Н.Г. ХМЕЛЕВСКАЯ

СОВМЕСТНЫЕ МЕХАНИЗМЫ РЕЗИСТЕНТНОСТИ К ВНЕШНИМ ШОКАМ СТРАН ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ: АЛЬТЕРНАТИВЫ И ИННОВАЦИИ

В статье рассмотрены механизмы совместного снижения уязвимости экономик Латинской Америки перед финансовой глобализацией и особенно ее негативными проявлениями во внешней торговле и на рынках капитала. Латиноамериканский фонд резервов (ФЛАР) предназначен для помощи ликвидностью в случаях шоков внешней торговли и внезапных остановок капитала. Системы СИКАП-АЛАДИ, СУКРЕ и СМЛ в Меркосур призваны дополнить меры национальных монетарных властей по нейтрализации курсовых шоков. Общий ориентир – повышение финансовой устойчивости, а значит, стимулирование деловой активности как залога динамичного роста и преодоления слабостей развития. Подстройка к потребностям участников таких механизмов – признак не только гибкости, но и все чаще ответ на ограничения доступа на рынки капитала и глобальные дисбалансы.

Ключевые слова: *СИКАП-АЛАДИ, СУКРЕ, Латиноамериканский фонд резервов (ФЛАР), система трансграничных расчетов в национальных валютах (СМЛ), БЛАДЕКС, КАФ, МАБР.*

En el artículo se trata de los arreglos financieros entre los países de América Latina para atenuar los problemas derivados de los desequilibrios del sector externo. El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) surgió como respuesta a la necesidad de los países de resolver los problemas de liquidez, y al mismo tiempo facilitar las paradas repentinas en los flujos de capital. Sistemas SICAP-ALADI, SUCRE y SML de Mercosur funcionan como amortiguadores para los choques financieros y están orientados a fortalecer la estabilidad financiera y promover el dinamismo empresarial como garantía del crecimiento económico y superación de las deficiencias del desarrollo.

Palabras clave: *SICAP-ALADI, SUCRE, SML de MERCOSUR, Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), BLADEX, CAF, IADB.*

The article focuses on financial arrangements and schemes in Latin America insofar they may help countries cope with external vulnerability in trade and capital markets. The Latin America Reserve Fund (FLAR) has been created to cushion liquidity in case of sudden stops in capital flows and trade deficit. The SICAP-ALADI, SUCRE and Mercosur SML are designed to mitigated exchange rate shocks. To strengthen national systems is the common target for these arrangements. Hereof, they sustain business activity and promote growth and structural reforms. To be more pertinent to member-states needs and able to react fast to credit crunches or price movements these institutions have wide scope of instruments.

Key words: *SICAP-ALADI, Latin America Reserve Fund (FLAR), Local Currency Payment System (SML), BLADEX, CAF, IADB.*

Влияние процессов интернационализации капитала на показатели функционирования рынков товаров и услуг как одного из проявлений финансовой глобализации неизбежно транслирует их риски на экспортоориентированные развивающиеся экономики. На протяжении последнего десятилетия ежегодные темпы прироста оборота международного капитала в среднем на 45–55 % превышали аналогичный показатель мирового ВВП. Глубина глобального финансового рынка* достигла к концу 2007 г. своего исторического максимума в 343 %, 32 % из которых уже к концу 2012 г. были сосредоточены на формирующихся рынках – из них порядка 2 млрд долл. инвестиций приходилось на их резидентов [7, p. 2–5].

В то же время ВВП стран с формирующимися рынками в среднегодовом выражении увеличивался со скоростью примерно 4,9 % (2009–2015 гг.) [16], а его обеспеченность иностранным капиталом опережала рост экономики на 0,5–1 % [12, p. 4–5]. И если в подавляющем большинстве развивающихся стран эти процессы шли в русле углубления монетизации экономик через совершенствование института финансового посредничества, то в государствах Латинской Америки все еще доминирует расширение присутствия иностранных кредитных учреждений.

Для высоко открытых и ориентированных на интеграцию в международные финансовую и торговую системы стран латиноамериканского региона такая зависимость роста от иностранного капитала стала особенно демонстративной (см. **Рис. 1**). В 2003–2007 гг. из 0,3 % общего прироста ВВП Китая диверсификация иностранных вложений продуцировала максимальные среди развивающихся стран 0,9 %, в Латинской Америке при той же значимости для ВВП их доля была минимальной в 0,1 % [10, p. 7]. На этом фоне имел место и самый низкий прирост внутреннего частного кредита и рыночной капитализации (соответственно, 2,2 % и 39,8 % за 2000–2007 гг. [см. **Рис. 1**]).

Рис. 1. Рост ВВП развивающихся стран и Латинской Америки и приток иностранного частного капитала в 2005–2015 гг., %.

Источник: *составлено по The World Bank (2010), The World Bank (2012), The World Bank (2015).*

В основе такой зависимости одна из фундаментальных характеристик международного движения капитала как формы обмена – спрос на финансовые ресурсы, обусловленный нормой прибыли и условиями вложений. Отсюда в одних странах Латинской Америки финансовая глобализация сопровождается повышением общего уровня посредничества иностранных кредитных учреждений (внутренний кредит к ВВП, доля иностранных банков во внутреннем кредитовании, долларизация), а в других она является постоянным источником рыночных шоков и инфляционных ожиданий. В числе первых – прежде всего малые экономики островных государств и страны с международными финансовыми центрами

* Рассчитывается как отношение балансовой стоимости совокупных активов банков и рыночной капитализации фондового рынка с учетом ожиданий (с дисконтом или премией) к ВВП.

(Коста-Рика и Барбадос). Среди вторых – и региональные акторы с динамично развивающимися экономиками (Колумбия, Бразилия и Чили), маневрирующие между свободным курсообразованием и движением капитала* и чрезмерно зависимые от внешних рынков Перу, Боливия, Уругвай.

Вместе с тем, учитывая сегодняшнюю страновую взаимозависимость и связанность международных финансовых центров, утопично противостоять в одиночку переносу шоков с наиболее интернационализированных секторов мировой экономики вначале на структурно слабые, а затем и на самые открытые формирующиеся рынки. Последний глобальный экономический кризис в значительной степени стал результатом провала сложившегося финансового регулирования в развитых странах, из-за чего огромные риски оказались вне должного учёта [5] и молниеносно поразили активы стран с формирующимися рынками, а затем и их экономики. На традиционные для Латинской Америки эффекты от падения цен биржевых товаров и от движения курсов доллара США и евро теперь накладываются последствия денежно-кредитной политики количественного смягчения США и ЕС, движущие рыночную волатильность и разгоняющие инфляционные ожидания. В начале 2015 г. крупнейшая экономика региона Бразилия перешла в рецессию [8, p. 1–3], сопровождающуюся масштабной девальвацией реала (на 7 августа 2015 г. ослабление к доллару превысило 55 % относительно предыдущего года) [17], а затем и спадом деловой активности.

В первую очередь совместные механизмы взаимопомощи стран Латинской Америки при негативном влиянии извне зародились в рамках интеграционных объединений и изначально были нацелены на купирование последствий стихийных бедствий и катаклизмов, преодоление слабостей развития. Центральноамериканский банк экономической интеграции (ЦАБЭИ, 1960 г.) участник одноименного общего рынка стал пионером среди подобных финансовых институтов в регионе. Фонд развития отстающих территорий и регионов Фонплата (FONPLATA, 1967 г.) был создан участниками Меркосур, Банк Юга (2009 г.) – членами УНАСУР.

Возникнув практически в одно время с аналогичными процессами в Западной Европе, экономическая и валютная интеграция в Латинской Америке развивалась более сложно и противоречиво; она сильно подвержена внешнему воздействию и от того во многом «обращена вовнутрь» [14]. В латиноамериканском варианте сотрудничество в финансовой сфере шло и от частного к общему (ОВКГ), и от масштабного к конкретному (МЕРКОСУР, Андское сообщество, УНАСУР), что продиктовано особенностями как историко-географического характера, так и разнообразием экономических структур. В разных формах торговой интеграции они проявлялись рельефно: не разрушая представления о драйверах интеграции Б. Балашша, все интеграционные институты Латинской Америки следовали логике эффектов и расширения, и перетекания, и углубления. В сфере валютно-финансового сотрудничества тон задавали специфика и потребности внутреннего развития [14, с. 31–33]. В рамках интеграционных объединений можно констатировать появление и качественно новых расчетно-платежных форматов – Единая система региональной компенсации (Sistema Unitario de Compensación Regional, далее СУКРЕ), и инновационных элементов – мер минимизации валютных рисков (Андское песо, сукре), и зарождение не имеющих аналогов схем трансграничных платежей в Меркосур (Бразилия с Аргентиной и Уругваем).

Однако политика либерализации привела к созданию систем асимметричной внешнеэкономической взаимозависимости внутри интеграционных групп [15] и параллельному расширению позиций третьих стран и иностранного капитала во многих отраслях латиноамериканских экономик. Китай постепенно теснит США и ЕС с первых мест во внешней торговле Латинской Америки: если вначале 2000-х гг. США и европейские государства лидировали во внешнеторговом обороте большинства стран региона и они были примерно равны, то в конце 2010 г. Китай становится крупнейшим экспортером для Аргентины, в 2012 г. – для Бразилии (за 2012–2014 гг. разрыв между США и КНР увеличился более чем в 3 раза), в 2014 г. – для Чили и Перу [18].

Наряду с этим претерпевает изменения и страновая принадлежность иностранной собственности. В Аргентине страна базирования каждой второй иностранной компании происходит из ЕС, каждой четвертой – из США, причем в последних сегодня занято лишь

* В десятке первых наиболее сильно девальвировавших национальные валюты с декабря 2010 г. по июль 2011 г. стран мира были Мексика, Бразилия, Колумбия и Чили.

16,8 % работников всего иностранного бизнеса [19]. В Бразилии, хотя на американские компании и приходится треть всей иностранной собственности в стране, на европейские – более 65 % [20], достаточно быстро формируется когорта новых собственников – предприниматели из Индии (189 дочерних подразделений и шестое место среди 53 стран-инвесторов в 2013 г.), из Китая (14 предприятий) [21], а также из ЮАР. В марте 2015 г. российское ОАО «Силовые машины» приобрела Fezer S/A Indústrias Mecânicas, оборудование которой установлено на 12 ГЭС и двух ТЭС в Бразилии, для сборки гидротурбинного оборудования с его техническим обслуживанием и продажи в регионе.

С одной стороны, диверсификация внешнеэкономических связей и делового сотрудничества меняет страновую структуру зависимости латиноамериканских государств от внешних шоков. С другой стороны, если раньше изменения в интеграционных форматах преимущественно происходили вместе с возникновением новых форм интеграционного бизнеса, влекущих за собой и процессы отраслевой интеграции, то сегодня к ним добавляется стремление распределить коммерческие риски и сбыть избыток продукции из-за сжатия внешнего спроса на дружественных и свободных региональных рынках. Так, Венесуэла, крупнейший экспортер нефти среди стран Центральной Америки, сначала инициировала проект создания энергосистем Петроандина и Петрокарибе, а затем, в том числе с целью их обслуживания, была создана СУКРЕ. Для Бразилии, значительную часть экспорта которой в Меркосур все еще составляют изделия массового производства, запчасти, сырье и полуфабрикаты, в 2012–2014 гг. рынки объединения стали полем для удержания конкурентных преимуществ национальных производителей [15, с. 52], закрепить которые призваны институты минимизации транзакционных издержек.

Таким образом, следующей целью многочисленных совместных страховочных механизмов и инструментов финансирования стран Латинской Америки становятся рыночные риски, от своевременной нейтрализации которых зависит устойчивое развитие. Среди нацеленных на помощь ликвидностью в случаях традиционных для стран региона шоков внешней торговли и внезапных остановок капитала – Латиноамериканский фонд резервов (ФЛАР) как альтернатива МВФ, отчасти – Система взаимных платежей и кредитов АЛАДИ (Sistema de Apoyo al Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos, SICAP/ALADI, далее СИКАП–АЛАДИ) и СУКРЕ с одноименной расчетной единицей.

Созданный странами – членами Андского сообщества в 1978 г. для поддержки кредитоспособности государств Латиноамериканский фонд резервов (ФЛАР) изначально выступал особенно важным источником чрезвычайного финансирования для малых экономик благодаря таким преимуществам перед всеми другими региональными фондами резервов, как скорость и адекватность процедур выделения средств [13, p. 6]. В 1983–1988 гг. и 2003–2007 гг. финансирование ФЛАР двукратно превышало финансирование МВФ. За весь период членства в этих двух организациях Боливия и Эквадор чаще и в больших объемах заимствовали у ФЛАР, нежели чем у МВФ, – на 89 % и в 3,6 раза, соответственно (см. **Рис. 2**).

После присоединения Коста-Рики (2000 г.) и Уругвая (2009 г.) и в ходе реформы, ознаменовавшейся увеличением капитала практически наполовину (до 3,6 млрд долл.), ФЛАР становится де-факто альтернативой МВФ. По итогам кризиса 2008–2011 гг. он выдал кредитов

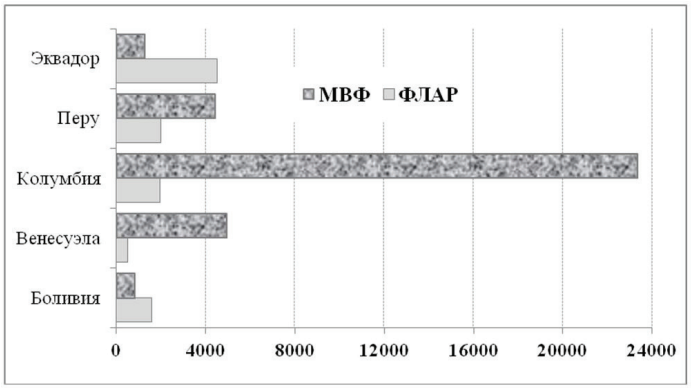

Рис. 2. Накопленные объемы заимствований стран у ФЛАР и МВФ на 01.08.2015 г., млн долл.
Источник: *Составлено автором по информации ФЛАР и МВФ.*

на общую сумму, равную 60 % всего финансирования МВФ для стран – членов Андского сообщества [22]. Помимо целевых и обусловленных кредитов на покрытие дефицита платежного баланса и реструктуризацию внешнего долга государств-участниц, он уполномочен предоставлять помощь для поддержания ликвидности национальных банков в экстренных случаях, когда до 50 % кредита выдается через операцию репо без предъявляемых требований, а также он управляет международными активами ЦБ.

С 1965 г. между 12 латиноамериканскими государствами функционирует система региональных валовых расчетов на базе Соглашения о взаимных платежах и кредитах СИКАП-АЛАДИ. После 1989 г., когда через нее проходило до 90 % платежей по внешнеторговым операциям региона, всплеск активности наблюдался в кризисные 2007–2009 гг. с 9,8 % и 6,7 % региональных торговых расчетов [1, p. 3–4], что среди прочего можно отнести к минимальным операционным рискам (комиссия за клиринг составляла порядка 1,5 %, авторизированные банки с высокой репутацией). На протяжении последнего десятилетия Аргентина и Венесуэла постоянно, Доминиканская республика – с 2013 г., Парагвай и Боливия – с 2014 г. использовали механизм СИКАП-АЛАДИ как инструмент внешнего финансирования, погашая свою задолженность по окончании срока принудительного сальдирования. Венесуэла, например, так оплачивала до 60 % импортных поставок.

Однако отсутствие прямых котировок (валютой обязательств является доллар США) и асимметричность кредитных ресурсов (кредитные линии Бразилии в 2,220 млрд долл. и Аргентины в 1,687 млрд долл. составляют 66 % совокупного кредита и до 89 % взаимного кредита) становятся с 2010 г. тригерами сначала падения интереса к реалу и песо (клиринг упал с 90 % предъявленных обязательств в 2009 г. до 49,3 % – в 2014 г.), а потом и синхронных со снижением объемов экспорта Бразилии и ослаблением реала сокращений платежного оборота (на более, чем 40 % во II кв. и 39 % – в IV кв. 2014 г. относительно тех же периодов предыдущего года [2, p. 4–5]).

В свою очередь, с октября 2008 г. между Бразилией и Аргентиной и с ноября 2014 г. – между Бразилией и Уругваем функционируют системы трансграничных расчетов в национальных (местных) валютах (Sistema de Pagos en Moneda Local, SML [СМЛ]), решение о создании которых датировано 2006 г. [6]. Элементом межгосударственной кредитной поддержки в них выступают внутридневные обеспечительные (чрезвычайные) платежные лимиты центральных банков в эквиваленте 5 млн долл. и 120 млн долл. (между ЦБ Бразилии и Уругвая, и ЦБ Бразилии, и Аргентины, соответственно) [23]. Межбанковская часть расчетов осуществляется внутри национальных систем валовых расчетов по рыночному курсу – Аргентины (MEP, Medio Electrónico de Pagos), Бразилии (STR, Sistema de Transferência de Reservas) и Уругвая (Sistema de Pagos Nacional), работающих в режиме реального времени и исполняющих денежные обязательства индивидуально по мере их поступления.

С учетом подобной технологии клиринга, того факта, что во всех этих странах центральные банки являются организаторами и владельцами этих систем и что участвующие в СМЛ банки проходят специальную процедуру авторизации, не было необходимости повышать нормы резервирования для таких операций, как для зарубежных. Для участников внешнеэкономической деятельности СМЛ стала привлекательной, а платежи выгодными именно во время рыночной нестабильности. При укреплении бразильского реала в 2010 г. только в июне платежи в реалах через СМЛ выросли в 2,3 раза, что в годовом выражении в 2,7 раза превысило весь накопленный с запуска СМЛ объем. И наоборот, в мае 2010 г. после трех месяцев подряд синхронной девальвации аргентинского песо и реала размеры платежей только по трем импортным контрактам аргентинских компаний в 5 раз перекрыли значения всех предыдущих месяцев того же года, вместе взятых [24]. К августу 2015 г. накопленная сумма расчетов в СМЛ в бразильских реалах, аргентинских и уругвайских песо превысила 12 млрд по 41 618 торговым сделкам (на 1 августа 2015 г.) [25].

Для государств – участниц Боливарианского альянса АЛБА защитой от глобальных ценовых перекосов и курсовых колебаний призвана стать совместная расчетно-платежная инфраструктура СУКРЕ, конвенционную основу которой составили Декларация Маргариты об учреждении АЛБА (апрель 2007 г.) и 9 двусторонних соглашений «О кооперации в сфере энергетики». Дальнейшие договоренности коснулись и валютно-платежных условий внешнеторговых контрактов, и доступа банков стран-членов, и параметров работы совместных

институтов, и главное, что балансирует систему в отличие от СИКАП–АЛАДИ, механизма выравнивания стоимости одноименной единицы расчетов сукре сообразно макроэкономической ситуации в странах-участниках. В 2013 г. из единицы номинала единого расчетного счета сукре преобразуется в коллективное платежное средство с индивидуальным кодом в соответствии с ИСО 4217. Региональный валютный совет СУКРЕ устанавливает предельный размер эмиссии сукре на год, исходя из заявки стран-членов, обмен или выкуп которого за ликвидные обращаемые активы проводится по курсу* с поправкой на общий коэффициент с учетом динамики ВВП, индекса цен (потребительских и производителей) и т.д. всех стран-членов.

При этом участники системы – это и беднейшие экономики Боливии и Никарагуа, и высокочувствительные к изменениям внешнеэкономической конъюнктуры Эквадор и Венесуэла, и находящаяся в условиях экономической блокады Куба. Потому первые результаты функционирования СУКРЕ можно скорее отнести к успехам – это и оборот в 850 млн сукре в конце 2013 г. (эквивалентно 908 млн долл.) с момента первой эмиссии сукре 4 февраля 2010 г. [4, p. 40], и расширение зоны покрытия (в 2015 г. для Уругвая запущены вступительные процедуры, Сальвадор также выразил заинтересованность). Впечатляет также и скорость вовлечения делового сообщества в орбиту новых платежных отношений – с 6 сделок в 2010 г. до 2 094 в 2013 г. (520 % прироста в стоимостном выражении). И это при том, что только в конце февраля 2010 г. Боливия, Венесуэла, Куба и Никарагуа (Эквадор присоединился в 2011 г.) учредили Региональный валютный совет СУКРЕ, а к концу 2011 г. создали Клиринговую (компенсационную) палату и Фонд резервов и коммерческой конвергенции.

Для латиноамериканских стран не менее значимым подспорьем в расширении ресурсов развития, а в случае необходимости – и для предупреждения дефицита заемных средств как залога резистентности внутренних рынков и структур к внезапным остановкам капитала и сокращению мирового товарного спроса выступают многосторонние кредитные учреждения региона: от Банка внешней торговли Латинской Америки (Бладекс) со смешанной структурой собственности (16,4 % акций – у 23 центральных и государственных банков, 6,4 % – у частных компаний, 77,2 % – в свободном обращении на Нью-Йоркской фондовой бирже [3, с. 30]) и с самой рыночно ориентированной среди кредитных учреждений региона кредитной политикой (более чем 97 % средств, в том числе привлеченных на развивающихся рынках, размещает в активы на рынке США)** и Андской корпорации развитии (КАФ) с участием 17 латиноамериканских государств, Испании и Португалии и 14 частных банков, до классических институтов финансирования развития (Межамериканский [МАБР] и Карибский [КБР] банки развития). Только на начальной фазе кризиса 2008–2010 гг. они выдали кредитов на общую сумму более 58,7 млрд долл., нарастив за 2011–2014 гг. кредитный портфель на 84 %, или до 107,7 млрд долл. [26]. Представляя при этом уникальный симбиоз возможностей по доступу к программам межгосударственного финансирования (у Бладекс, например, это экспортные гарантии ОЭСР с покрытием до 95 % коммерческих рисков, и соглашение о стратегическом партнерстве с Эксимбанком США и Обществом немецких экспортеров [3]) с преимуществами прямого подключения к международным денежным потокам, Бладекс и КАФ уже в 2008 г. опережали МАБР, дочернюю структуру Всемирного банка.

Таким образом, Латинская Америка стала своеобразной кузницей инноваций прежде всего в сфере международных платежно-расчетных отношений под влиянием финансовой глобализации и особенно ее негативных проявлений во внешней торговле и на рынках капитала. Их ориентир – минимизация издержек ВЭД, а значит – стимулирование деловой активности как залога динамичного роста и преодоления слабостей развития. Многообразие институтов сотрудничества в валютно-финансовой сфере латиноамериканских государств и их настройка сообразно потребностям участников – признак не только гибкости, но и все чаще ответ на ограничения доступа на рынки капитала и глобальные дисбалансы.

* Первоначально определенный курс сукре в долларовом эквиваленте составлял 1,25.

** Например, в 2014 г. в структуре фондирования 54 % пришлось на развивающиеся рынки Латинской Америки и Азии и 41 % – на США и Европу.

ЛИТЕРАТУРА

1. ALADI. Evaluación del financiamiento del sistema de pagos en el año 2009. ALADI/SEC/di 2325, 23 de Marzo de 2010.

2. ALADI. Evaluación del financiamiento del sistema de pagos en el año 2009. ALADI/SEC/di 2631, 20 de Marzo de 2015.

3. Bladex. Annual Report 2015.

4. Consejo Monetario Regional del SUCRE. Informe de Gestión Año 2013.

5. G20. Declaration on strengthening the financial system. London, 2009, 2 April. URL: http://www.g20.org/pub_communiques.aspx

6. MERCOSUR. MERCOSUR /CMC/DEC. № 38/2006.

7. McKinsey Global Institute. Financial Globalization: Retreat or Reset? Global Capital Markets 2013.

8. IMF. World Economic Outlook: Uneven Growth: Short- and Long-Term Factors. – Washington DC: International Monetary Fund, 2015, 7 April.

9. Regulamento operacional de 31/10/2014 do Sistema de Pagamentos em Moeda Local entre o Brasil e o Uruguai.

10. The World Bank. Global Economic Prospects. Crisis, Finance, and Growth. – Washington DC, January 2010.

11. The World Bank. Global Economic Prospects. Uncertainties and Vulnerabilities. – Washington DC, January 2012.

12. The World Bank. Global Economic Prospects. The Global Economy in Transition. – Washington DC, June 2015.

13. *Volz, Ulrich*. The need and scope for strengthening cooperation between Regional Financing Arrangements and the IMF. Discussion Paper. 2012, DIE.

14. *Хмелевская Н.Г.* Интеграция валютных рынков стран Латинской Америки в современных условиях // Латинская Америка. 2001. № 10. – С. 25–35.

15. *Хмелевская Н.Г.* Торговая интеграция в Mercosur VS инфраструктурная интеграция в Тихоокеанском альянсе // Латинская Америка. 2015. № 2. – С. 48–58.

16. Рассчитано автором по: World Bank Open Data http://data.worldbank.org/ (с учетом прогноза на 2015 г.).

17. Рассчитано автором по данным ЦБ Бразилии: [Электронный ресурс]. http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx

18. Рассчитано автором по: International Trade Centre Trade Map. [Электронный ресурс]. http://www.trademap.org/Index.aspx

19. Рассчитано автором по: International Trade Centre Investment Map. [Электронный ресурс]. http://www.investmentmap.org

20. Ibidem.

21. Ibidem.

22. См. подробнее: Fondo Latinoamericano de Reservas – 2012, January 2013.

23. См. подробнее: Regulamento operacional de 23/05/2014 do sistema de pagamentos em moeda local, Regulamento operacional de 31/10/2014 do Sistema de Pagamentos em Moeda Local entre o Brasil e o Uruguai.

24. Рассчитано автором по данным ЦБ Бразилии: Sistema de Pagamentos em Moeda Local – SML. [Электронный ресурс]. URL: http://www.bcb.gov.br/?SMLESTATARS

25. Ibidem.

26. Рассчитано автором по: Annual reports. IADB, CDB, BCEI, BLADEX, CAF, 2014.