

БАРЬЕРЫ ДЛЯ ИНТЕГРАЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ СТРАН ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА (ЕАЭС)

И. М. Кучмезов

Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова

Поступила в редакцию 16 сентября 2019 г.

Аннотация: *ключевая роль в процессе интеграции Евразийского экономического союза принадлежит финансовому рынку государств объединения. В ходе исследования выявлено, что на сегодняшний день банковский сектор занимает основной удельный вес в активах финансового рынка каждой страны – участницы ЕАЭС. Обоснованы и детализированы показатели, определяющие уровень интеграции банковского сектора ЕАЭС. В результате проведения комплексного обзора научной литературы и иных открытых источников, посвященных тематике финансовой глобализации, выделен ряд индикаторов, на основе которых осуществлен анализ текущего состояния интеграции различных составляющих финансового рынка региона, среди которых банковский, страховой рынки. Отдельное внимание уделено проблеме асимметричности трансграничных потоков капитала внутри региона. Выявлены основные факторы, затрудняющие развитие интеграционного процесса в странах ЕАЭС. В числе наиболее острых проблем выделяются неравномерное взаимное проникновение кредитных организаций на финансовые рынки в регионе, определенные различия в подходах к унификации режимов денежно-кредитной политики, значительные разрывы в общем уровне экономического развития государств-участников. Выявлены такие барьеры, как отсутствие единой расчетной инфраструктуры, единой нормативно-правовой базы для определения правил лицензирования участников финансовых рынков в ЕАЭС и стандартов ведения банковской деятельности. По данным направлениям работы даны рекомендации по устранению идентифицированных препятствий.*

Ключевые слова: *финансовый рынок, банковский сектор, страховой сектор, интеграция, ЕАЭС, барьеры интеграции, денежно-кредитная политика.*

Abstract: *a major role in the integration process of the Eurasian Union belongs to the countries financial market. The study revealed that today the banking sector is the backbone element of the financial system of each participating country of the EAEU. Therefore, the emphasis is focused on substantiating and detailing indicators that determine the level of integration of the EAEU banking sector. As a result of the literature review on the topic of financial globalization, a number of indicators were chosen and measured to conduct the analysis of the selected countries level of financial markets integration. The separate attention was paid to the distribution of mutual FDI in the EAEU. So that, the author identified the main factors that slow down the development of the integration process in the EAEU countries. Among them were: uneven mutual penetration of banks within the region, some discrepancies in monetary policy regimes and substantial gap in the overall levels of economic development in the participating countries. Eventually, the following issues have been considered: necessity of common clearing and settlement infrastructure creation, development of harmonized bank chartering and licensing rules. The set of recommendations were made in order to remove identified obstacles and enhance further development processes.*

Key words: *financial market, banking sector, insurance sector, integration, EAEU, barriers of integration, monetary policy.*

Международный опыт деятельности и функционирования финансовых институтов свидетельствует, что высокоинтегрированная финансовая система способствует экономическому росту и повышению конкурентоспособности страны за счет снижения стоимости капитала, разделения рисков и более эффективного распределения финансовых ресурсов. В связи с этим оценка уровня

финансовой интеграции ЕАЭС и выявление основных барьеров, замедляющих развитие данного процесса, представляет особую актуальность как для коммерческих финансовых институтов, так и для центральных банков.

Оценку уровня финансовой интеграции проводят на основе разных показателей, измеряющих тесноту связи основных индикаторов взаимодействия национальных и международных финансовых рынков и тем самым уровень их интеграции.

Проблемам оценки уровня финансовой интеграции посвящено значительное количество работ как отечественных, так и иностранных исследователей. При этом следует отметить, что отечественные авторы чаще всего акцентируют внимание на количественных индикаторах финансовой интеграции, затрагивающих разные аспекты функционирования фондового рынка.

Так, А. А. Котова [1], О. П. Королевич [2] для определения уровня финансовой интеграции предлагают оценивать следующие показатели: чистая и совокупная капитализация иностранных предприятий, котирующихся на фондовой бирже; число национальных предприятий, которые желают получить иностранный листинг; стоимость национальных ценных бумаг, которыми владеют иностранные инвесторы; уровень использования международных ценных бумаг во внутреннем обороте; удельный вес иностранных активов, обращающихся на рынке, в капитализации рынка; доходность фондовых рынков; уровень распространения в других странах депозитарных расписок отечественных компаний и др.

Действительно, рынок капитала в развитых странах выступает одним из ключевых сегментов финансового рынка, целью которого является привлечение финансирования для компаний из внешних источников путем трансформации сбережений в инвестиции. Однако, помимо фондового рынка, в структуру финансового рынка входят денежный рынок, рынок деривативов, рынок долговых инструментов, кредитный рынок, валютный, а также страховой сектор [3], что обуславливает необходимость исследования индикаторов финансовой интеграции также и на этих сегментах финансового рынка.

Среди других показателей финансовой интеграции экономисты отмечают сальдо платежного баланса страны; долю прямых иностранных инвестиций в объеме ВВП и объемы взаимных прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ) (табл. 1); совокупный индекс открытости контроля за капиталом; доступность рынка для иностранных инвесторов; долю капитализации рынка в ВВП страны; внешнюю инвестиционную позицию страны – общий объем внешних активов и обязательств и их отношение к ВВП, показатели международного движения капитала; уровень иностранного капитала в финансовом секторе и др. [1; 2; 4].

Зарубежные исследователи выделяют три основных подхода к измерению уровня международной финансовой интеграции [4].

1. Использование показателей, базирующихся на количественных параметрах. Например, на де-

нежном рынке оцениваются показатели трансграничной кредитной деятельности; на кредитном рынке – доля трансграничных кредитов небанковскими учреждениями и межбанковские кредиты, доля трансграничных ценных бумаг, выпущенных банками и небанковскими учреждениями; на рынке корпоративных облигаций – доля активов, вложенных в облигации фондов с европейской инвестиционной стратегией; на рынке акций – доля активов в инвестиционных фондах еврозоны с неевропейским и европейским горизонтом; доля иностранного капитала в еврозоне в общем портфеле акций пенсионных фондов и секторов страхования жизни.

2. Показатели, базирующиеся на ценах или доходности финансовых активов (корреляция процентных ставок и фондовых индексов на разных рынках, спреда государственных и корпоративных облигаций в разных странах, соотношение доходности и риска финансовых инструментов в разных странах). Данная категория включает в себя два метода измерения: оценка доходности и влияния страновых эффектов [5].

3. Методы, основанные на измерении информационных эффектов от других изменений или барьеров. Если глобальные новости имеют относительно большее значение, чем местные новости, степень систематического риска должна быть одинаковой для разных активов в разных странах (процент изменения процентной ставки вследствие влияния общих факторов, процент изменения цены активов, объясняемый влиянием общих факторов, увеличение влияния общих новостей на доходность капитала на фондовом рынке).

Как верно отмечают И. Я. Лукасевич и Е. А. Федорова, применение стоимостных показателей для оценки уровня финансовой интеграции является затруднительным для развивающихся рынков. Это обусловлено тем, что цены на финансовые активы могут меняться в одинаковом направлении вследствие влияния общих внешних факторов или похожей макроэкономической ситуации (а не из-за процессов интеграции). Также цены могут отличаться по причине разного влияния валютного, кредитного и риска ликвидности даже при определенном уровне финансовой интеграции [6].

Основной сферой финансовой интеграции в развивающихся экономиках является банковский сектор. Так, доля активов банковского сектора в совокупных активах внутреннего финансового рынка стран-участниц ЕАЭС по состоянию на 2017 г. составляла: Армения – 95 %, Беларусь – 98 %, Казахстан – 78 %, Кыргызстан – 80%, Россия – 90 % [7].

Для оценки уровня интеграции банковского сектора в международной практике используется ряд показателей, большую часть которых не представляется возможным оценить для стран ЕАЭС в силу отсутствия либо методик их расчета, либо необходимых данных, либо существенной трудоемкости расчетов (например, совокупный индекс иностранных активов для национального банковского сектора всей интеграционной зоны, совокупный индекс внешней ответственности для внутреннего банковского сектора всей зоны, доля кредитов, предоставленных филиалами иностранных кредитных учреждений в странах зоны интеграции, доля межбанковских трансграничных кредитов в странах интеграционной зоны [8; 9]).

Проведенный анализ зарубежной и отечественной литературы [4; 8–10], посвященной данному вопросу, позволил выделить ряд показателей, которые можно использовать для оценки уровня интеграции банковского сектора в зоне ЕАЭС: доля активов (обязательств) в ЕАЭС; уровень финансовой глубины (монетизации); доля кредитов в ВВП; доля кредитов в иностранной валюте в кредитном портфеле банков; количество банков под иностранным контролем, в том числе под контролем ЕАЭС в общем числе банков; представительства банков за рубежом и др. (рис. 1).

Сравнительный анализ совокупного финансового рынка ЕАЭС свидетельствует о преимущественной роли Российской Федерации по сравнению с другими участниками союза. Так, на долю России в ЕАЭС на 1 января 2019 г. приходилось 92,2 % от общих активов, 92,4 % от общих обязательств, 84,2 % от общего числа банков, 40,2 % от общего количества филиалов и 65,8 % от общего числа представительств. Наличие столь значительной разницы в размерах банковского сектора РФ по сравнению с другими странами – участницами ЕАЭС существенно затрудняет процесс интеграции финансового рынка в зоне ЕАЭС.

Среди других негативных факторов можно обозначить низкий уровень монетизации, который в РФ составил 46 %, а других государствах колебался на уровне от 10 до 27 % (см. рис. 1). При этом средний показатель по ЕАЭС (40,4 %) превысила только Россия. В то же время исследователи отмечают, что уровень финансовой глубины в развивающихся странах колеблется в пределах от 50 до 80 % [10].

Краткий анализ трансграничных потоков капитала был проведен, чтобы продемонстрировать не уровень развитости или интегрированности в мировую финансовую систему, а межстрановые связи внутри союза. Для этого был выбран показатель взаимных прямых иностранных инвестиций, которые, в отличие от портфельных, обладают более

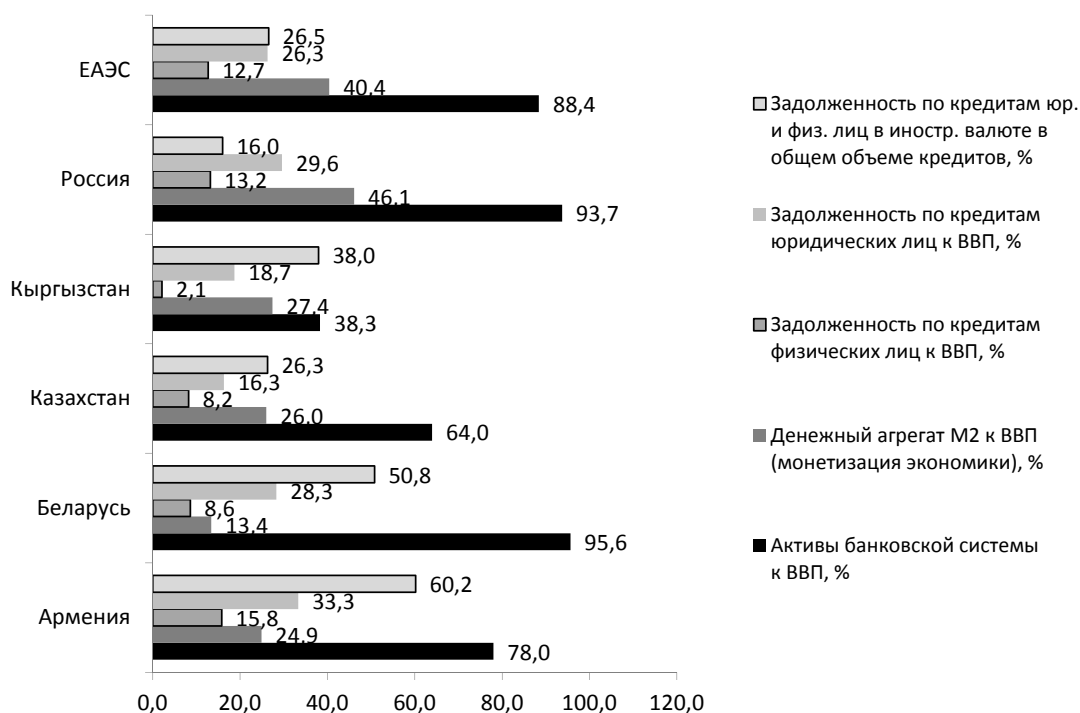


Рис. 1. Оценка уровня развитости банковского сектора стран ЕАЭС по состоянию на 1 января 2018 г. (источник: составлено автором по данным [15; 16])

долгосрочной природой и, следовательно, оказывают большее влияние и на реальный сектор экономики. Доля взаимных ПИИ участников ЕАЭС составляет лишь 3,7 % в общем объеме совокупных инвестиций данных государств.

Крупнейшими участниками инвестиционных потоков в регионе являются Россия и Казахстан, на которые в 2017 г. приходилось 80 и 17 % экспортированных взаимных инвестиционных потоков. Важную роль играет также Беларусь, которая, наряду с Казахстаном, представляет собой самого большого реципиента в ЕАЭС. В целом инвестиционные потоки внутри союза нельзя назвать многосторонними, так как им свойственна некоторая асимметричность. Из 10 инвестиционных пар, существующих в рамках соглашения ЕАЭС, 4 канала с Россией-донором занимают первые места. Этим также обуславливается то, что 35,5 % совокупных ПИИ приходится на топливно-энергетический комплекс. Остальные каналы в рамках данного блока гораздо менее развиты (табл. 1) [там же].

Низкие значения продемонстрировали и показатели доли кредитов в ВВП, что свидетельствует о слабом уровне финансового посредничества и замедляет интеграционный процесс. Так, в среднем по ЕАЭС доля кредитов физических лиц в ВВП составила 9,3 %, более высокое значение данного показателя наблюдалось в Армении – 15 % и в России – 12,9 %. Доля кредитов юридических лиц в ВВП в России составила 35,4%, в остальных странах варьировалась от 19,2 до 34,9 %. Для сравнения – в странах ЕАЭС этот показатель составляет порядка 200 % [13].

Самый высокий уровень задолженности по кредитам в иностранной валюте в кредитном портфеле банков продемонстрировали Армения (66,7 %) и Беларусь (58,6 %) при среднем показателе в ЕАЭС – 21,7 %. В целом по Евростране данный показатель составляет около 12 % [14].

О низком уровне интеграции банковского сектора свидетельствует также тот фактор, что из 152 иностранных банков под контролем участников ЕАЭС находится 23 банка, что составляет 2,9 % от общего числа банковских учреждений в зоне ЕАЭС (табл. 2). При этом банковские учреждения в ЕАЭС контролируют Россия (13) и Казахстан (10), а Армения, Беларусь и Кыргызстан не имеют своих банков в других странах ЕАЭС (табл. 3).

Что касается представительств, контролируемых государствами – членами ЕАЭС, то в Армении, Беларуси и Казахстане находилось по одному российскому представительству. В свою очередь в России имеется одно представительство банка Армении, два представительства банков Беларуси, три представительства банков Казахстана и одно представительство банка Кыргызстана (табл. 4). В целом же на долю представительств, контролируемых банками стран ЕАЭС, приходилось всего 18,5 %, что существенно замедляет интеграционный процесс.

Еще одним барьером, замедляющим интеграцию финансовых рынков стран ЕАЭС, являются различия в скорости смягчения условий денежно-кредитной политики, обусловленных расхождениями в восстановлении экономик и локальными шоками. Несмотря на сохранение общей тенденции по понижению ключевых процентных ставок, величина и скорость их снижения существенно отличаются в разных странах.

Так, минимальное значение ключевой ставки в 2016 г. наблюдалось в Кыргызстане – 5 %, а максимальное в Беларуси – 18 % (табл. 5). Высокие инфляционные ожидания в РФ, Беларуси и Казахстане обусловили значительную инерцию в проведении денежно-кредитной политики в этих странах, в Армении и Кыргызстане, наоборот, на фоне дефляции наблюдался более быстрый переход к смягчению денежно-кредитной политики.

Таблица 1

Прямые иностранные инвестиции из стран ЕАЭС
(чистое приобретение финансовых активов) по состоянию на 1 января 2018 г.

Страна-получатель	Всего ПИИ стран-доноров, млн долл. США				
	Россия	Казахстан	Беларусь	Кыргызстан	Армения
Россия	–	515,1	453,5	–28,3	–0,9
Казахстан	205,0	–	3,2	37,3	0,0
Беларусь	47,5	0,4	–	0,0	0,0
Кыргызстан	–19,7	–2,8	0,0	–	0,0
Армения	–141,9	–0,6	3,8	0,0	–

Источник: составлено автором по [11].

Таблица 2

Показатели уровня интеграции банковского сектора стран ЕАЭС по состоянию на 1 января 2019 г.

Показатели	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	ЕАЭС
Активы, млрд долл.	9,36	33,57	70,36	3,07	1384,5	1500,86
Доля в ЕАЭС, %	0,6	2,23	4,69	0,2	92,25	100
Обязательства, млрд долл.	7,86	28,73	61,53	2,57	1232,38	1333,07
Доля в ЕАЭС, %	0,59	2,15	4,61	0,19	92,44	100
Количество банков, ед.	17	24	32	25	524	622
Доля в ЕАЭС, %	2,73	3,86	5,14	4,02	84,24	100
Банки под иностранным контролем, ед.	10	14	13	13	79	142
Доля иностранных банков в общем числе банков, %	58,8	58,3	40,6	52,0	15,1	22,8
В том числе банки под контролем ЕАЭС, ед.	2	5	4	5	4	20
Доля банков под контролем ЕАЭС от общего числа банков, %	11,76	20,83	12,5	20	0,76	3,21
Доля банков под контролем ЕАЭС от общего числа банков под контролем ЕАЭС, %	10	25	20	25	20	100
Филиалы банков, ед.	529	31	331	320	814	2025
Доля филиалов в ЕАЭС, %	26,1	1,53	16,34	15,8	40,2	100
Представительства банков за рубежом, ед.	3	7	4	0,0	27	41
Доля в ЕАЭС, %	7,32	17,07	9,76	0	65,85	100
В том числе представительства банков под контролем ЕАЭС, ед.	1	1	1	0	5	8
Доля представительств банков под контролем ЕАЭС в общем числе представительств, %	33,3	14,28	25	0,0	18,82	19,51

Источник: составлено автором по данным [12].

Таблица 3

Банки под контролем капитала из государств – членов ЕАЭС на 1 января 2018 г.

Страна	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Итого, ед.
Армения	0	0	0	0	2	2
Беларусь	0	0	1	0	4	5
Казахстан	0	0	0	0	4	4
Кыргызстан	0	0	4	0	1	5
Россия	0	0	4	0	0	4
Итого, ед.	0	0	9	0	11	11

Источник: составлено автором по данным [12].

Таблица 4

Представительства под контролем капитала из государств – членов ЕАЭС на 1 января 2018 г.

Страна	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Итого, ед.
Армения	0	0	0	0	1	1
Беларусь	0	0	0	0	1	1
Казахстан	0	0	0	0	1	1
Кыргызстан	0	0	0	0	0	0
Россия	1	2	2	0	0	5
Итого, ед.	1	2	2	0	3	6

Источник: составлено автором по данным [12].

Процентные ставки центральных и коммерческих банков в 2016–2018 гг. в странах ЕАЭС

Год	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан ²	Россия	ЕАЭС в среднем
<i>Ставки центральных банков, %</i>						
2016	6,25	18,00	12,00	5,00	10,00	–
2017	6,00	11,00	10,25 ¹	5,00	7,75 ³	–
2018	6,00	10,00	9,25 ¹	4,75	7,75	–
<i>Средневзвешенные процентные ставки по краткосрочным кредитам, выданным физическим лицам в национальной валюте, %</i>						
2016	21,10	25,00	21,10	32,20	23,00	24,6
2017	18,10	13,50	21,30	29,30	20,10	26,1
2018	15,00	9,10	20,90	28,30	17,70	24,5
<i>Средневзвешенные процентные ставки по краткосрочным кредитам, выданным физическим лицам в иностранной валюте, %</i>						
2016	14,50	–	10,90	19,8	11,7	13,8
2017	12,90	–	9,70	17,9	12,4	13,9
2018	10,70	–	11,40	13,4	11,1	12,5
<i>Средневзвешенные процентные ставки по краткосрочным кредитам, выданным юридическим лицам в национальной валюте, %</i>						
2016	12,6	35,3	11	13,40	11,10	17,7
2017	14,2	37,3	16,5	9,80	9,30	20,9
2018	13,8	25,8	17,5	4,90	9,40	18,7
<i>Средневзвешенные процентные ставки по краткосрочным кредитам, выданным юридическим лицам в иностранной валюте, %</i>						
2016	8,40	8,70	7,50	12,60	5,80	8,5
2017	7,40	6,20	5,70	10,70	4,60	9,1
2018	7,70	4,70	5,40	9,40	5,00	8,6

Примечание: ¹ базовая ставка, ² учетная ставка, ³ ключевая ставка (источник: составлено автором по данным [13]).

Следует также отметить различия в уровне банковской ликвидности в странах ЕАЭС. Так, в России в 2016 г. наблюдался дефицит ликвидности, в то время как в других государствах ЕАЭС был профицит ликвидности, что вынуждало центральные банки проводить операции по сокращению ее уровня на рынке.

Снижение ключевых ставок также повлекло за собой уменьшение процентных ставок по кредитным и депозитным операциям. Тем не менее по-прежнему наблюдаются существенные различия в процентных ставках по кредитам в странах ЕАЭС. Самые высокие процентные ставки по кредитам физических лиц как в национальной, так и иностранной валюте были зафиксированы в Кыргызстане, а самые низкие – в Казахстане. Кредиты юридическим лицам в национальной валюте выдавались под максимальные ставки в Беларуси, под минимальные – в России и Армении, в иностранной валюте – Кыргызстане и России. При этом для увеличения темпов роста экономики и расширения объемов кредитования центральные банки Казахстана и Кыргызстана применяли нетрадиционные

методы, такие как предоставление кредитов по льготным процентным ставкам [17].

Значительными угрозами для финансовых рынков стран союза, замедляющих интеграционный процесс, являются высокий уровень проблемной задолженности и существенная долговая нагрузка юридических лиц. Определенные опасения вызывает также уровень внешней долговой нагрузки. Одним из индикаторов, используемых для ее анализа, является коэффициент выплат по обслуживанию к экспорту товаров и услуг, представляющему собой основной канал поступления иностранной валюты в страну (рис. 2). Практически во всех странах региона уже были превышены пороговые значения данного показателя, которые, согласно рекомендациям Международного валютного фонда, не должны превышать 25 %. При этом необходимо отметить, что структура внешнего долга в странах региона различается: в Армении, Беларуси и Кыргызстане значительную его долю составляет государственная задолженность (38,9, 49,7, 48,6 % соответственно), а это в свою очередь грозит ростом фискальных рисков при оценивании

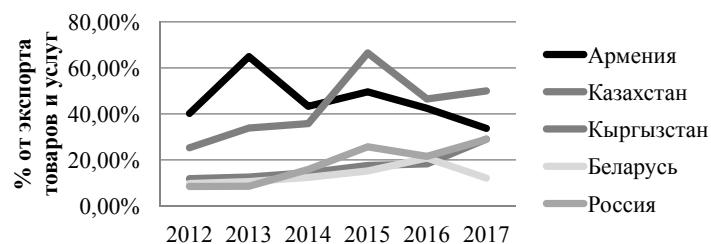


Рис. 2. Обслуживание внешнего долга к экспорту товаров и услуг стран ЕАЭС по состоянию на 1 января 2018 г. (источник: составлено автором по данным национальных банков стран, а также базе данных Всемирного банка [18])

состояния финансовой стабильности этих государств (источник: составлено автором по данным нац. банков стран, а также базе данных Всемирного банка [19]).

В Казахстане и России внешняя задолженность в большей части состоит из обязательств корпоративного сектора. Большие проблемы банковские системы стран региона испытывают и с урегулированием внутренней задолженности, уровни просрочки которой заметно выросли на фоне ухудшения качества активов кредитных организаций. Особенно тяжелая ситуация в Казахстане и Беларуси, где уровень просроченных кредитов в данный момент держится на уровне 25–30 %, а страны проводят активную политику по расчистке балансов банков от проблемной задолженности путем создания специализированных ведомств (АО «Фонд проблемных кредитов» в Казахстане и «Агентство по управлению активами» в Беларуси) [20; 21].

Диспропорции в институциональном развитии наблюдаются также и на страховом рынке.

Россия занимает лидирующие позиции как по размеру активов – 86,4 % от совокупных активов страхового рынка ЕАЭС, так по числу участников рынка – 78,1 % от общего числа (табл. 6). Под иностранным контролем в зоне ЕАЭС действует 48 страховых организаций, при этом только 4 (или 1,1 % от общего числа страховых компаний) из них контролируются странами – участницами ЕАЭС, что является очень низким показателем.

На процесс интеграции финансовых рынков государств ЕАЭС, как отмечает ряд авторов [6; 22; 23], негативно влияет отсутствие единой валюты. Следует отметить, что исследователи до сих пор не сошлись во мнении, какая это должна быть валюта – коллективная или российский рубль. В частности, А. Н. Сухарев считает, что коллективной валюте не будут доверять в мировой экономике в силу отсутствия истории о ней как об устойчивой валюте [24]. Е. В. Кулакова, наоборот, считает принятие российского рубля в качестве единой валюты неприемлемым,

Таблица 6

Показатели уровня интеграции страхового сектора стран ЕАЭС по состоянию на 1 января 2018 г.

Страна	Активы, млн долл.	Доля в ЕАЭС, %	Количество страховых организаций, ед.	Доля в ЕАЭС, %	Страховые компании под иностранным контролем, ед.	Доля в ЕАЭС, %	Доля страховых компаний под иностранным контролем в общем числе страховых организаций, %	В том числе страховые организации под контролем ЕАЭС, ед.	Доля в ЕАЭС, %	Доля страховых компаний под контролем ЕАЭС в общем числе страховых организаций, %
Армения	103	0,22	7	2,29	3	6,66	42,86	1	25	14,3
Беларусь	1634	3,53	22	7,21	8	17,77	36,36	2	50	9,09
Казахстан	2838	6,14	32	10,50	5	11,11	15,62	1	25	3,12
Кыргызстан	47	0,1	18	5,90	4	8,88	22,22	0	0	0,0
Россия	41564	89,99	226	74,10	25	55,551	11,06	0	0	0,0
Всего ЕАЭС	46186	100	305	100	45	100	14,75	4	100	1,31

Источник: составлено автором по данным [25].

поскольку устойчивость рубля на сегодняшний день зависит от стабильности цен на энергоносители [22].

С мнением Е. В. Кулаковой нельзя не согласиться, поскольку российский кризис, начавшийся в 2014 г., поставил под угрозу устойчивость валют всех стран ЕАЭС, в результате чего в 2014 г. белорусский рубль ослаб по отношению к доллару на 25,65 %, армянский драм – на 22 %, киргизский сом – на 16,4 %, а казахстанский тенге – на 55 % [25]. В качестве защитных мер по снижению девальвации национальной валюты в странах ЕАЭС были приняты решения о продолжении режима плавающего обменного курса и отказе участия Центрального банка в интервенциях [26].

В случае же введения коллективной валюты возникнет необходимость создания наднационального центрального банка – Евразийского центрального банка. В качестве его учредителей должны выступить центральные банки стран ЕАЭС. Более того, необходимо будет сформировать Евразийскую систему центральных банков, являющуюся высшим органом, которая будет отвечать за проведение единой денежно-кредитной политики. Ее структура будет включать Евразийский центральный банк и центральные банки стран ЕАЭС [24].

В целом формирование единого валютного союза в ЕАЭС будет способствовать уменьшению транзакционных издержек, сокращению валютных рисков и волатильности курса валюты по отношению к другим странам, свободному движению факторов производства, увеличению финансовой независимости стран – участниц ЕАЭС от доллара, повышению эффективности распределения капитала, увеличению темпов роста экономики [22; 23].

Однако, помимо преимуществ, в настоящее время существует ряд проблем, связанных с созданием единого валютного союза в ЕАЭС. Во-первых, может произойти усиление процикличности национальных экономик стран – участниц ЕАЭС, присоединившихся к этой зоне совместно с РФ. Это прежде всего обусловлено сильной зависимостью экономики России от мировых цен на нефть и ее лидирующим положением по сравнению с другими странами – участницами ЕАЭС [23]. Также введение единой валюты на данном этапе лишит страны возможности использования отдельными государствами денежно-кредитной и валютной политики в целях регулирования экономики [26]. Необходимо учитывать тот фактор, что проведение денежно-кредитной политики может оказывать разное влияние на страны – члены ЕАЭС, а по-

скольку России принадлежит доминирующая роль, то может оказаться так, что будут учитываться преимущественно интересы РФ. Также следует иметь в виду, что большинство участников ЕАЭС, имея дефицит платежного баланса и высокую долларизацию экономик, более не смогут корректировать курсы своих национальных валют, чтобы бороться с этим.

Таким образом, создание единого валютного союза представляет собой последний этап монетарной интеграции ЕАЭС. Однако в настоящее время, как показало проведенное исследование, все еще недостаточно развиты условия для таких форм валютно-финансовой интеграции. Среди основных барьеров интеграции финансовых рынков стран ЕАЭС обозначим следующие:

- существенный разрыв в уровне развития национальных экономик стран – участниц ЕАЭС;
- сильная подверженность экономик стран – членов ЕАЭС внешним шокам вследствие крайне неустойчивой ресурсно-сырьевой модели развития России как якорного государства данного объединения;
- существенная разница в объемах финансовых рынков стран зоны ЕАЭС (по всем параметрам преимущество принадлежит Российской Федерации);
- неравномерное взаимное проникновение банковского и страхового секторов в странах – участницах зоны ЕАЭС и отсутствие общего регулирования в области взаимного признания лицензий и ведения банковской деятельности. При этом опросы финансовых организаций, проведенные Центром интеграционных исследований ЕАБР, показали возможность достаточно значительно понизить издержки финансового кластера (на 10–15 %) в случае устранения ограничений, сопряженных как с доступом на рынок, так и с операционной деятельностью банков и страховых организаций [9];
- моноцентричность взаимных трансграничных потоков инвестиций внутри ЕАЭС;
- низкий уровень финансовой глубины и развития финансового посредничества в экономиках государств ЕАЭС;
- высокая зависимость от иностранного капитала, причем не из зоны ЕАЭС. Взаимные инвестиционные связи государств ЕАЭС на данном этапе не столь масштабны, что усугубляется возросшей в последнее время внешней долговой нагрузкой за счет иностранных заимствований корпоративного сектора;
- существенный разрыв в ключевых процентных ставках центральных банков и ставках банков-

ских учреждений, темпах инфляции, волатильности курсов национальных валют;

– различия в скорости смягчения условий денежно-кредитной политики в разных странах ЕАЭС, что вызвано разной подстройкой денежно-кредитных политик к новым внешним условиям;

– отсутствие единой валюты, расчетной единицы и институционального механизма ее обращения, как, например, развитой финансовой инфраструктуры в виде интегрированных биржевых систем и систем переводов крупных сумм (LVPS – large value payment systems) по аналогии с европейскими системами TARGET2 и TARGET2Securities и единого органа регулирования, что заметно повышает уровень валютных рисков, наносит вредоносное влияние развитию как товарных потоков, так и финансового сектора;

– проблематичность использования опыта интеграции в ЕС при формировании единой валютной зоны ЕАЭС, обусловленной наличием совершенно других условий (использование свободно плавающего курса валюты, более высокий уровень открытости экономик и финансового рынка государств в международной экономике, большая мобильность капиталов в международном движении) [22].

Отметим, что на сегодняшний день уже принят ряд мероприятий, направленных на усиление интеграционных процессов в ЕАЭС. Так, для гармонизации Евразийской экономической комиссией в рамках Союза в сфере регулирования финансового рынка был разработан проект «Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках», на базе которого предполагается разработка «Плана гармонизации законодательства государств Союза в финансовой сфере», предусматривающего сближение норм и требований национальных законодательств в финансовой области. В 2014 г. также было подписано «Соглашение об обмене информацией», что позволило обеспечить обмен конфиденциальными данными в финансовой сфере для усиления интеграционных процессов в

ЕАЭС. В области рынка ценных бумаг было разработано «Соглашение о взаимном допуске (аккредитации) брокеров и дилеров государств ЕАЭС на национальные фондовые биржи».

В части создания единого платежного пространства необходимо отметить, что интеграция уже имеет значительные достижения в сфере формирования розничного пространства платежных карт. Так, к концу 2019 г. представители российской национальной системы платежных карт «МИР» планируют подписать соглашения о взаимном открытии сетей приема и унификации бин-рангов банками ЕАЭС. Реализация проекта планируется на базе технологий платежной системы «МИР», а расчетным центром будет выступать ПАО «Банк ВТБ» [27].

Тем не менее, несмотря на усиление активности стран – участников ЕАЭС в интеграционном процессе, для решения ранее выделенных проблем финансовым регуляторам стран-участниц (не все страны ЕАЭС перешли к модели мегарегулирования) необходимо выработать стратегию по выравниванию развития экономик стран, координационный план деятельности в валютно-монетарной сфере; продолжить гармонизацию подходов по регулированию рисков и осуществлению надзора на финансовом рынке с учетом международных стандартов; разработать форматы раскрытия информации о корпоративных и других событиях ЕАЭС на основе международных стандартов; организовать процесс мультивалютных расчетов; создать единый эмиссионный центр; сформировать независимые надгосударственные рейтинговые агентства в ЕАЭС; сформировать механизм по признанию выпусков ценных бумаг и других финансовых инструментов в государствах – членах ЕАЭС; разработать механизм по взаимному признанию разных видов полисов в сфере страхования; сформировать условия для сближения размеров тарифов на финансовые услуги и унификации мер и размеров финансовой ответственности и др.

ЛИТЕРАТУРА

1. Котова А. А. Интеграция финансового рынка России в мировую финансовую систему : проблемы, анализ, условия и тенденции / А. А. Котова // Финансы и кредит. – 2012. – № 44 (524). – С. 47–62.
2. Королевич О. П. Оценка финансовой интеграции фондовых рынков: методологические подходы и показатели / О. П. Королевич // Финансы и кредит. – 2013. – № 33 (561). – С. 70–74.
3. Darškuvienė V. Financial Markets / V. Darškuvienė: Vytautas Magnus University, 2010. – 140 p.

4. Measuring Financial Integration in the Euro Area / L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova and C. Monnet // European Central Bank Occasional Paper Series. – 2004. – No. 14.
5. Indicators of financial integration in the Euro area. European Central Bank, 2005. – URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/indicators_financialintegration200509en.pdf
6. Лукасевич И. Я. Финансовая интеграция фондовых рынков : особенности развивающихся стран / И. Я. Лукасевич, Е. А. Федорова // Финансы и кредит. – 2012. – № 10 (490). – С. 56–65.

7. Стародубцева, Маркова, 2016.
8. Adam K. Analyse, Compare and Apply Alternative Indicators and Monitoring Methodologies to Measure the Evolution of Capital Market Integration in the European Union / K. Adam, T. Jappelli, A. Menichini, M. Padula, M. Pagano. Palermo : University in Palermo, CSEF, 2002.
9. Винокуров Е. Потенциальные выгоды и издержки валютной интеграции в Евразийском экономическом союзе / Е. Винокуров, М. Демиденко, Д. Коршунов // Вопросы экономики. – 2017. – № 2. С. 75–96.
10. Михайлов М. В. Формирование общего финансового рынка ЕАЭС / М. В. Михайлов // Экономические науки. – 2016. – № 3(136). – С. 92–95.
11. Годовой доклад за 2015 год «Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ 2016». Евразийский банк развития. – М., 2016. – 71 с.
12. Финансовая статистика Евразийского экономического союза. Оперативные данные за 2018 год. Статистический сборник. Евразийская экономическая комиссия. – М., 2019. – 33 с.
13. Финансовая статистика ЕАЭС. Евразийская экономическая комиссия. – URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat
14. Vodová P. Quantity indicators as a measure of credit market integration in the Visegrad countries / P. Vodová. – URL: <http://www.opf.slu.cz/aak/2011/03/vodova.pdf>
15. Денежное обращение и кредитование. 2 квартал 2016. Статистический бюллетень. Евразийская экономическая комиссия. – URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat/Documents/finstat_2_15092016.pdf
16. Об основных социально-экономических показателях Евразийского экономического союза январь – декабрь 2016 г. Аналитический обзор. Евразийская экономическая комиссия. – URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Indicators201612.pdf
17. Евразийский экономический союз в цифрах : краткий статистический сборник. Евразийская экономическая комиссия. – М., 2017. – 204 с.
18. База данных Всемирного банка / Всемирный банк. – URL: <http://data.worldbank.org/>
19. Годовой доклад за 2016 год «Платежный баланс и внешний долг Республики Казахстан». Национальный банк Республики Казахстан. – 2017. – 192 с.
20. S&P: доля проблемных кредитов казахстанских банков достигает 30 % / Новостное агентство «Спутник». – URL: <https://ru.sputniknews.kz/economy/20170314/1767449/s-p-dolya-problemnyh-kreditov-kazahstanskih-bankov-dostigaet-30.html>
21. Обзор Беларуси, Казахстана и Украины / Высшая школа экономики. – 2017. – 25 с. – URL: https://dcenter.hse.ru/data/2017/04/06/1168275615/cis_17-03.pdf
22. Кулакова Е. В. Перспективы введения единой валюты Евразийского экономического союза / Е. В. Кулакова // Вестник Астрахан. гос. техн. ун-та. – 2016. – № 2. – С. 21–26.
23. Микаилов П. В. Проблемы и перспективы введения единой валюты в странах-участницах ЕАЭС / П. В. Микаилов // Известия Санкт-Петерб. гос. экон. ун-та. – 2016. – № 5 (101). – С. 164–168.
24. Сухарев А. Н. Проблемы введения единой валюты в Евразийском экономическом сообществе / А. Н. Сухарев, А. А. Голубев // Финансы и кредит. – 2015. – № 6 (630). – С. 40–47.
25. Волков А. М. Тенденции и перспективы развития европейской валютно-экономической интеграции : автореф. дис. ... канд. экон. наук / А. М. Волков. – М. : Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2012. – 26 с.
26. Бекурова З. Валюты ЕАЭС и Украины: как низко мы пали / З. Бекурова. – URL: <http://xn--b1ae2adf4f.xn--plai/economics/customs-union/23920-devalyvatsiya-eaes.html>
27. В ЕАЭС до конца 2019 г. сформируют единое платежное пространство / Рос. газета. – 2017. – URL: <https://rg.ru/2017/11/24/v-eaes-do-konca-2019-goda-sformiruiut-edinoe-platezhnoe-prostranstvo.html>

Московский государственный университет
имени М. В. Ломоносова

Кучмезов И. М., аспирант

E-mail: islamkuchmezov@gmail.com

Moscow State University named after M. V. Lomonosov

Kuchmezov I. M., Post-graduate Student

E-mail: islamkuchmezov@gmail.com