury Markets Association, валюты развивающихся стран торгуются преимущественно в паре с долларом США. Объем конверсионных сделок с другими валютами многократно меньше. Так, например, в апреле 2026 г. среднедневной объем сделок спот по валютной паре USD/CNY[5] на лондонском рынке составил 69,9 млрд долл., USD/INR — 5,4 млрд долл., тогда как по парам EUR/CNY и EUR/INR соответственно только 1,6 млрд и 4 млн долл. США, GBR/CNY и GBR/INR — 127 и 12 млн долл. США[6].

Структура офшорной торговли по видам конверсионных операций у китайского юаня, мексиканского песо, южноафриканского ранда и некоторых других валют развивающихся стран в целом соответствует среднемировым показателям (рис. 2). Исключение составляют рынки индийской рупии и бразильского реала, для которых характерна чрезвычайно высокая доля форвардных сделок, преобладающая часть которых, в свою очередь, приходится на беспоставочные форварды, не предполагающие реальной конверсии валют и заключаемые преимущественно с целью получения арбитражной прибыли. В частности, в апреле 2026 г. на лондонском рынке ежедневный объем таких сделок по паре USD/INR достигал 51,1 млрд долл. США, превышая почти в 10 раз сумму спотовых операций. В США ежедневный объем спотовых трансакций по той же валютной паре в указанном периоде составлял 646 млн долл., в то время как беспоставочных форвардов — 14,3 млрд долл. США. Оборот беспоставочных форвардов USD/BRL превосходил объем

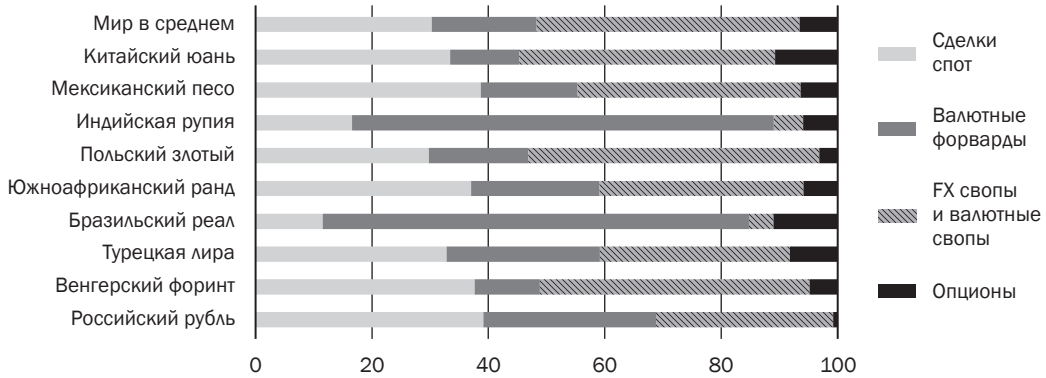
[5] *Во многих материалах можно встретить указание на то, что оншорный юань, торгующийся внутри Китая, имеет обозначение CNY, тогда как офшорный юань маркируется CNH. Однако на практике это правило соблюдается не всегда. Так, валютный комитет Лондона использует обозначение CNY для юаней, торгуемых на лондонском рынке. Часто в статистике валютной торговли также дается официальное обозначение китайской валюты RMB (ренминби).*

[6] *London Foreign Exchange Joint Standing Committee. URL: https://www.bankofengland.co.uk/markets/london-foreign-exchange-joint-standing-committee/results-of-the-semi-annual-fx-turnover-survey-april-2026.*

спотовых операций в 5 раз[7]. Можно предположить, что отмеченная особенность офшорных рынков рупии и реала обусловлена ограниченным объемом ликвидности в данных валютах на зарубежных рынках, что в случае с рупией вероятнее всего связано с существующими ограничениями на ее использование за пределами Индии.

Рисунок 2

Структура офшорной внебиржевой торговли валютами развивающихся стран по видам операций в 2025 г., %



Источник: рисунок автора по данным БМР. Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets // Bank for International Settlements. URL: https://data.bis.org/topics/DER.

ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА КАК ФАКТОР СТАНОВЛЕНИЯ ОФШОРНЫХ РЫНКОВ ВАЛЮТ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Как показывает опыт интернационализации валют различных стран, мощным катализатором данного процесса выступает последовательная долгосрочная валютная политика властей стран-эмитентов, направленная на продвижение национальной денежной единицы в качестве международной валюты, включая формирование ее офшорного рынка. Данная политика может предусматривать как меры по ослаблению или полному снятию регулятивных барьеров, затрудняющих обращение валюты за рубежом, так и шаги, создающие благоприятные условия для выполнения валютой отдельных денежных функций, прежде всего средства платежа, на региональном или глобальном уровне.

Цели и содержание валютной политики разрабатываются странами с учетом анализа экономических последствий интернационализации национальной валюты в целом и формирования ее офшорного рынка в частности. К главным выгодам интернационализации принято относить: снижение валютных рисков и трансакционных издержек местных экспортеров и импортеров, получающих возможность проводить внешнеторговые расчеты в своей валюте; увеличение притока капитала и ускорение развития внутреннего финансового рынка за счет повышения привлекательности финансовых инструментов, номинированных в национальной валюте, для внутренних и международных инвесторов; укрепление авторитета страны и доверия к ней со стороны иностранных партнеров и инвесторов [Буклемишев, Данилов, 2018; Балюк И., Балюк М., 2021]. Однако интернационализация порождает и серьезные риски, обусловленные главным образом тем, что поддержание международного статуса валюты требует от страны достаточно высокой степени либерализации и открытости валютно-финансовой сферы. Отсюда вытекает целый ряд хорошо изученных в литературе последствий, включая усиление чувствительности экономики

[7] *Foreign Exchange Committee. URL: https://www.newyorkfed.org/fxc/fx-volume-survey#latest-survey.*

и финансового рынка к внешним шокам, ослабление эффективности денежно-кредитной политики, становящейся более зависимой от действий других стран, повышение вероятности чрезмерного укрепления валюты и надувания ценовых пузырей на рынках финансовых активов в результате избыточного притока капитала [Божечкова, Горюнов и др., 2017; Яковлева, 2025; Forbes, Fratzscher et al., 2015]. В этой связи целый ряд стран, включая такие крупные экономики, как Индия и Индонезия, осторожно подходит к интернационализации своих валют, предпочитая не форсировать этот процесс.

Становление офшорного рынка является одним из наиболее важных направлений интернационализации валюты. Функционирование рынка позволяет широкому кругу зарубежных участников свободно приобретать валюту и проводить с ней операции, что делает валюту более узнаваемой и привычной для них. Очень важной с точки зрения снижения рисков покупателей валюты и укрепления к ней доверия является возможность ее обратной продажи на рынке по определенному курсу. Тем самым офшорный рынок помогает национальной денежной единице реализовать свой потенциал в качестве международной валюты за пределами страны происхождения.

В то же время возникновение офшорного рынка валюты порождает для монетарных властей новые вызовы, связанные с необходимостью оценки и регулирования влияния деятельности этого рынка на обменный курс валюты, уровень процентных ставок и объем денежной массы в стране-эмитенте. В частности, определенные трудности для регуляторов с точки зрения проведения независимой денежно-кредитной политики могут создавать складывающиеся расхождения между офшорными и оншорными курсами валюты, а также доходностью по номинированным в ней долговым финансовым инструментам внутри и за пределами страны. С подобным явлением некоторые страны уже сталкиваются. Так, Народный банк Китая отмечает, что по мере роста офшорного рынка юаня и связанного с ним рынка юаневых финансовых активов, включая депозиты (их общий объем достиг в 2025 г. 1,6 трлн юаней) и облигации, курсовые и доходные спреды по отношению к оншорному рынку заметно увеличились[8]. Масштаб возможных проблем для монетарных властей во многом зависит от степени валютной либерализации: чем она выше, тем более тесная взаимосвязь устанавливается между офшорными и оншорными рынками (благодаря активному трансграничному переливу капитала) и тем сложнее властям купировать негативные последствия курсовых и доходных разниц (возникающих в результате потрясений на внешних рынках) для внутренней финансовой стабильности [He, McCauley, 2010].

Необходимо отметить, что в современных условиях, характеризующихся резким усилением геополитической напряженности, важность интернационализации валют для развивающихся стран существенно возрастает, поскольку наличие собственной международной денежной единицы, способной обслуживать внешнеэкономические связи государства, позволяет снизить зависимость от США и других западных стран — эмитентов мировых валют. Данное соображение стало одним из значимых аргументов для руководства Китая, заметно интенсифицировавшего в последнее время усилия по продвижению юаня на мировой арене.

Формирование офшорного рынка валюты требует определенного уровня либерализации валютного законодательства, которое как минимум должно допускать возможность отправления валюты за рубеж в результате трансграничных расчетов по операциям текущего и/или капитального характера. Стоит отметить, что подобные нормы отсутствуют в некоторых, даже довольно крупных, развивающихся странах, например в Нигерии и Пакистане[9],

---

[8] *People's Bank of China. RMB Internationalization Report 2025. URL: https://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/5624529/2025123116494089198/2025123116480428858.pdf.*

[9] *IMF. AREAER Online. URL: https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/Home.aspx.*

что делает их денежные единицы замкнутыми, обращающимися преимущественно в пределах своих стран, и препятствует возникновению их офшорных рынков.

В настоящее время в пяти из девяти стран, валюты которых рассматриваются в статье, а именно в Мексике, Польше, Бразилии, Турции и Венгрии, отменены валютные ограничения на использование национальной валюты в международном обороте, включая проведение расчетов по текущим и капитальным валютным операциям, открытие в ней счетов за рубежом и осуществление любых видов конверсионных операций. Это позволяет отнести указанные валюты к категории свободно конвертируемых [Петров, 2025]. Следует отметить, что Бразилия перешла к полной конвертируемости своей валюты относительно недавно, в 2023 г., когда вступил в силу новый либеральный закон о валютном регулировании. В 2006–2021 гг. российский рубль также был свободно конвертируемой валютой, что вплоть до конца 2010-х гг. способствовало росту его офшорного рынка.

Еще в трех странах — Китае, Индии и ЮАР — сохраняются валютные ограничения. Наименее жесткий характер они носят в Китае, осуществляющем с 2000-х гг. последовательную либерализацию валютной сферы, однако при сохранении контроля за валютным курсом юаня и трансграничным движением капитала. К середине 2020-х гг. в КНР была снята бóльшая часть ограничений для резидентов и нерезидентов на проведение валютных операций с юанем. Сегодня китайские компании и финансовые институты имеют право беспрепятственно открывать счета в национальной валюте за рубежом, выполнять в ней внешнеторговые расчеты и другие текущие операции. Также допускается проведение капитальных операций в юанях, в частности осуществление прямых инвестиций за рубеж и предоставление займов нерезидентам, однако в ряде случаев — при условии соблюдения установленных количественных ограничений и получения разрешения в Государственном валютном управлении (State Administration of Foreign Exchange — SAFE). Мягкое валютное регулирование, наряду с огромными масштабами китайской экономики и финансового рынка, создает благоприятные предпосылки для стремительного роста офшорного рынка юаня, наблюдаемого в последние годы.

Наряду с либерализацией валютного регулирования власти КНР предпринимают активные меры, направленные на расширение использования юаня в мировой экономике. Так, для формирования надежной международной инфраструктуры расчетов в юанях была создана сеть офшорных клиринговых банков, насчитывавшая в середине 2025 г. 35 организаций в 33 странах мира, и запущена трансграничная платежная система CIPS, обеспечивающая клиринг и расчеты по международным операциям в китайской валюте. С целью повышения доступности юаня для иностранных партнеров Народный банк Китая заключает двусторонние соглашения о своп-линиях с зарубежными центральными банками, позволяющие им получать юани в обмен на собственную валюту. В 2025 г. действовало 32 таких соглашения на общую сумму более 4,5 трлн юаней[10]. Еще одним каналом предоставления ликвидности в юанях служит многосторонняя Чиангмайская инициатива (Chiang Mai Initiative Multilateralization — CMIM), дающая возможность странам АСЕАН привлекать средства в валюте КНР на условиях валютного свопа. Наконец, эффективной мерой, стимулирующей интернационализацию юаня, выступает заключение Китаем соглашений с другими государствами, предусматривающих проведение внешнеторговых расчетов с использованием юаня и валюты страны-партнера. Так, с 2019 г. подобное соглашение действует между КНР и Россией. Все названные меры подробно проанализированы в многочисленных публикациях, в частности [Eichengreen, Macaire et al., 2022; Perez-Saiz, Zhang, 2023; von Beschwitz, 2024], в ежегодных обзорах Народного банка Китая RMB Internationalization Report и других аналитических материалах. В совокупности

[10] *People's Bank of China. RMB Internationalization Report 2025. URL: https://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/5624529/2025123116494089198/2025123116480428858.pdf.*

эти меры способствуют как увеличению предложения юаня за пределами материкового Китая, так и спросу на эту валюту со стороны широкого круга зарубежных экспортеров, импортеров и инвесторов, что очевидным образом поддерживает рост офшорного рынка китайской валюты.

В отличие от КНР, в Индии сохраняется значительно более жесткое валютное регулирование, призванное предотвратить отток капитала и обеспечить стабильность внутреннего финансового рынка. Хотя руководство страны декларирует важность интернационализации рупии, необходимая для этого валютная либерализация осуществляется медленно. До настоящего момента в Индии действуют запреты и ограничения на открытие резидентами счетов в рупиях за рубежом, а также на выполнение трансграничных расчетов в индийской валюте по текущим и капитальным операциям. В связи с этим внешнеэкономические расчеты Индии по-прежнему опосредуются главным образом долларом и другими мировыми валютами [Поливач, 2024].

Предпринимаемые в последнее время властями шаги по упрощению международных операций с рупией пока носят очень осторожный характер. Так, одной из недавних мер стало разрешение в 2022 г. правительства Индии использовать рупии для расчетов по экспорту и импорту. Однако при этом был установлен механизм, предусматривающий проведение расчетов в рупиях через специальные счета «востро», открытые зарубежными банками в местных уполномоченных банках (Special Rupee Vostro Accounts — SRVA). На указанные счета должны поступать средства в рупиях, перечисляемые индийскими импортерами зарубежным поставщикам за приобретаемые товары. Нерезиденты имеют право направлять полученные рупии на оплату индийского экспорта, а также на вложения в государственные облигации Индии или в инвестиционные проекты в стране. Фактически данный механизм устроен так, что все расчеты в рупиях остаются в пределах страны.

В перспективе более активной интернационализации рупии может способствовать заключение Индией соглашений с другими странами о трансграничных расчетах в национальных валютах. Индия объективно заинтересована в подобных договоренностях как с точки зрения укрепления позиций рупии в мире, так и для сокращения оттока резервных валют из национальной экономики в пользу государств, имеющих сильный профицит в торговле с Индией. Первый меморандум об организации взаимных расчетов в рупиях и дирхамах был заключен в 2023 г. с ОАЭ, после чего последовал пробный платеж в рупиях за поставленную Эмиратами нефть[11]. В 2024 г. аналогичные документы были подписаны с Индонезией и Нигерией. В декабре 2025 г. Россия и Индия заявили о намерениях сообща развивать системы двусторонних расчетов в национальных валютах для бесперебойного обслуживания двусторонней торговли[12].

Нормативные барьеры, затрудняющие поступление рупий за рубеж, напрямую отражаются на структурных особенностях офшорного рынка индийской валюты. Как отмечалось, в условиях ее дефицита на зарубежных торговых площадках порядка 70% ежедневного оборота рынка в 2025 г. приходилось на беспоставочные фьючерсы, не предполагающие реальной продажи валюты, которой у участников сделки может и не быть, и используемые с целью хеджирования валютных рисков либо для получения арбитражной прибыли от курсовых разниц.

Валютное регулирование и контроль в ЮАР насчитывают почти сто лет. Первый нормативный акт в этой сфере — Currency and Exchanges Act — был принят еще в 1933 г.,

---

[11] *India makes first crude oil payment to UAE in Indian rupees // Reuters. 2023. 14 August. URL: https://www.reuters.com/business/energy/india-makes-first-crude-oil-payment-uae-indian-rupees-2023-08-14/?taid=64da64aeb69a810001a1e93f.*

[12] *Совместное заявление по итогам XXIII российско-индийского ежегодного саммита «Россия — Индия: проверенное временем прогрессивное партнерство, основанное на доверии и взаимном уважении». URL: http://www.kremlin.ru/supplement/6426.*

а первоначальная редакция действующего закона о валютном регулировании Exchange Control Regulation — в 1961 г. На протяжении истории этапы либерализации валютной сферы не раз сменялись периодами усиления ограничений в ответ на ухудшение внутренних и внешних экономических и геополитических условий. Происходившие регулятивные изменения напрямую сказывались на динамике офшорного рынка ранда, сложившегося еще в 1980–1990-е гг. (по данным БМР, в 2001 г. его ежедневный внебиржевой оборот составлял 6,7 млрд долл. США — на тот момент больше, чем у других валют развивающихся стран).

Современное валютное законодательство в Южной Африке по сравнению с КНР также значительно более рестриктивное. Как и в Индии, резидентам ЮАР запрещено открывать счета в национальной валюте за рубежом. Расчеты в рандах с нерезидентами по текущим и капитальным валютным операциям допускаются, однако с существенными ограничениями, касающимися допустимых лимитов трансакций и необходимости во многих случаях получения разрешения в местном органе валютного контроля Financial Surveillance Department[13]. В целом правительство ЮАР придерживается осторожной политики вывода ранда на внешние валютные рынки, предпочитая, чтобы внешнеэкономические связи страны обслуживались в долларах США [Жариков, 2017]. Данное обстоятельство, безусловно, негативно сказывается на развитии офшорного рынка ранда.

В то же время росту офшорной торговли рандом способствует его включение в 2004 г. в список клиринговых валют международной платежной системы CLS, обслуживавшей долгое время до 50% всех взаиморасчетов по конверсионным операциям между участниками мирового валютного рынка. Статус клиринговой валюты снижает риски совершения валютообменных операций с рандом и повышает доверие к нему со стороны участников рынка.

Еще один фактор, стимулирующий интерес к ранду, заключается в особом статусе данной валюты, претендующей на роль региональной валюты стран Южной Африки. В настоящее время ранд является законным платежным средством в странах Общей валютной зоны (The Common Monetary Area — CMA), в которую, помимо ЮАР, входят Намибия, Эсватини (бывший Свазиленд) и Лесото, а также применяется в межгосударственных расчетах в рамках Южноафриканского сообщества развития (Southern African Development Community — SADC) — интеграционной группировки, объединяющей 16 государств юга Африки.

В целом опыт Индии и ЮАР показывает, что даже в условиях ограниченной конвертируемости национальных валют их офшорные рынки могут вполне динамично развиваться под воздействием фундаментальных экономических факторов, обусловленных укреплением позиций стран в глобальной и региональной экономике.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье проанализировано современное состояние офшорных рынков валют развивающихся стран. Показано, что в 2007–2025 гг. объем офшорной торговли валютами развивающихся стран, учитываемых в статистике БМР, значительно вырос. Наиболее высокую динамику демонстрировали рынки валют Китая и Индии. Среднедневной оборот офшорной торговли юанем увеличился в указанном периоде в 100 раз, рупией — в 19 раз. Эти две денежные единицы, а также мексиканский песо образуют тройку наиболее активно торгуемых на международных рынках валют развивающихся стран.

---

[13] *South African Reserve Bank. Financial Surveillance Department. Currency and Exchanges Manual for Authorised Dealers 2026. URL: https://www.resbank.co.za/content/dam/sarb/what-we-do/financial-surveillance/financial-surveillance-documents/2026/Currency%20and%20Exchanges%20Manual%20for%20Authorised%20Dealers.pdf.*

Офшорная торговля в основном сосредоточена в четырех крупнейших МФЦ — Лондоне, Нью-Йорке, Сингапуре и Гонконге. Конверсионные сделки проводятся главным образом в паре с долларом США. Структура офшорной торговли по видам операций у валют развивающихся стран в целом соответствует среднемировым значениям, за исключением рынков индийской рупии и бразильского реала, для которых характерна высокая доля беспоставочных форвардных сделок.

Становление офшорного рынка является одним из главных направлений интернационализации валюты. Его создание дает возможность широкому кругу зарубежных участников свободно проводить операции с валютой, что делает ее более узнаваемой, привычной и безопасной. Тем самым офшорный рынок помогает валюте реализовать свой потенциал в качестве международной денежной единицы. В то же время возникновение офшорного рынка порождает для монетарных властей новые вызовы, связанные с необходимостью регулирования влияния деятельности рынка на внутренний курс валюты и уровень процентных ставок. В условиях усиления геополитической напряженности важность интернационализации валют для развивающихся стран возрастает, позволяя им снизить зависимость от западных стран — эмитентов мировых валют.

Политика развивающихся стран в отношении офшорных рынков национальных валют строится в общем контексте их понимания баланса преимуществ и рисков интернационализации валюты. Ряд стран, включая Бразилию, Мексику и Турцию, отменил валютные ограничения на использование своей валюты в международном обороте. Напротив, Индия, ЮАР и некоторые другие страны сохраняют жесткое валютное регулирование исходя из приоритетности задач поддержания внутренней финансовой стабильности. Однако, несмотря на ограниченную конвертируемость, офшорная торговля валютами этих стран активно растет, что свидетельствует об определяющей роли фундаментальных факторов, связанных с усилением влияния указанных стран в мировом хозяйстве, в процессах интернационализации валют.

Пожалуй, наиболее взвешенную политику в отношении создания офшорных рынков и интернационализации валюты проводит Китай, который, сохраняя контроль за курсом юаня и международным движением капитала, отменил избыточные валютные ограничения и последовательно реализует меры, направленные на продвижение юаня за рубежом. Это придает дополнительное ускорение росту офшорного рынка юаня, в 2025 г. уступавшему по объему только рынкам доллара США, евро и японской иены.

Список источников

1. Балюк И. А., Балюк М. А. Интернационализация валют развивающихся стран: проблемы и перспективы // Экономика. Налоги. Право. 2021. Т. 14. № 5. С. 101–111. URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_46715863_77601296.pdf.
2. Божечкова А. В., Горюнов Е. Л. и др. Ограничения на движение капитала: мировой опыт и уроки для России // Экономическая политика. 2017. Т. 12. № 2. С. 8–43. URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_29120512_20368020.pdf.
3. Буклемишев О. В., Данилов Ю. А. Интернационализация рубля: мифы и экономическая политика // Мировая экономика и международные отношения. 2018. Т. 62. № 12. С. 26–34. https://doi.org/10.20542/0131-2227-2018-62-12-26-34.
4. Жариков М. В. Южноафриканский ранд: на пути к статусу региональной валюты // Мировая экономика и международные отношения. 2017. Т. 61. № 8. С. 48–56. https://doi.org/10.20542/0131-2227-2017-61-8-48-56.
5. Кузнецов А. В. Интернационализация юаня: институциональные и системные ограничения // Мировая экономика и международные отношения. 2026. Т. 70. № 4. С. 5–14. https://doi.org/10.20542/0131-2227-2026-70-4-5-14.
6. Петров М. В. Конвертируемость валют: теория и практика регулирования // Финансы и кредит. 2025. № 8. С. 104–120. URL: https://www.fin-izdat.ru/journal/fc/detail.php?ID=82568.

7. Поливач А. П. Рупия против мировых резервных валют в российско-индийской торговле // Мировая экономика и международные отношения. 2024. Т. 68. № 6. С. 29–39. https://doi.org/10.20542/0131-2227-2024-68-6-29-39.
8. Холопов А. В. Резервные валюты: перемены возможны? // Мировая экономика и международные отношения. 2025. Т. 69. № 9. С. 5–15. https://doi.org/10.20542/0131-2227-2025-69-9-5-15.
9. Яковлева И. И. Ограничения трансграничного движения капитала: эволюция позиции МВФ и ключевые тенденции // Финансовый журнал. 2025. Т. 17. № 1. С. 45–61. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-1-45-61.
10. Arslanalp S., Eichengreen B. et al. The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies. IMF Working Paper. № WP/22/58. Washington, DC: IMF. 2022. https://doi.org/10.5089/9798400204746.001.
11. von Beschwitz B. Internationalization of the Chinese Renminbi: Progress and Outlook // FEDS Notes. 2024. URL: https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/internationalization-of-the-chinese-renminbi-progress-and-outlook-20240830.html.
12. Caballero J., Maurin A. et al. The internationalization of EME currency trading // BIS Quarterly Review. 2022. December. P. 49–65. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2212g.pdf.
13. Cheung Y.-W., McCauley R. et al. Geographic spread of currency trading: the renminbi and other EM currencies. BIS Working Papers № 806. Geneva: BIS, 2019. URL: https://www.bis.org/publ/work806.pdf.
14. Cheung Y.-W. A decade of RMB internationalization // BOFIT Policy Brief. 2020. № 13. Helsinki: Bank of Finland. URL: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/251700/1/bpb2013.pdf.
15. Eichengreen B., Macaire C. et al. Is capital account convertibility required for the renminbi to acquire reserve currency status? Banque de France Working Paper № 892. Paris: Banque de France. 2022. URL: https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/wp892.pdf.
16. Forbes K., Fratzscher M. et al. Capital-flow management measures: What are they good for? // Journal of International Economics. 2015. Vol. 96. Iss. 1. P. 76–97. URL: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S002219961400124X?via%3Dihub.
17. He D., McCauley R. Offshore markets for the domestic currency: monetary and financial stability issues by Monetary and Economic. BIS Working Papers № 320. Geneva: BIS. 2010. URL: https://www.bis.org/publ/work320.htm.
18. Koosakul J., Zhang L. et al. Geopolitical Proximity and the Use of Global Currencies. IMF Working Paper № WP/24/189. Washington, DC: IMF. 2024. https://doi.org/10.5089/9798400287763.001.
19. Patel N., Xia D. Offshore markets drive trading of emerging market currencies // BIS Quarterly Review. 2019. December. P. 53–67. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1912h.pdf.
20. Perez-Saiz H., Zhang L. Renminbi Usage in Cross-Border Payments: Regional Patterns and the Role of Swap Lines and Offshore Clearing Banks. IMF Working Paper № WP/23/77. Washington, DC: IMF. 2023. https://doi.org/10.5089/9798400235559.001.
21. Prasad E. The Future of Money: How the Digital Revolution is Transforming Currencies and Finance. Cambridge MA: Belknap Press. 2021. 496 p.
22. Schmittmann J., Teng C. Offshore Currency Markets: Non-Deliverable Forwards (NDFs) in Asia. IMF Working Paper № WP/20/179. Washington, DC: IMF. 2020. https://doi.org/10.5089/9781513556321.001.

References

1. Balyuk I.A., Balyuk M.A. (2021). Internationalization of currencies of developing countries: Problems and prospects. *Economics, Taxes & Law*, 14 (5), 101–111 (in Russ.). URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_46715863_77601296.pdf.
2. Bozhechkova A.V., Goryunov E.L. et al. (2017). Capital controls: World Experience and Lessons for Russia. *Economic Policy*, 12 (2), 8–43 (in Russ.). URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_29120512_20368020.pdf.
3. Buklemishev O.V., Danilov Y.A. (2018). Internationalization of Ruble: Myths and Economic Policy. *World Economy and International Relations*, 62 (12), 26–34 (in Russ.). https://doi.org/10.20542/0131-2227-2018-62-12-26-34.
4. Kholopov A.V. (2025). Reserve Currencies: Are Changes Possible? *World Economy and International Relations*, 69 (9), 5–15 (in Russ.). https://doi.org/10.20542/0131-2227-2025-69-9-5-15.
5. Kuznetsov A.V. (2026). Internationalization of the Yuan: Institutional and Systemic Constraints. *World Economy and International Relations*, 70 (4), 5–14. https://doi.org/10.20542/0131-2227-2026-70-4-5-14.
6. Petrov M.V. (2025). Currency convertibility: Theory and practice of regulation. *Finance and Credit*, 8, 104–120 (in Russ.). URL: https://www.fin-izdat.ru/journal/fc/detail.php?ID=82568.
7. Polivach A.P. (2024). Rupee vs World Reserve Currencies in Russo-Indian Trade. *World Economy and International Relations*, 68 (6), 29–39 (in Russ.). https://doi.org/10.20542/0131-2227-2024-68-6-29-39.
8. Yakovleva I.I. (2025). Restrictions on Cross-border Capital Flows: Evolution of the IMF's Position and Key Trends. *Financial Journal*, 17 (1), 45–61 (in Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-1-45-61.

9. Zharikov M.V. (2017). South African Rand: Towards a Status of Regional Currency. *World Economy and International Relations*, 2017, 61 (8), 48–56 (in Russ.). https://doi.org/10.20542/0131-2227-2017-61-8-48-56.
10. Arslanalp S., Eichengreen B. et al. (2022). The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies. IMF Working Paper № WP/22/58. Washington, DC: IMF. https://doi.org/10.5089/9798400204746.001.
11. von Beschwitz B. (2024). Internationalization of the Chinese Renminbi: Progress and Outlook. FEDS Notes. URL: https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/internationalization-of-the-chinese-renminbi-progress-and-outlook-20240830.html.
12. Caballero J., Maurin A. et al. (2022). The internationalization of EME currency trading. In: BIS Quarterly Review, December 2022, 49–65. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2212g.pdf.
13. Cheung Y.-W., McCauley R. et al. (2019). Geographic spread of currency trading: the renminbi and other EM currencies. BIS Working Papers № 806. Geneva: BIS. URL: https://www.bis.org/publ/work806.pdf.
14. Cheung Y.-W. (2020). A decade of RMB internationalization. BOFIT Policy Brief 13/2020. Helsinki: Bank of Finland. URL: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/251700/1/bpb2013.pdf.
15. Eichengreen B., Macaire C. et al. (2022). Is capital account convertibility required for the renminbi to acquire reserve currency status? Banque de France Working Paper № 892. Paris: Banque de France. URL: https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/wp892.pdf.
16. Forbes K., Fratzscher M. et al. (2015). Capital-flow management measures: What are they good for? *Journal of International Economics*, 96 (1), 76–97. URL: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S002219961400124X?via%3Dihub.
17. He D., McCauley R. (2010). Offshore markets for the domestic currency: monetary and financial stability issues. BIS Working Papers № 320. Geneva: BIS. URL: https://www.bis.org/publ/work320.htm.
18. Koosakul J., Zhang L. et al. (2024). Geopolitical Proximity and the Use of Global Currencies. IMF Working Paper № WP/24/189. Washington, DC: IMF. https://doi.org/10.5089/9798400287763.001.
19. Patel N., Xia D. (2019). Offshore markets drive trading of emerging market currencies. In: BIS Quarterly Review, December 2019, 53–67. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1912h.pdf.
20. Perez-Saiz H., Zhang L. (2023). Renminbi Usage in Cross-Border Payments: Regional Patterns and the Role of Swap Lines and Offshore Clearing Banks. IMF Working Paper № WP/23/77. Washington, DC: IMF. https://doi.org/10.5089/9798400235559.001.
21. Prasad E. (2021). The Future of Money: How the Digital Revolution is Transforming Currencies and Finance. Cambridge MA: Belknap Press. 496 p. URL: https://www.researchgate.net/publication/355024175_The_Future_of_Money_How_the_Digital_Revolution_Is_Transforming_Currencies_and_Finance.
22. Schmittmann J., Teng C. (2020). Offshore Currency Markets: Non-Deliverable Forwards (NDFs) in Asia. IMF Working Paper № WP/20/179. Washington, DC: IMF. https://doi.org/10.5089/9781513556321.001.

Информация об авторе

***Максим Викторович Петров**, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры международных финансов Московского государственного института международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация*

Information about the author

***Maksim V. Petrov**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of International Finance, MGIMO University, Moscow, Russian Federation*

Статья поступила в редакцию 18.02.2026
Одобрена после рецензирования 19.08.2026
Принята к публикации 30.09.2026

The article submitted February 18, 2026
Approved after reviewing August 19, 2026
Accepted for publication September 30, 2026