

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Кулакова Елена Владимировна

ВАЛЮТНО- ФИНАНСОВОЕ
СОТРУДНИЧЕСТВО СТРАН ЕАЭС
В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

08.00.14 — Мировая экономика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Кузнецов Алексей Владимирович
доктор экономических наук,
старший научный сотрудник

Москва – 2021

Оглавление

Введение.....	3
ГЛАВА 1 ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО В КОНТЕКСТЕ РЕГИОНАЛЬНОЙ ИНТЕГРАЦИИ	13
1.1 Теоретические аспекты региональной валютно-финансовой интеграции	13
1.2 Формы валютно-финансового сотрудничества	29
ГЛАВА 2 СОСТОЯНИЕ И ПРЕДПОСЫЛКИ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ СТРАН ЕАЭС	41
2.1 Предпосылки валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС	41
2.2 Экономическая конвергенция как основа валютно-финансового сотрудничества	51
2.3 Сравнительный анализ макроэкономических показателей готовности стран ЕАЭС к валютно-финансовому сотрудничеству.....	59
2.4 Интеграционные процессы в финансовой сфере ЕАЭС	82
ГЛАВА 3 ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНО- ФИНАНСОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА СТРАН ЕАЭС	102
3.1 Условия координации денежно-кредитной политики стран ЕАЭС...	102
3.2 Формирование общего рынка банковских услуг стран ЕАЭС.....	114
3.3 Основные направления создания общего финансового рынка стран ЕАЭС	119
Заключение	131
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	135
ПРИЛОЖЕНИЕ А Валютная структура платежей за экспорт и импорт товаров и услуг стран ЕАЭС, 2019 г.	156
ПРИЛОЖЕНИЕ Б Волатильность обменных курсов стран ЕАЭС к рублю	158
ПРИЛОЖЕНИЕ В Корреляция темпов роста реального ВВП стран ЕАЭС по отношению к России.....	159
ПРИЛОЖЕНИЕ Г Характеристики торгов на биржах стран-участниц ЕАЭС	160

Введение

Актуальность темы исследования. В последнее десятилетие наблюдаются тенденции развития региональных интеграционных процессов. Предпосылки экономического и валютного сотрудничества стран Евразийского экономического союза сформировались еще в советский период.

Распространение негативного воздействия глобального финансового кризиса на страны СНГ выявило ограниченность ресурсов международных финансовых организаций по сравнению с масштабом финансовых угроз. Поэтому первоочередной задачей валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС является разработка механизмов по мобилизации собственных финансовых ресурсов, достаточных для последовательного и бесперебойного развития производительных сил региона. Побудительным сигналом для раскрытия нереализованного потенциала этого сотрудничества является неустойчивость экономического роста в главных мировых экономических центрах – США, Китае, ЕС и Японии – и связанные с этим риски экономической и финансовой дестабилизации в мире.

На данный момент перед членами Союза стоят актуальные проблемы по созданию единого регулятора финансовых рынков, по повышению конкурентоспособности и развитию инфраструктуры финансовой системы ЕАЭС, гармонизации законодательства стран-участниц ЕАЭС в области регулирования финансовых рынков. Также члены Союза неоднократно поднимали вопрос создания валютного объединения, но на текущий момент экспертами не найдены рациональные решения поставленной задачи. Существование дискуссионных тем относительно валютно-финансовой интеграции на постсоветском пространстве, особенно в части не проработанности вопросов уровня и сроков согласования валютной политики, методов и направлений формирования общего финансового рынка обуславливает актуальность выявления причин, препятствующих развитию

валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС и разработки предложений по его интенсификации.

Углублению интеграционных процессов между экономиками государств-участников ЕАЭС способствует Евразийский банк развития и Евразийский фонд стабилизации и развития. Несмотря на кризис 2014-2016 гг., ЕАБР и ЕФСР благодаря слаженной работе всех подразделений и поддержке, оказываемой им со стороны стран-акционеров, смогли выполнить большинство поставленных перед ними задач и сформировать значительный портфель готовящихся проектов для дальнейшего расширения своей инвестиционной деятельности. ЕАБР и ЕФСР финансируют проекты с сильным интеграционным эффектом и национальным развитием. При этом в своей работе институты стремятся делать акцент на тех областях развития, в которых они могут играть значимую роль и оказывать наибольшее влияние на процесс интеграции экономик стран-членов, их сбалансированный рост и повышение конкурентоспособности.

Согласно классической схеме Б. Баласса, валютно-финансовая интеграция невозможна без функционирующего должным образом экономического союза. С другой стороны, как свидетельствует опыт валютно-финансового сотрудничества в рамках Экономического и валютного союза (ЭВС), выполнение наднациональных соглашений в ЕС труднодостижимо без создания единой налоговой, бюджетной, банковской, страховой и расчетно-платежной систем, а также интеграции фондовых рынков. Введение единой валюты не обеспечило повышение эффективности и конкурентоспособности всех экономик зоны евро. Негативный опыт ЭВС подтверждает необходимость выявления основных проблемных аспектов валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС на современном этапе и выработку на этой основе перспективных направлений эффективного многостороннего взаимодействия.

Степень разработанности темы исследования. Проблемам экономической и валютной интеграции в целом посвящены работы таких зарубежных ученых, как Р. Аронсон, Э. Аткинсон, Б. Айхенгрин, Д. Арнер, П. де Гроуве, П. Кенен, П. Кругман, Р. Маккинон, Р. Манделл, Э. Роуз, Дж. Сандерс, Ч. Энджл, Дж. Стиглиц, С. Фишер, Дж. Флеминг, Р. Шмалензи и других. Среди отечественных исследователей наибольший вклад в изучение проблем региональной экономической и валютной интеграции и валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС внесли В.Л. Абрамов, Е.Ф. Авдокушин, Ю.А. Борко, О.В. Буторина, С.В. Дробышевский, Т.Д. Валовая, С.Ю. Глазьев, Л.И. Глухарев, М.Ю. Головнин, Е.А. Звонова, М.В. Жариков, Э.Г. Кочетов, А.В. Кузнецов, Л.Н. Красавина, Е.Л. Логинов, М.М. Максимов, Я.М. Миркин, С.Р. Моисеев, А.В. Навой, А.Г. Наговицин, В.В. Перская, И.Н. Платонова, Д.И. Полевой, М.А. Портной, В.Я. Пищик, Е.В. Сапир, Е.Б. Стародубцева, Б.А. Хейфец, Е.С. Хесин, Л.С. Худякова, В.Г. Шемятенков, В.Н. Шенаев, Ю.В. Шишков, Н.П. Шмелев, Н. Г. Щеголева, И.П. Фаминский и др. Несмотря на существование множества трудов в области экономического и валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС, эта проблематика недостаточно разработана на теоретическом и практическом уровне, что определило цель и задачи данного исследования.

Цель исследования - выявление проблем, особенностей и тенденций валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС на современном этапе и разработка перспективных направлений повышения его эффективности.

Цель исследования определила следующие **задачи**:

1. Провести анализ особенностей валютно-финансового интеграционного сотрудничества и нормативно - правовой базы ЕАЭС.
2. На основе теории оптимальных валютных зон с помощью регрессионного анализа проверить наличие связи между волатильностью обменного курса и критериями ОВЗ в странах ЕАЭС. Определить показатели для анализа валютно-финансовой конвергенции стран ЕАЭС.

3. Выявить основные закономерности и детерминанты развития денежно-кредитной сферы стран ЕАЭС и разработать рекомендации по совершенствованию денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС.

4. Разработать методику определения курсов валют по отношению к региональной расчетной единице.

5. Систематизировать приоритетные меры нормативно-правового характера, направленные на развитие сотрудничества в банковской сфере стран ЕАЭС.

6. Доказать, что наиболее приоритетным направлением сотрудничества стран-членов ЕАЭС в финансовой сфере является развитие интегрированного валютного рынка.

Объектом исследования являются процессы региональной экономической интеграции в валютно-финансовой сфере.

Предметом исследования является интеграционное сотрудничество в валютно-финансовой сфере Евразийского экономического союза.

Соответствие Паспорту научной специальности. Диссертационная работа выполнена в соответствии с п. 5 «Интеграционные процессы в развитых и развивающихся регионах мирового хозяйства, закономерности развития этих процессов, оценка интеграционных перспектив различных торгово-экономических блоков, включая Евразийскую экономическую интеграцию» Паспорта научной специальности 08.00.14 - Мировая экономика (экономические науки).

Методология и методы исследования. Методологическая база исследования представлена общими и специальными научными методами. Среди общих научных методов можно выделить: анализ и синтез, дедукцию и индукцию. Среди специальных методов: экспертные методы, методы макроэкономического, экономико-статистического, финансово-экономического, организационно-функционального, сравнительного анализа, а также экономико-математические методы.

Информационной базой исследования являются актуальные статистические и аналитические данные Федеральной службы государственной статистики, Федеральной службы по финансовым рынкам, Центрального банка Российской Федерации (Банка России), Центрального банка Республики Армения, Национального банка Республики Беларусь, Национального банка Республики Казахстан, Национального банка Кыргызской Республики. Кроме этого, в работе использовались труды отечественных и зарубежных экономистов, материалы периодических изданий, нормативно-правовые акты, аналитические и статистические материалы, публикуемые международными организациями (Всемирным Банком, Международным валютным фондом, ЮНКТАД, Евразийской экономической комиссией, Евразийским банком развития).

Научная новизна исследования состоит в систематизации проблем валютно-финансового сотрудничества стран-членов ЕАЭС и разработке комплекса рекомендаций по его углублению.

Положения, выносимые на защиту:

1. Выявлены и систематизированы основные предпосылки, обуславливающие валютно-финансовую интеграцию в рамках ЕАЭС (С. 73-76; 79-82; 83-85). Определены основные барьеры, препятствующие развитию валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС и реализации положений Договора о Евразийском экономическом союзе (С. 48; 52-59). Разработан комплекс мер по интенсификации экономической интеграции и валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС (С. 54-55; 59- 60; 75- 76; 82).

2. Проведенный регрессионный анализ критериев теории оптимальных валютных зон подтвердил наличие связи между волатильностью обменного курса и критериями ОВЗ, а также возможность использования этих критериев для анализа степени конвергенции стран ЕАЭС (С.76-79). Установлено, что главным критерием ОВЗ является синхронность отклика экономик на

внешние шоки, в том числе на монетарные. На основе этого критерия определены показатели для анализа валютно-финансовой конвергенции стран ЕАЭС, такие как уровень развития финансовых рынков, размеры чистого кредитования и чистого заимствования, степень эффективности противодействия органов монетарного регулирования внешним шокам. Предложен новый концепт исследования валютно-финансовой системы стран ЕАЭС, как системы, основанной на такой степени конвергенции экономик стран-членов, которая позволяет синхронно реагировать на внешние факторы с помощью монетарных и валютно-финансовых инструментов. Установлено, что отсутствие наднационального органа регулирования является барьером на пути развития валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС (С.78-82).

3. Доказана схожесть реагирования экономик стран ЕАЭС на внешние шоки, что является важным условием эффективной координации действий центральных банков в проведении денежно-кредитной политики (С.84-86). Разработан комплекс мер, позволяющих по-новому подойти к решению проблемы повышения уровня институциональной конвергенции стран ЕАЭС в денежно-кредитной сфере и сглаживания взаимных колебаний курсов их национальных валют, в числе которых: включение в договор дополнительных целевых критериев, создание региональной платежной/клиринговой системы и введение региональной расчетной единицы. Кроме того, предложен ряд нормативно-правовых мер по сближению методов денежно-кредитных политик стран ЕАЭС (С. 105-109).

4. В области согласования монетарной и валютной политики обоснована целесообразность создания в рамках ЕАЭС региональную платежную систему и региональную расчетную единицу. Разработана методика определения обменных курсов национальных валют к региональной расчетной единице, которая зависит от веса национальной валюты в единой валютной корзине и наличия профицита или дефицита торгового баланса страны в рамках ЕАЭС.

Доказано, что внедрение региональной расчетной единицы приведет к выравниванию торговых балансов стран Союза и стабилизации курсов валют, что будет способствовать дальнейшему развитию процессов экономической и валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС (С.110-114).

5. Систематизированы приоритетные меры, направленные на создание единого рынка банковских услуг ЕАЭС такие, как: введение единых требований к лицензированию, к размеру уставного капитала и к допуску иностранных инвесторов; унификация банковской терминологии и подходов по возмещению вкладов; гармонизация банковских документарных операций и др. Предлагается в среднесрочной перспективе внедрить модель «двойного» паспорта для участников общего финансового рынка (С. 116–120), который сможет обеспечить им взаимный допуск на финансовые рынки без дополнительных требований.

6. Доказано, что развитие интегрированного валютного рынка ЕАЭС является одним из приоритетных направлений сотрудничества в финансовой сфере. В этой связи предложены такие меры развития сотрудничества, как допуск к биржевым торгам небанковских участников, формирование котировок в национальных валютах стран ЕАЭС, гармонизация инструментов и методов регулирования финансовых рынков (С.123-129). Осуществление проектов по межбиржевой интеграции позволит увеличить степень эффективности и конкурентоспособности валютных рынков стран ЕАЭС.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии научных подходов к раскрытию сущности валютно-финансового сотрудничества, а также методики оценки современных интеграционных процессов с точки зрения перспектив формирования валютного союза и валютно-финансового сотрудничества. Результаты и выводы диссертации могут содействовать развитию валютно-финансового сотрудничества в странах ЕАЭС, систематизации основных направлений и сфер развития сотрудничества между странами Союза.

Практическая значимость исследования состоит в том, что результаты, предложения и рекомендации диссертации могут быть использованы межгосударственными организациями ЕАЭС и представителями делового мира для определения стратегии долгосрочного сотрудничества с компаниями стран– членов Союза.

Степень достоверности результатов исследования. Результаты исследования подтверждаются использованием фундаментальных экономическо- теоретических положений, общеметодологической базы (системный анализ, сравнительный анализ), эконометрических и статистических методов анализа, а так же использованием широкого круга зарубежных и отечественных источников по тематике диссертационного исследования.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные положения и результаты диссертационного исследования представлены на следующих конференциях и форумах: на Конференции молодых ученых «Россия в глобальной экономике: Новые вызовы и угрозы» (Москва, Институт экономики Российской академии наук, 19 ноября 2015 г.); на XXVII Международной научно-практической конференции «Проблемы современной экономики» (г. Новосибирск, ЦРНС, 20 ноября 2015 г.); на Международной научно-практической конференции «Человек в условиях глобализации» (г. Варна, Республика Болгария, Центр за научни изследованиа и информации «Парадигма», 1 июня 2015 г.); на V Международном конкурсе научных работ аспирантов и студентов (Москва, Финансовый университет, 28 марта 2016 г.); на Международной научно-практической конференции, посвященной 40-летию кафедры «Мировые финансы» («Международные валютно-кредитные отношения») «Актуальные проблемы развития международных валютно-кредитных и финансовых отношений в условиях глобализации и регионализации» (Москва, Финансовый университет, 27 октября, 2015 г.); на I Международной конференции «Финансовое

регулирование на пространстве ЕАЭС: проблемы и перспективы» (Москва, экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова, 13-14 октября 2016 г.).

Диссертационная работа связана с исследованиями, проводимыми в Финансовом университете в рамках Общеуниверситетской комплексной темы «Устойчивое развитие России в условиях глобальных изменений» на период 2014 – 2018 гг., по подтеме «Тенденции и перспективы экономического и финансового взаимодействия государств-членов ЕАЭС в условиях глобальных вызовов».

Аналитические материалы диссертации используются в Общероссийской общественной организации малого и среднего предпринимательства «Опора России», в частности при формировании планов развития внешнеэкономической деятельности организации со странами-членами ЕАЭС.

Материалы диссертации используются в практической деятельности АО «РУНА-БАНК» при анализе валютно-финансового сотрудничества, анализе межбанковских отношений, анализе валютной политики Союза и стратегических документов стран ЕАЭС по развитию сотрудничества в банковской сфере.

Материалы диссертации используются Департаментом мировой экономики и мировых финансов ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебной дисциплины «Международные валютно-кредитные отношения».

Апробация и внедрение результатов диссертационного исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликовано 8 научных работ, общим объемом 4,00 п.л. (весь объем авторский), в том числе 5 статей авторским объёмом 3,1 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объём диссертационной работы. Структура диссертации определена целью, задачами и логикой исследования. Текст диссертации изложен на 160 страницах и включает введение, три главы, заключение, список литературы из 164 наименований и 4 приложения. Ключевые положения диссертации проиллюстрированы 11 формулами, 30 таблицами и 48 рисунками.

ГЛАВА 1

ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО В КОНТЕКСТЕ РЕГИОНАЛЬНОЙ ИНТЕГРАЦИИ

1.1 Теоретические аспекты региональной валютно-финансовой интеграции

В последние десятилетия глобализация стала определяющим вектором развития международных экономических отношений. Понятие «глобализация» имеет множество определений. Этот термин был введен в 1983 г. американским экономистом Т. Левиттом, который определил глобализацию как процесс объединения рынков определенных продуктов транснациональных корпораций (ТНК) [141]. По мнению главного научного сотрудника ИМЭМО РАН Е. С. Хесина, регионализация – это процесс производства и сбыт, происходящий в определенном географическом пространстве [17]. В процессе регионализации принимаются во внимание не только географические факторы, но и исторические, культурные и религиозные ценности. С точки зрения Е. С. Хесина, регионализация представляет собой ответ на глобализацию, выступает основой создания экономического и политического полицентризма в мире [17].

По мнению А. Рогожкина, региональная экономическая интеграция представляет собой динамичный процесс расширения экономических связей по объему, частоте и многообразию между хозяйственными субъектами стран и между государствами [106]. А. Рогожкин различает реальный и политический процесс интеграции. В первом случае имеет место диверсификация и интенсификация связей между членами союза в сферах услуг, инвестиций, занятости, что сопровождается стандартизацией систем регулирования вплоть до перехода к единой экономической политике. Во втором случае в процессе интеграции преобладает не экономический,

а политический характер, который характеризуется формированием институционально-правового (формального) союза [106].

Автор разделяет мнение А. Рогожкина о том, что согласование всех нормативных соглашений между членами не означает их исполнение в реальности. Фактически сотрудничество между членами союза начинается тогда, когда эти соглашения реально начинают работать и приводят к результатам в виде прироста торговли и увеличения инвестиций.

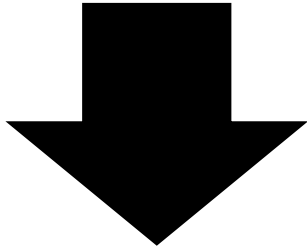
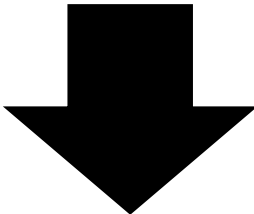
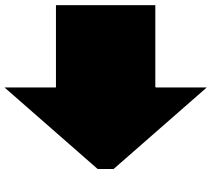

Общепризнанной классификацией интеграционных объединений в работах зарубежных и отечественных экономистов считаются следующие формы интеграции: зона свободной торговли; таможенный союз; единый, или общий, рынок; экономический и валютный союз, полная экономическая и политическая интеграция, которые представлены в таблице 1.1¹. Исторически доказано, что нет четких закономерностей протекания региональной интеграции согласно указанной схеме. На практике эффективность региональной интеграции зависит только от экономических и политических интересов сторон и условий международных экономических взаимоотношений (МЭО). Например, в отличие от ЕС, члены НАФТА (ЮСМКА) не ставят перед собой задачу перейти к таможенному союзу, но, в то же время, вводят определенные элементы общего рынка [52].

Усиливающаяся глобализация поднимает вопрос валютного сотрудничества на качественно новый уровень [114]. Анализируя процесс международного сотрудничества в валютно-финансовой сфере, можно прийти к выводу, что экономическая интеграция и относительно обособившийся от нее процесс валютного сотрудничества и последующая интеграция находятся в исключительно сложной причинно-следственной взаимосвязи. По сегодняшний день в науке вызывает бурную дискуссию эта внутренняя многомерность кооперационного процесса. Например, в 1960–1970 гг. велись

¹ В. Balassa, The Theory of Economic Integration. Homewood, Ill.: R.D. Irwin, 1961. 324 p.

дебаты между «экономистами» и «монетаристами», которые спорили о первоочередности экономического или валютного сотрудничества.

Таблица 1.1 - Этапы интеграции

Этапы	Зона свободной торговли	Таможенный союз	Общий рынок	Экономический и валютный союз	Политический союз
Отмена торговых барьеров (тарифов и квот) между интегрирующимися странами	ЕЭС в 1958-1968, ЕАСТ с 1960г., НАФТА с 1992 г., МЕРКОСУР с 1991.				
Единый внешний тариф и общая таможенная граница	Евразийский Таможенный союз с 1995г., ЕЭС в 1968-1986 г., МЕРКОСУР, Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива				
Свободное движение факторов производства	ЕЭП с 2012г., ЕЭС в 1987-1992, Общий рынок Карибского сообщества CARICOM, Центральноамериканский общий рынок Mercosur				
Гармонизация экономической политики, включая переход к единой валюте	ЕС с 1993, Восточно-карибский валютный союз, Central African CFA franc, Валютная зона южноафриканского рэнда				
Полная экономическая интеграция, создание политических институтов	США				

Источник: составлено автором на основе данных [17].

«Экономисты» считали, что создание валютного союза является конечным результатом интеграции, который должен привести к сближению темпов инфляции. «Монетаристы», напротив, считали, что экономическая

интеграция может быть достижима только благодаря валютному сотрудничеству членов союза [17].

Не стоит рассматривать экономический и валютный союз порознь, они дополняют друг друга и являются частями единого. Экономический и валютный союз проходят несколько этапов:

1. Создание единого рынка со свободным движением капитала, сокращение диапазона колебаний курсов национальных валют, усиление координации макроэкономической политики.

2. Управление экономической и валютной политикой последовательно приведет к конвергенции по основным показателям.

3. Введение единой валюты, формирование единого центрального банка.

Такой подход был положен в базу Маастрихтского договора. Такого же подхода придерживается сегодня и большая часть отечественных специалистов, рассматривая экономический и валютный союз как часть единого целого.

Валютно-финансовая интеграция – это наивысший уровень экономической интеграции. Валютно-финансовая интеграция является объектом исследования ученых со второй половины XX в. Несмотря на это, уровень теоретического исследования проблем валютно-финансовой интеграции недостаточный и требует большего погружения и изучения данной темы. Нет на данный момент однозначного определения валютно-финансовой интеграции, которая состоит из двух терминов «валютная интеграция» и «финансовая интеграция» [44]. В отечественной литературе большая часть ученых рассматривают валютно-финансовую интеграцию, как единое целое. Весь методологический аппарат советских ученых сводится в определение валютно-финансовой интеграции к созданию единой валютной политики союза, платежно-расчетного механизма между членами и интегрированного финансового рынка. Многие исследователи уравнивают

понятия валютный союз и валютная зона, финансовая интеграция и валютная интеграция. Такие исследователи, как Т.Валовая, В. Пищик, А. Филина и другие равнозначно подразумевают валютную и финансовую интеграцию под термином «валютная интеграция». Это говорит о том, что слияние денежно-кредитных систем приводит к сближению связей и между финансовыми системами.

В зарубежной литературе эти понятия употребляются отдельно, но их взаимосвязь подчеркивается – достижение успешного результата в финансовой интеграции способствует развитию валютной интеграции, и наоборот, валютный союз представляется важной частью финансовой интеграции [146].

На взгляд автора, эти процессы протекают одновременно, дополняют друг друга и не могут проходить поэтапно и не влиять друг на друга. Поэтому в исследовании используется термин «валютно-финансовая интеграция» во избежание тавтологии.

Теперь рассмотрим сущность финансовой интеграции. С одной стороны, финансовая интеграция является одним из критериев валютной интеграции, так как обеспечивает мобильность капитала. Для реализации ДКП необходимо обеспечить союз устойчивым финансовым рынком [138]. В то же время развитию финансовой интеграции способствует создание валютного рынка, который способствует уменьшению валютных рынков.

Понятию «финансовая интеграция» имеют множество определений, которые содержат такие понятия как «интеграция финансовых рынков», «интеграция рынков капитала». По существу определения схожи, но показывают предмет с разных сторон.

Финансовая интеграция включает в себя:

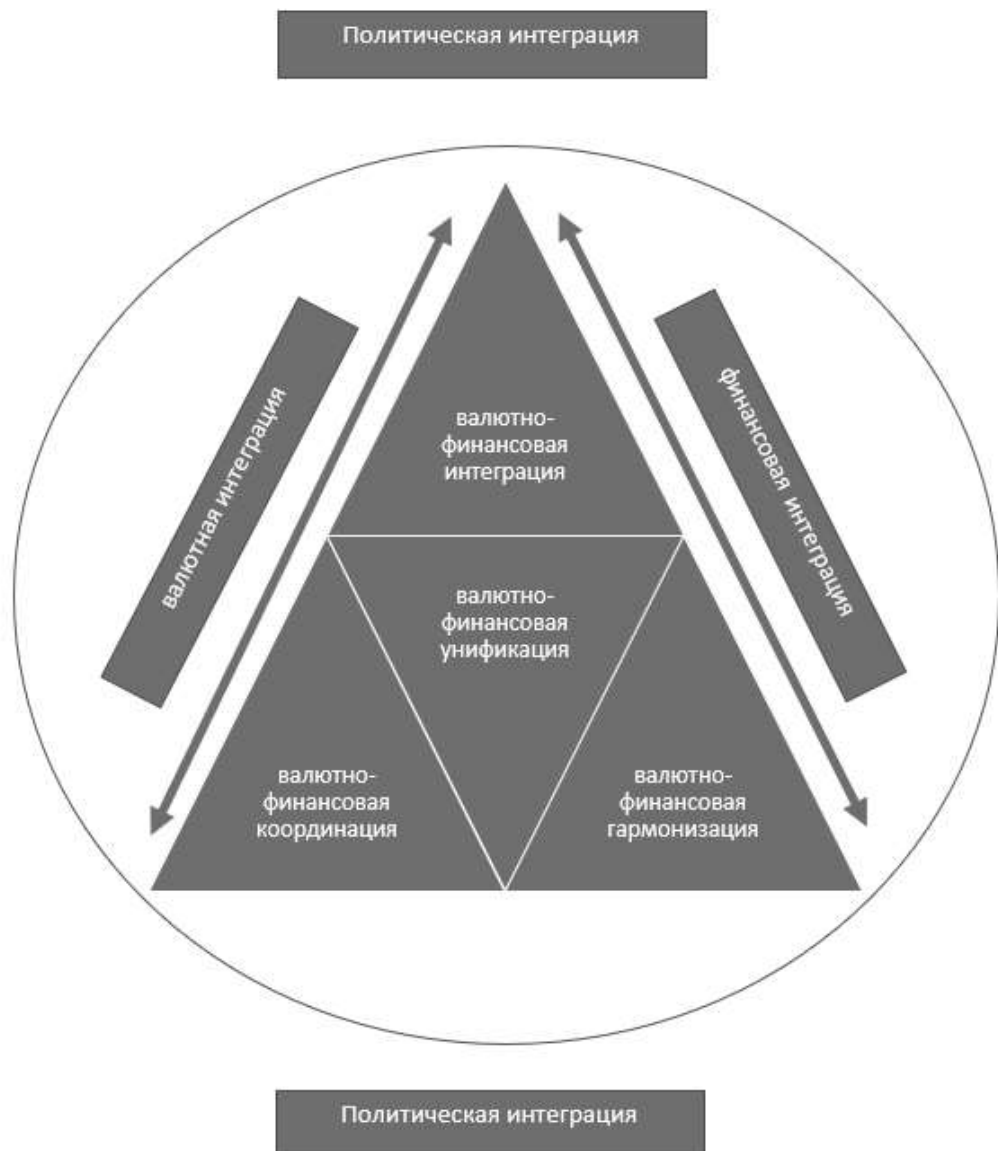
- организацию общих финансово-кредитных институтов для создания и внедрения общей финансовой (бюджетной, налоговой) и денежно-кредитной политики;
- создание единых централизованных фондов ресурсов для осуществления финансовой и денежно-кредитной политики;
- создание и внедрение межнациональной системы межбанковских расчетов и валютного контроля;
- либерализацию и слияние финансовых рынков (фондовых, кредитных, денежных) стран-членов, обеспечение свободного перемещения капитала через национальные границы;
- создание и внедрение единого банковского законодательства и контроля;
- формирование единого налогового законодательства.

На практике не осуществимо реализовать перечисленные формы, они возможны лишь в теории. Перечисленные формы не могут быть реализованы по отдельности друг от друга. На рисунке 1.1. представлен механизм взаимодействия форм и как накопленный интеграционный опыт одной формы влияет на развитие других форм. Это сложный механизм взаимодействия различных рынков и валютно- финансовая интеграция не ограничивается созданием единой валюты. Сотрудничество в банковской, валютной и финансовой сфер приведет к потребности ограничения национальных денежно-кредитных и валютно-финансовых суверенитетов и необходимости созданию наднационального органа, который будет осуществлять координацию взаимной монетарной политики.

В отечественной экономической литературе можно встретить различные определения валютной интеграции. Так, валютная интеграция – это «процесс координации валютной политики, формирования наднационального механизма валютного регулирования, создания межгосударственных валютно-кредитных и финансовых организаций» [17]. С точки зрения

капитализма, валютная интеграция «представляет собой естественный процесс интернационализации, сближения всех сфер хозяйственной жизни и национальных экономик, используемого в интересах монополистического капитала» [24]. Также валютную интеграцию рассматривают как интеграцию исключительно денежных систем, которая должна в итоге привести к единой валюте [28].

Также существует множество определений экономической интеграции. Объединим в три группы наиболее развитые теоретические платформы модернистского содержания интеграции.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.1 – Формы валютно-финансовой интеграции

Первая группа, европейский федерализм (Р. Куденхов-Калерги, А.Спинелли, Д. Хэй, Э.Уистрич, К. Маккэй, М. Альбертини, А. Гамильтон, Дж. Мэдисон, Дж. Вашингтон и др.) содержит идею объединения стран Европы и образования нового государства на принципах разделения власти [133]. Федералисты считают необходимым создание наднациональных органов, которым члены союза передают часть власти, адекватное распределение полномочий между уровнями власти. Главный признак интеграции для федералистов – наличие наднациональных органов, а не сотрудничество между государствами. Таким образом, зрелость интеграции оценивается по степени передачи задач на наднациональный уровень.

Вторая группа – теория коммуникаций (С. Хоффман, К. Дойч) [132], главный посыл которой – установление контактов между участниками объединения. Степень сотрудничества оценивается объемами товарооборота, перемещения капитала, людей и т. п. Главная идея теории коммуникации в том, что государства объединяются с теми, с кем имеют более тесные связи. Таким образом, теория коммуникации понимает интеграцию как сплоченное и безопасное сообщество, исповедующее общие ценности и ведущее к развитию совместной идентичности.

Третья группа, неофункционалисты (Д. Митрани, Э. Хаас и другие) рассматривают интеграцию как средство удовлетворения потребностей социальных групп. Они считают, что интеграция развивается естественным путем под воздействием тесных связей между сферами современного сообщества. Они рассматривают интеграцию как передачу части задач наднациональным органам, но без потери суверенитета [135].

Таким образом, рассмотрев различные определения и состав экономической интеграции, валютной интеграции и финансовой интеграции, считаем необходимым уточнить понятие «валютно-финансовая интеграция».

Валютно-финансовая интеграция – это процесс формирования необходимых структурных, экономических, нормативно-правовых и иных

условий, который приведет к образованию общего валютно-финансового пространства с единой валютой и наднациональными валютно-финансовыми органами управления.

Преимущество данного определения в том, что оно сохраняет преемственность уже устоявшейся терминологии, отражая комплексный подход к изучению явления как формы, отражающей не только статичность интеграции банковских, валютных и финансовых систем, но и динамичность этих процессов, учитывая их специфику и наиболее существенные характеристики.

Валютно-финансовая интеграция является сложной системой с подвижным характером, на которую влияют внешние и внутренние факторы среды. Система ведет себя как самоорганизация, которая находится в постоянном движении и меняется под воздействием внешних условий, обладает внутренними связями и регулируемыми центрами, которые воздействуют на элементы, а также создают определенный алгоритм ее дальнейшего развития.

Перейдем теперь к рассмотрению теоретических основ введения единой валюты. На данный момент существует три теории единой.

Теория регулируемой валюты Дж. Кейнса [16].

Теория состоит в том, что рыночные механизмы несостоятельны и вмешательство государства необходимо. Существуют два направления теории.

Первое направление «теория подвижных паритетов и маневрируемого стандарта» И. Фишера и Дж. Кейнса предполагало стабилизацию покупательной способности денег путем маневрируемости золотым паритетом денежных единиц [136]. Проект «эластичности доллара» Фишера был рассчитан на золотую валюту. В отличие от него Кейнс отстаивал эластичные паритеты применительно к неизменным кредитным и бумажным деньгам, рекомендуя понижать курс национальной валюты в целях влияния на

цены, экспорт, производство и занятость в стране, для борьбы за внешние рынки. Второе направление «теория курсов равновесия» данной теории предполагает замену паритета покупательной способности на «равновесие курса» [134]. Представляют, что валютный курс – это меновая пропорция спроса и предложения на валюту. Теория предполагает контроль ЦБ над эмиссией валюты в независимости от размера золотого запаса. Теория предлагает создать наднациональный орган, Международный клиринговый союз. Союз обеспечивал бы надлежащий уровень ликвидности и эмиссию единой валюты. А Союз осуществлял бы координацию денежной массы.

Теория конкурентных валют Ф. Хайеком [139].

Теория предполагает, что валюта – это обычный товар. Конкуренция между валютами должна привести к исключению из оборотов плохо обеспеченных и неэффективно управляемых валют, подобно тому, как конкуренция между товарами способствует улучшению их потребительских свойств. Таким образом, в обороте будут те валюты, которые могут сохранить свою стоимость во времени, и тем самым исчезнет такое понятие, как инфляция.

Теория оптимальных валютных зон (ТОВЗ) [143] была разработана лауреатом нобелевской премии Р. Манделлом.

Существует два подхода:

– традиционный, который характеризуется определением некоторых критериев для определения ОВЗ (Р. Манделл, Р. Маккинон, П. Кенен) [144];

– альтернативный, решение по вступлению в валютный союз принимается с точки зрения выгоды и издержек для страны [148].

Теория ОВЗ не допускает возможности, что государство вмешивается в валютную политику. Таким образом невозможно рассматривать в реальных условиях применение только фиксированного или плавающего курса. Данное

допущение сильно может повлиять на результаты теоретического исследования [19].

М. Фридман в своей работе доказывал, что поддерживать уровень оптимального соотношения безработицы и инфляции и равновесие платежного баланса возможно при плавающем валютном курсе при недостаточной **гибкости цен и заработных плат** за счет влияния на относительную стоимость экспортируемых и импортируемых товаров [149]. В теории ОВЗ, наоборот, рассматривают, что странам лучше перейти к фиксируемому режиму курса по отношению к другим валютам членов союза.

Первый критерий ОВЗ установил Р. Манделл установил – **мобильность факторов производства (товары и услуги, капитал, рабочая сила)**, введение единой валюты с помощью корректировочного механизма сократит инфляцию и безработицу, сгладит экономические шоки. Упор Р. Манделл делает на потребности в свободном движении рабочей силы. Но современные события в Европе свидетельствуют об обратном: миграция рабочей силы невыгодна для принимающей страны, так как приток сопровождается нетрудовыми и криминальными мигрантами, приводя к неблагоприятным последствиям в стране-реципиенте. В Европе на текущий момент ищут способы, которые бы приостановили приток нетрудовых мигрантов.

Критерий мобильность труда подверглась критике Д. Флемингом. Мобильность капитала не стоит отождествлять с капитальной мобильностью, это не одно и то же [136]. Исследователь Р. Огородников так же критиковал критерий мобильность капитала. Утверждал, что влияние мобильности капитала на границах зоны Союза может быть неоднозначным и может не содействовать равновесию платежного баланса [148].

Р. Маккинон в 1973 г. определил **открытость экономики** как критерий ОВЗ. Идеальными членами валютного союза согласно критерию открытости экономики являются страны с малой экономикой. Так как данные страны не могут конкурировать с крупными союзниками и неспособны будут отстоять

независимость национальной валюты. Но для сохранения конкурентоспособности заинтересованы в сокращении валютного риска [135].

П. Кенен выделил еще один критерий: **диверсифицированность экономик** региона. П. Кенен утверждал, что диверсифицированность уменьшает вероятность влияния асимметричных шоков на экономики стран Союза и стабилизируют инвестиционные потоки, уровни цен и занятости [141].

Дж. Флеминг в своем труде «Об унификации валютных курсов» (1971) выделил **совпадение уровней инфляции** как критерий ОВЗ. При конвергенции уровня инфляции выровняются условия торговли, вероятность возникновения дисбалансов уменьшится и необходимость использовать корректировки номинального валютного курса в качестве инструмента регулирования [136].

Согласно Р. Манделлу, значительным критерием ТОВЗ является степень **экономической интеграции и схожесть структуры производства**, что приводит к снижению издержек влияния асимметричных шоков, уменьшая, таким образом, стабилизирующее влияние плавающего курса. Особую значимость имеет интеграция финансовых рынков [137], т. к. различие процентных ставок на долгосрочные инструменты служит причиной дестабилизации капитальных потоков [141].

В таблице 1.2 представлена совокупность критериев оптимальных валютных зон.

Таблица 1.2 - Критерии оптимальной валютной зоны

Критерий оптимальности	Автор	Экономическое содержание критерия	Критика
Классическая версия теории			
Гибкость цен и заработной платы	Friedman (1953)	Цены на товары и услуги должны быть достаточно гибкими, а также заработная плата населения для восстановления равновесия при дисбалансах.	<ul style="list-style-type: none"> • нормативный характер теории • отсутствие единого подхода к оценке оптимальности • отсутствие формализованной количественной оценки критериев • противоречивость теоретических выводов
Мобильность факторов производства	Mundell (1960)	Недостаток гибкости заработной платы и цен на рынке компенсируется мобильностью факторов производства и устранением макроэкономического дисбаланса	
Степень торговой открытости экономики	McKinnon (1963)	Экономике, которая ориентирована хоть на малую долю на экспорт, выгоднее зафиксировать свой курс валюты к валюте торгового партнера, чем закрытой экономике	
Диверсификация производства и потребления	Kenen (1969)	Расширение внутреннего производства и потребления уменьшает чувствительность экономики к внешним шокам	
Фискальный федерализм	Kenen (1969)	Макроэкономические дисбалансы в случае роста издержек безработицы одного члена могут быть покрыты бюджетными трансферами других членов валютной зоны	

Продолжение таблицы 1.2

Критерий оптимальности	Автор	Экономическое содержание критерия	Критика
Модифицированная версия теории			
Политическая интеграция	Mintz (1970), Haberler (1970)	Изменения в институциональной сфере могут быть осуществлены с политической поддержкой	
Инфляционная конвергенция	Fleming (1971)	Низкий темп роста инфляции и конвергенция по данному показателю между странами союза указывает на однородность экономик, в результате чего шоки одной из стран зоны не будут распространяться на остальные члены	– стационарная модель анализа – узкая
Интеграция финансовых рынков	Ingram (1973)	Макроэкономическое равновесие в краткосрочном периоде можно частично восстановить при условии, что члены союза получают доступ к дешевым финансовым ресурсам более успешного члена союза	эмпирическая база исследований, ограниченная Европой
Банковский союз	Veron (2012)	Единый банковский рынок, его регулирование и надзор позволяют предотвратить банковские кризисы в валютной зоне и трансформировать их в кризис суверенного долга в союзе	

Источник: составлено автором по данным Mongelli, 2002 [144].

При принятии решения о вхождении страны в валютную зону главной угрозой экономическому суверенитету является невозможность использовать денежно-кредитные механизмы противодействия влиянию на экономику страны вследствие унификации денежно-кредитных систем стран-членов.

Корреляция обменных курсов показывает степень влияния внешних шоков на волатильность. Данный показатель ОВЗ поможет оценить какие издержки будут при вхождении в валютный союз [141].

Все перечисленные критерии обоснованы, но, тем не менее, следует отметить, что они слабо формализуемы и ни один из них не лишен недостатков. Критерий совпадения уровней инфляции расходится с теорией кривой Филипса: в краткосрочном периоде различным странам присущи различные уровни инфляции и безработицы, но могут быть скорректированы с помощью изменения курса. Но в долгосрочной перспективе уровень безработицы рассматривается в комплексе с характеристикой экономики, таким образом, страны с различным уровнем безработицы могут быть в валютном союзе.

Страны, планирующие вступление в валютный союз, должны иметь невысокую волатильность реального валютного курса национальной валюты [149]. Странам, имеющим высокую степень корреляции, понадобятся схожие меры стабилизации, тем самым они понесут минимальные издержки от вступления в валютный союз. Однако необходимо учитывать источники шоков. Компенсировать внешние шоки позволяет режим плавающего валютного курса, а внутренние шоки – режим фиксированного валютного курса. Таким образом, для стран с внутренними шоками подходит режим валютного союза. Но стоит учитывать тот факт, что внутренние шоки для одной страны могут быть внешними для другой, что приводит к ограничению применимости данного критерия [58].

Т. Д. Валовая доказала несоответствие теории ОВЗ и создала теорию регионального экономического и валютного союза выделив закономерность процессов экономической и валютной интеграции, следование которым является основным условием устойчивого экономического валютного союза, сокращения государственных издержек стран-членов. Кроме того, было доказано, что экономическая конвергенция, сближение макроэкономических критериев, конвергенция денежно-кредитной и финансовой сфер являются приоритетными факторами при создании как экономического, так и валютного союза. На основе изучения европейской интеграции впервые

обоснована необходимость последовательного увеличения наднационального регулирования в экономической и валютной сфере [24].

Теорию региональной интеграции также развивали такие российские ученые, как О.В. Буторина, В.Я. Пищик, Е.С. Хесин, М.М. Максимова, Ю.А. Борко и другие. В результате анализа на соответствие критериям ОВЗ стран СНГ установлено, что важным отличием от ЕС является близость культуры и менталитета стран, а также изъяснение на одном языке (русском) [20]. Но по другим критериям ОВЗ страны СНГ так же далеки по их соблюдению, как и страны ЕС [42].

В качестве последствий валютной интеграции можно выделить следующие положительные стороны для страны, которая входит в валютный союз: сокращение транзакционных издержек, снижение валютных рисков и необходимости их страхования, увеличение торговых потоков [137], возможность снижения валютных резервов, возможность уменьшения инфляции при присоединении к низкоинфляционной стране.

В тоже время существуют и недостатки вступления в единую валютную зону. Во-первых, это отказ от независимой денежно-кредитной политики. Возникает необходимость создания системы наднациональных органов. Страны лишаются монетарного инструмента регулирования экономики, таких как регулирование с помощью девальвации или ревальвации национальной валюты [66].

Принимая решение о вступлении в валютный союз, сложно просчитать количественно эффект положительных и отрицательных моментов. Единственное, что поддавалось оценке в ЕС, это выигрыш от прекращения осуществления валютных операций – 0,25–0,5 % совокупного ВВП и устранение валютного риска – 2 % от ВВП. При этом менее развитые страны (Греция, Испания, Португалия и Ирландия) имеют большую возможность получить выигрыш от интеграции (в относительном выражении) – около 1 % ВВП [135].

Есть также некоторые количественные оценки потерь от вступления страны в валютный союз. Например, стоимость адаптации к новой валюте для розничных торговых фирм составила 21 млрд евро, или 2 % от их годового оборота [37]. Ликвидация межвалютных переводов внутри зоны лишает коммерческие банки комиссионных на сумму 5 млрд долл. в год. Таким образом, формирование валютного союза требует создания предварительных условий для его стабильного функционирования.

1.2 Формы валютно-финансового сотрудничества

Валютно-финансовое сотрудничество является неотъемлемой частью экономической интеграции. Для достижения поставных целей в работе необходимо определить наиболее целесообразные формы валютно-финансовой интеграции для стран – участниц Евразийского экономического союза ЕАЭС. В этой связи необходимо рассмотреть возможные формы валютно-финансового сотрудничества. А.В. Захаровым осуществлена подробная классификация и анализ типов валютно-финансового сотрудничества: западноевропейский, латиноамериканский и африканский [19]. Мы предполагаем, что можно выделить четвертый и пятый тип регионального взаимодействия в валютно-финансовой сфере: арабский и азиатский. Рассмотрим каждый опыт подробнее.

Западноевропейский тип. Европейский союз является успешный примером интеграцией. Создание успешного валютного союза началось с Европейского объединения угля. Создание наднациональных органов координацией и управления послужило основой валютной интеграции. Потребовалось 30 лет ЕС до внедрения единой валюты [28].

Европейский союз формировался, опираясь на теорию оптимальных зон Р. Манделла. Выполнение критериев оптимальности Р. Манделла не означает эффективное создание валютного союза. Подписание Маастрихтского

договора обозначало задачу введения единой валюты – евро – с формированием единого эмиссионного центрального банка [19].

Создание валютной системы Европы прошло несколько этапов. Начало было положено в 1972 г. при создании узких границ колебания европейских валют по отношению к другим валютам союза и доллару США, которые получили название «змея в туннеле». Но система потерпела крах в результате нефтяного бойкота арабских стран. Создание валютной системы требует организации единого эмиссионного центра [138]. Так, в 1979 г. была создана Европейская валютная система (EMS – European Monetary System), одним из ключевых элементов которой был механизм обменного курса валют – МОК (ERM – Exchange Rate Mechanism) – с использованием условной расчетной единицы «экю». Европейская система центральных банков управляет золотовалютными резервами, ценами и платежной системой. В 1999 г. МОК был модифицирован в МОК-2. Сегодня условиями членства страны в зоне евро является участие на протяжении 2-х лет в механизме МОК-2 с максимальным допустимым колебанием курса ее валюты относительно евро в пределах $\pm 15\%$ [147].

В 1989 г. был принят план Делора, который сгладил противоречия, существовавшие между «экономистами» и «монетаристами», и предусматривал создание Европейского экономического и валютного союза (ЭВС) в три этапа [150]. На первом этапе (с 1990 г.) произошла полная либерализация движения капиталов в странах-членах Европейского сообщества и сближение их кооперации в сферах экономической, финансовой и денежной политики. На втором этапе (с 1994 г.) был образован Европейский валютный институт (в качестве предшественника Европейского центрального банка). Национальные центральные банки закрепили законодательно свою политическую независимость в части финансирования бюджета. Завершающим этапом стала бесповоротная фиксация валютных курсов стран-членов друг к другу, передача полномочий по проведению денежно-кредитной

политики Европейской системе центральных банков и введение единой европейской денежной единицы – евро – в безналичное (с 1999 г.) и наличное (с 2002 г.) обращение [38].

Опыт ЕС показал, что все планы до подписания Маастрихтского договора не были реализованы в полной мере. Маастрихтский договор включал критерии номинальной конвергенции, которые были обязательные для всех членов союза [145].

Для формирования валютного союза так же необходимы программы и организация соответствующих фондов по поддержке отстающих регионов. Так, например, в 1993 г. в ЕС был организован Фонд сплочения (Cohesion Fund), средства которого шли на поддержку слабых регионов союза. Для поддержки сельского хозяйства в кризисные периоды был создан Европейский фонд гарантии сельского хозяйства [137].

Обязательным условием для вступления в Союз является достижение макроэкономической стабильности страной, т. к. после вступления в Союз страны потеряют часть экономического суверенитета, что означает потери макроэкономических инструментов. На момент создания валютного союза в 1998 г. в 11 странах ЕС уровень государственной задолженности превышал максимально установленную Маастрихтскими критериями величину (60 % ВВП). Показатели соответствия экономик стран ЕС Маастрихтским критериям представлены в таблице 1.3. Мальта и Кипр также превысили допустимый уровень государственного долга на момент вхождения в еврозону [148].

Таблица 1.3 - Соответствие экономик стран ЕС Маастрихтским критериям, 2017 г.

В процентах

Страна	Дефицит бюджета к ВВП	Государственный долг к ВВП	Инфляция	Долгосрочная ставка
1	2	3	4	5
Австрия	-1.5	85,2	0,7	0,3

Продолжение таблицы 1.3

1	2	3	4	5
Бельгия	-2,9	105,7	1,8	0,3
Германия	0,9	68,2	0,2	-0,2
Греция	1,0	183,6	-0,5	8,1
Ирландия	-0,3	74,8	0,1	0,5
Испания	-4,4	99,2	-0,6	1,2
Италия	-2,3	132,7	-0,4	1,3
Кипр	-0,2	106,9	-0,4	3,5
Латвия	0,3	34,4	-0,1	0,2
Литва	0,4	40,2	0,3	0,7
Люксембург	1,9	22,4	-0,1	0,0
Мальта	1,3	62,4	0,9	0,6
Нидерланды	0,6	62,8	0,0	0,2
Португалия	-1,9	130,3	0,5	2,9
Словакия	-1,5	53,0	-0,5	0,2
Словения	-1,7	80,2	-0,6	0,9
Финляндия	-2,0	63,6	0,5	0,5
Франция	-3,5	100,1	0,3	0,5
Эстония	-	9,5	0,5	-

Источник: составлено автором по данным [154].

Несмотря на то, что ЕС сталкивается с серьезными проблемами в настоящее время, он остается примером для всех региональных интеграционных объединений мира, которые используют его опыт для организации собственных систем управления.

Следующий тип модели валютно-финансового сотрудничества – **латиноамериканский тип**. Опыт валютно-финансового сотрудничества в Латинской Америке является достаточно успешным, он может быть применим к ЕАЭС [149].

Центр валютных исследований Латинской Америки управляет вопросами валютного взаимодействия этих стран, а так же:

- оказывает помощь в анализе и понимании денежно-кредитной политики, проводимой членами, а также согласовывает применяемые инструменты фискальной и валютной политики;

- оказывает помощь в повышении квалификации сотрудников ЦБ членов (семинары, тренинги и пр.);

- проводит анализ вопросов валютной и финансовой координации;

- публикация информации о валютно-финансовой интеграции.

Одной из структур, которая способствует развитию валютно-финансового сотрудничества, является Конвенция по взаимным платежам и кредитам, которая дала возможность создать систему [35].

Кроме того, существуют субрегиональные организации, способствующие развитию валютно-финансового сотрудничества, которые решают свои специфические задачи по интеграционному взаимодействию стран Латинской Америки и Карибского бассейна, такие как Валютный совет стран Центральной, Латиноамериканский резервный фонд, Валютный союз Организации Восточных Карибских государств, Система платежей в национальных валютах, Единая система региональных платежей.

Страховочный механизм по преодолению глобального финансового кризиса оказался достаточно ограниченным из-за различий макроэкономических условий развития государств региона, ограниченных ресурсов для преодоления накопившихся проблем и несхожих типов экономического устройства стран-участниц региональных интеграционных объединений [140].

Следует отметить, что в последнее время сформировались благоприятные условия для развития валютно-финансового сотрудничества стран Латинской Америки и Карибского бассейна, а именно:

- большинство стран отказались от политики крайнего протекционизма и торговых барьеров, что способствует нарастанию финансовых потоков;
- страны преодолели периоды гиперинфляции;
- страны следуют принципу более консервативной фискальной и монетарной политики из-за имевших место ранее серьезных проблем с платежным балансом;
- демократически избранные правительства присутствуют в большинстве стран Латинской Америки и Карибского бассейна, что повышает кредит доверия людей к власти и проводимому ею экономическому курсу.

Однако страны Латинской Америки пока еще не готовы к введению единой валюты. По мнению многих экспертов, текущий уровень валютной интеграции стран Латинской Америки соответствует уровню европейской валютной интеграции 1960-х гг.

На взгляд автора, существуют следующие проблемы, которые препятствуют развитию валютно-финансовой интеграции в Латинской Америке:

- отсутствие политического согласия между странами региона;
- неспособность правительства справиться с решением макроэкономических проблем в экономике и создать условия для макроэкономической стабильности;
- недостаточная экономическая конвергенция.

Странами Латинской Америки был пройден большой путь развития интеграционных процессов, который включает в себя введение ряда успешных субрегиональных валютных инициатив, например, создание единой расчетной единицы – сукре – в региональной интеграционной группировке АЛБА, а также организация валютного союза Организации Восточных Карибских государств.

Евразийскому экономическому союзу следует обратить внимание на интеграционные процессы в Латинской Америке, т. к. стадии развития, которые наблюдаются в наших регионах, аналогичные, и это позволяет совместно разработать меры по усилению интеграционного взаимодействия каждого региона, учитывая накопленный опыт в Евразии и Латинской Америке, а также опыт лучших мировых практик [26].

Третий тип валютно-финансового сотрудничества – **африканский**. На Африканском континенте можно выделить Центральноафриканское валютно-экономическое сообщество, в котором действует региональная валюта франк КФА. Изначально франк КФА был привязан к французскому франку, но затем к евро.

На африканском континенте так же можно выделить Западноафриканский валютный союз. Союз создал ЦБ государств Западной Африки, образованный с целью проведения общесоюзной денежно-кредитной политики и эмиссии франков КФА. В странах Западной Африки достаточно унифицирована законодательная база в финансовой сфере [74]. Страны союза имеют более стабильные экономики за счет привязки национальной расчетной единицы к евро.

Наднациональная расчетная единица сохраняет суверенитет экономик стран членов Союза и позволяет получить экономические выгоды от союза. Но данный валютный союз не является независимым, так как региональная денежная единица привязана к евро. Таким образом, валютный союз зависит от валютной и экономической политики ЕС [108].

К валютным интеграциям можно отнести и проекты создания единой валюты четвертой модели валютно-финансового сотрудничества – **арабский** тип, который включает страны Персидского залива. В декабре 2001 г. Совет принял решение о введении с января 2003 г. единой ставки таможенной пошлины на большинство товаров при торговле между странами ССАГПЗ. Стоит заметить, что в 2010 г. Совет собирался ввести единую валюту –

халиджи, – однако этого не произошло. Первым признаком того, что введение единой валюты может не случиться, стало объявление Омана в декабре 2006 г., что он не сможет к 2010 г. обеспечить выполнение условий, необходимых для вступления в единый валютный союз ССАГПЗ.

Различные темпы инфляции являют собой значительное препятствие для интеграционного процесса, т. к. при введении единой валюты будет происходить импорт инфляции от одной страны в другую. Страны с наименьшей инфляцией, такие как Саудовская Аравия и Катар, пострадают больше всего, т. к. инфляция в этих странах минимальная.

Также следует отметить намерения стран **Азии** в создание расчетной единицы АКЮ по принципу евро. Но планы пока не реализовались. Размеры экономик стран Восточной Азии имеют существенные различия и несопоставимы друг с другом. С мощными гигантами такие, как Китай с самой большой территорией, экономикой и населением и Японией с ее лидерством в экспорте и научно-промышленной отрасли, не могут соперничать остальные страны Восточной Азии. Другие страны проигрывают размерами своих экономик по сравнению с гигантами, которые входят в топ 15 стран мира по объему ВВП, однако другие страны занимают позиции намного ниже. Имеются также различия в финансовой сфере, степени надзора и регулирования экономики. В Восточной Азии есть страны с очень слабой финансовой системой, которые не смогут быть интегрированы в валютный союз (например, Камбоджи и Мьянма).

Усложняется введение АКЮ и наличием различных валютных режимов. Большинство стран применяют режим управляемого плавания к доллару США. Лидеры по размерам экономик тоже используют различные режимы. У Японии режим свободного плавания, а у Китая жесткого управления ползущей привязкой к доллару США. Это повреждает, что экономик стран имеют низкий уровень конвергенции.

В то же время некоторые страны между собой имеют высокий уровень конвергенции. Некоторые страны смогли интегрироваться в торговле, инвестициях, финансах и макроэкономике между собой. Например, Сингапур и Малайзия, Япония, Китай и Республика Корея [142].

Эти группы могли бы развивать валютную интеграцию внутри, давая возможность присоединиться другим странам позднее. Достигнув конвергенции субрегиональных групп между собой, они могли бы объединиться друг с другом.

Страны АСЕАН по сравнению с АСЕАН+3 имеют более высокую степень конвергенции. Это объясняется высоким уровнем конвергенции экономик и финансовых рынков, торговля между странами более оживленная и открытая. Критерии макроэкономического валютного сближения так же выше у стран АСЕАН. А страны Китай, Япония и Республика Кореи хоть и имеют более развитые экономики и финансово развиты лучше, но с точки зрения экономического потенциалы не сопоставимы. Валютная интеграция в Восточной Азии возможна только субрегиональная, то есть без участия лидеров (Китай, Япония и Республика Корея).

Финансовое сотрудничество находится на достаточно низком уровне. Зарубежные банки преобладают в банковской сфере. Зависимость от банковских кредитов, усугубил финансовый кризис и снизил уровень сотрудничества с мировым финансовым рынком.

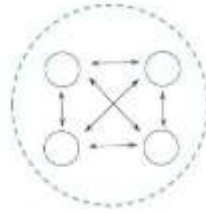
Успешным примером валютно-финансового сотрудничества является «западноевропейский» тип. Остальные типы валютно-финансового сотрудничества, несмотря на свои планы, на данный момент не могут воплотить соглашения по валютно-финансовой интеграции. Как правило, это происходит из-за разных уровней экономического развития стран объединений, не позволяющих странам проводить единую экономическую политику.

В зависимости от распределения сил в союзе между членами различаются валютные группировки. Когда страны-члены характеризуются относительно равными возможностями и правами на разработку механизма валютной зоны. Или, когда вокруг сильнейшего государства формируется валютная зона. Такой игрок валютной зоны определяет правила функционирования и контролирует денежную массу.

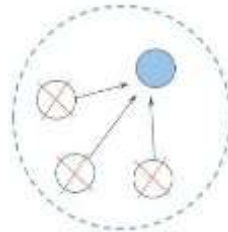
Существуют множество трудов экономистов, которые посвящены формированию валютных зон. Большой вклад в изучение данной темы внесли работы О.В. Буториной, в которых выделены 5 типов валютных зон, которые представлены на рисунке 1.2.

О.В. Буторина определяет, что единая валюта для стран ЕАЭС, а также применение в союзе режима курсового коридора не целесообразны в ближайшее 20 лет. Для стран ЕАЭС характерны двухсторонние товарные потоки, поэтому многосторонние привязки курсов будут неэффективными. Так же издержки по поддержанию валютного коридора высоки.

Так как валюты стран ЕАЭС слабые и имеют высокую мобильность капиталов, то потребуются значительные инвестиции по проведению интервенций. Наиболее перспективным типом валютной интеграции для стран ЕАЭС является введение коллективной денежной единицы с сохранением национальных валют. Примером коллективной единицы является переводной рубль, европейская расчетная единица и другие.



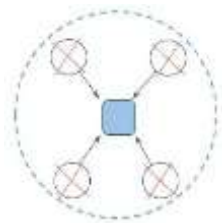
Тип 1. Взаимная циркуляция национальных валют



Тип 2. Совместный переход на сильнейшую национальную валюту



Тип 3. Введение коллективной денежной единицы с сохранением национальных валют



Тип 4. Совместный переход на коллективную валюту



Тип 5. Односторонний переход на более сильную иностранную валюту

○ Национальная валюта

□ Новая денежная единица

Источник: составлено автором с использованием источника [35].

Рисунок 1.2- Типы валютных зон по О.В. Буториной

Разработка механизма расчета региональной расчетной единицы в рамках интеграционных объединений с учетом методологических особенностей является одной из основных задач данного диссертационного исследования.

Вывод по первой главе.

Установлено, что валютно-финансовое сотрудничество является неотъемлемой частью экономической интеграции. Вместе с тем доказана необходимость уточнения данного определения и рассмотрения валютно-финансовой интеграции как формы стабильных межгосударственных взаимоотношений со сложной структурой, базирующейся на согласовании, унификации и координации денежно-кредитной и валютно-финансовой политики, которая приведет к образованию общего валютно-финансового пространства с единой денежной единицей и наднациональными механизмами управления межгосударственными валютно-финансовыми органами. Рассмотрены различные модели и типы валютно-финансового сотрудничества и выделены стороны, которые могут быть применимы для стран ЕАЭС.

ГЛАВА 2

СОСТОЯНИЕ И ПРЕДПОСЫЛКИ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ СТРАН ЕАЭС

2.1 Предпосылки валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС

Предпосылки к валютно-финансовому сотрудничеству стран ЕАЭС сформированы в СССР. Постсоветские договоренности также послужили предпосылками развития валютно-финансового сотрудничества, особенно Договор о создании Экономического союза государств Содружества. В настоящее время уже имеются определенные достижения к формированию валютного союза: частичная внутренняя конвертируемость, упразднение валютных ограничений по счету текущих операций платежного баланса.

Существование дискуссионных тем относительно валютно-финансовой интеграции на постсоветском пространстве обуславливает целесообразность рассмотрения институциональных аспектов регулирования валютно-финансовых отношений в ЕАЭС и выделения их особенностей.

Институциональная структура ЕАЭС включает Высший Евразийский экономический совет, Евразийский межправительственный экономический совет, Евразийскую экономическую комиссию и Суд Союза. Началу формирования институционально-правовых основ ЕАЭС послужили, с одной стороны, развал СССР, а с другой – события, происходившие уже после распада Советского Союза [25]. В 1995 г. президенты стран Беларуси, Казахстана, России (и позже главы присоединившихся других стран – Кыргызстана и Таджикистана) подписали первые соглашения, которые ознаменовали создание Таможенного союза, что в дальнейшем и определило создание ЕАЭС.

Рассмотрим структуры двух союзов ЕАЭС и ЕС и выделим основные различия:

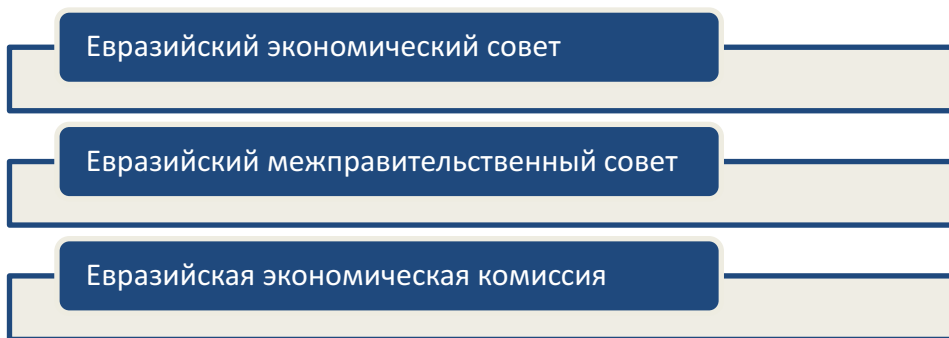
1. Как и в СНГ в ЕАЭС интересы представляют два органа (в СНГ было три, в том числе Совет министров иностранных дел), а не один как в ЕС. При такой структуре нет четких разграничений компетенций и поэтому целесообразность такой структуры сомнительная. Высший совет «устанавливает стратегии, направление и перспективы развития Союза и согласовывает решения по реализации целей Союза» [1], а Межправительственный совет «осуществляет контроль над реализацией положений Договора и решений Высшего совета» [1]. Хотя Высший совет и выше по иерархии, но существует вероятность повторение функций, несогласованность действий советов, конкуренция и не исключает взаимонепонимания. Важно отметить, что по международному праву невозможно разграничить полномочия. Органы, которые входят в совет имеют список полномочий, который у каждой страны свой. Национальные особенности каждой стороны не могут быть учтены в международной организации. Таким образом при фиксации полномочий и разграничение компетенций, которые будут отличаться от национальных международная система будет непродуктивной. Например, не исключена ситуация, при которой вопросы в рамках ЕАЭС могут быть отнесены в зависимости от страны либо к государству, либо правительству. Создание единого органа, который бы представлял интересы страны, как в ЕС, структура была бы эффективнее [1].

2. Положения ЕЭК двусмысленные, так как ЕЭК является и регулирующим органом, отстаивающий интересы Союза и ставя их выше, и с другой стороны является представителем национальных интересов членов ЕАЭС [2]. ЕЭК включает «по одному представителю от страны, который наделен необходимыми полномочиями в соответствии с законодательством своего государства». Члены Коллегии «при реализации непосредственных обязанностей независимы от государственных органов членов». Впрочем, не совсем ясно, как выглядит их независимость на практике, если Совет в любой

момент может отменить их решение [2]. Таким образом, ЕЭК является третьим органом, обеспечивающим платформу для проведения межгосударственных переговоров.

3. В ЕАЭС не предусмотрен орган парламентской дипломатии, как в ЕС Парламент, который избирается прямым голосованием. Исполнительная власть в ЕАЭС таким образом монополизирована. Косвенные участники при такой структуре не могут участвовать в публичной дискуссии [27]. Однако следует отметить, что явка на выборах падает с каждым годом в ЕС.

4. Основное различие структур ЕАЭС и ЕС, в ее вертикальности. В ЕС структура институтов изначально была организована на основе гармоничного равенства межправительственного органа и наднационального органа [124]. Такая структура обеспечивает баланс между общими (европейские) и частные (национальные) интересами. Структура в ЕАЭС очевидно имеет вертикальный вид, рисунок 2.1.



Источник: составлено автором по данным [153].

Рисунок 2.1 - Структура институтов ЕАЭС

Вертикальная структура не является недостатком ЕАЭС. Особенность структуры в том, что все решения утверждаются Высшим Советом и это может привести к слабой эффективности законодательного процесса.

Механизмы финансовой интеграции ЕАЭС реализуются через Евразийский банк развития (ЕАБР) и Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР). ЕАБР был создан в 2006 г. как инструмент содействия углублению интеграционных процессов в регионе. ЕАБР призван обеспечить финансирование проектов, имеющих интеграционный эффект. Основными источниками финансирования Банка являются:

- еврооблигации в рамках программы ЕМТН,
- облигации на местных рынках,
- ценные бумаги в рамках программы ЕСР,
- двусторонние банковские займы.

Инвестиционный портфель Банка на конец 2017 года составил 6 млрд 143 млн 194 тыс. долларов США и включал 68 проектов в 6 государствах — участниках Банка. Отраслевая структура текущего инвестиционного портфеля Банка за 2017 год претерпела некоторые изменения. Увеличилась доля проектов в финансовом секторе (с 13,4% до 20,6%). В связи с завершением ряда проектов и окончанием периодов доступности кредитных линий сократилась соответствующая доля проектов в машиностроении (с 8,9% до 2,4%) и энергетике (с 23,3% до 18,5%). При этом аналогично прошлому году проекты в транспорте, энергетике и горнодобывающей промышленности занимают существенную долю (более 50%) в портфеле. Отраслевая структура инвестиционного портфеля Банка представлена на рисунке 2.2.



Источник: составлено автором по данным [155].

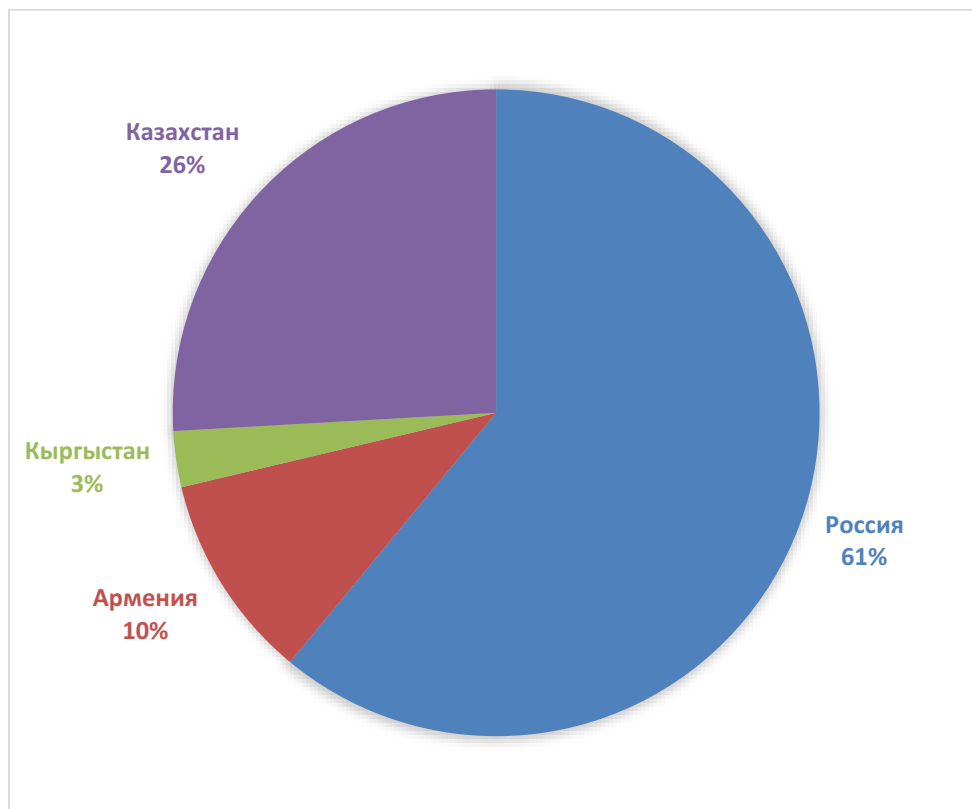
Рисунок 2.2 - Отраслевая структура текущего инвестиционного портфеля Банка

Транспортный сектор по определению играет важную роль в интеграции региона, поскольку развитая транспортная инфраструктура необходима для свободного перемещения товаров, услуг, капиталов и рабочей силы. С отменой таможенных пошлин увеличивается товарооборот, а, следовательно, и грузооборот, осуществление которого невозможно без адекватной транспортной системы. Принимая во внимание географию проектов, находящихся на рассмотрении, большая часть портфеля Банка по-прежнему будет приходиться на Россию и Казахстан.

На ЕАБР возложены функции Управляющего средствами и Секретариата ЕФСР. В этом качестве Банк воплощает в жизнь все проекты Фонда. Страновая структура проектов на рассмотрении ЕФСР представлена на рисунке 2.3. ЕФСР финансирует стабилизационные программы и инвестиционные проекты участников, целями которых выступают:

- поддержание экономической и финансовой устойчивости национальных экономик;

- содействие углублению интеграции между участниками ЕФСР;
- содействие в создании благоприятных условий для развития частного сектора.



Источник: составлено автором по данным [155].

Рисунок 2.3 - Страновая структура проектов на рассмотрении

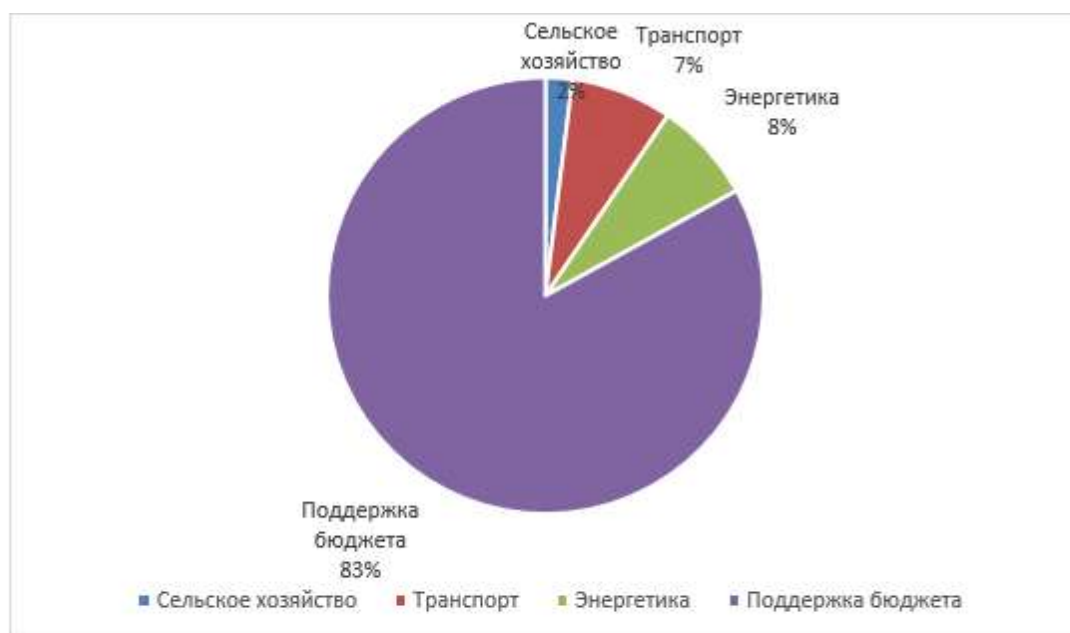
На рисунке 2.4 представлена география текущих проектов ЕФСР по состоянию на 31.12.2019. Основным заемщиком средств Фонда является Республика Беларусь, на ее долю приходится 71% текущего портфеля проектов ЕФСР. К текущим проектам относятся все проекты, по которым подписаны кредитные соглашения о финансировании.



Источник: составлено автором по данным [155].

Рисунок 2.4 - География текущих проектов ЕФСР по состоянию на 31.12.2019

На рисунке 2.5 представлена отраслевая структура текущих проектов ЕФСР по состоянию на 31.12.2019. Основная доля инвестиционных кредитов приходится на транспортный и энергетический сектор с объемами финансирования по 210 млн долларов США (7,5%).



Источник: составлено автором по данным [155].

Рисунок 2.5 - Отраслевая структура текущих проектов ЕФСР по состоянию на 31.12.2019

ЕАБР имеет собственную расчетно-клиринговую систему для осуществления операций на территории ЕАЭС в национальных валютах в целях повышения роли этих валют во взаимных расчетах и углубления интеграционных процессов между странами-членами в финансовой сфере.

Рассмотрим, как институционально регулируются сегменты финансового рынка (банковского, страхового, сегмента ценных бумаг), валютной политики, конвергенция бюджетной и налоговой политики. Перечисленными сферами занимается Департамент финансовой политики ЕЭК.

Нормативно-правовая база формирования общего финансового рынка содержит ст. 70 и 103 Договора о Евразийском экономическом союзе и Протокол по финансовым услугам, содержащийся в Приложении № 17 к Договору о Евразийском экономическом союзе. В 2015 г. был создан наднациональный орган в финансовой сфере, главная задача которого унификация финансового законодательства и созданием единого финансового рынка [31].

Некоторые моменты не учтены в Договоре ЕАЭС при развитии финансового рынка:

1. Сегменты предусмотренные в Договоре ЕАЭС ограничены только регулированием банковского, страхового сегмента и рынком ценных бумаг. Не рассматриваются кредитные и валютные рынки, микрофинансирование и другие.

2. Кросс- секторные сферы, например банковское страхование, размещение пенсионных инвестиций в кредитных организациях и другие [55].

Существенным шагом в формировании нормативно-правовой базы стал раздел XIV «Валютная политика; Протокол о мерах, направленных на проведение согласованной валютной политики [1]; Договор о согласованной валютной политике государств – участников Соглашения о согласованных принципах валютной политики.

Консультационный совет по валютной политике разрабатывает координацию валютных политик, обобщает информацию о применении национальных валют во взаиморасчетах.

Согласно ст. 2 Договора Консультационный совет может обозначать коридор возможного колебания курса валют. При значительной корректировке валют страна обязана сообщать причины в Совет, но не реализуется на практике [57]. Работа Совета неэффективная, не координирует валютные политики, не разрабатывает единых подходов курсовой политики. Совет только занимается обсуждением текущей ситуацией на валютных рынках и обменом информацией о национальной денежно-кредитной и валютной политике и т. д.

В бюджетной сфере отсутствует нормативно-правовая база по гармонизации сотрудничества, за исключением Соглашения о согласованной макроэкономической политике.

В отличие от ЕС в ЕАЭС нет регионального бюджета. Для сглаживания интеграционных диспропорций необходимы средства, которые бы распределялись бы по странам и стимулировали бы интеграционный процесс. Таким источником могут послужить таможенные пошлины, так как с 2010 г. уже существует механизм по взысканию и распределению средств между национальными бюджетами согласно протоколу «О порядке зачисления и распределения сумм ввозных таможенных пошлин (иных пошлин, налогов и сборов, имеющих эквивалентное действие), их перечисления в доход бюджетов государств-членов» [1]. Контроль за соблюдением положения осуществляет ЕЭК, представляя ежегодно отчет Межправительственному совету о зачисленных и распределенных средствах от ввозных таможенных пошлин. Объем средств, поступающих от пошлин, превышает 20 млрд долл. США. Валютные риски при данном механизме, который не предусматривает возмещение убытков, высокие. Что еще раз доказывает в необходимости

координации валютных политик, что смягчит курсовую волатильность и уменьшит издержки.

ЕЭК так же разрабатывает предложения по сближению налоговых политик стран, национальных систем прямого и косвенного налогообложения, которым тоже присущ суверенитет стран.

Результатом совместной работы Консультативного комитета и профильных ведомств государств нормативное регулирование вопроса по налогообложению при взаимной торговле, использование национальных режимов к НДС и акцизов (статья 71 Договора ЕЭК), исключает двойное налогообложение в случае приобретения (статья 72 Договора ЕЭК) [37].

Принимая во внимание необходимость ЕАЭС в увеличении экономической и валютно-финансовой интеграции, целесообразно выделить следующие направления сотрудничества:

1. Выработка единых подходов к стабилизации курса национальных валют, формирование и принятие валютного механизма, который сможет противодействовать внешним шокам и простимулирует финансово-экономическую интеграцию ЕАЭС [43].

2. Необходимо расширить и углубить содержание деятельности валютно-финансовых институтов, например направить Договор ЕАЭС на реализацию положения о согласовании и регулировании курсовой политики, при условии, что страны союза используют режим валютного регулирования курсов [46].

Проведенный анализ показал, что перечисленные административные барьеры ограничивает свободный доступ стран на валютный и финансовый рынок, а также реализация на практике положений Договора о Евразийском экономическом союзе.

2.2 Экономическая конвергенция как основа валютно-финансового сотрудничества

Развитие валютно-финансового сотрудничества невозможно без функционирующего должным образом экономического союза. Опыт ЕС показал, что создание валютного союза без должного образа осуществленной экономической интеграции приведет к финансовому дисбалансу. Для оценки готовности стран союза к переходу к следующему этапу интеграции, необходимо определить уровень конвергенции, степень сближения экономического развития и жизни населения стран.

В Договоре ЕАЭС прописаны основные макроэкономические критерии участия государств в Союзе:

- дефицит бюджета не должен превышать 3% ВВП;
- государственный долг не должен превышать 50% ВВП;
- инфляция не должна более чем на 5% превышать уровень инфляции в стране-члене ЕАЭС, демонстрирующей наименьшее ее значение.

Из таблицы 2.1 видно, что макроэкономические показатели многих стран не соответствуют критериям. У Армении и Киргизии значительно выше уровень государственного долга по сравнению с другими членами Союза.

Для Киргизии особенно трудно достигнуть установленный уровень государственного долга по отношению к ВВП, до присоединения к ЕАЭС данный показатель превышал пороговое значение, а после только увеличивался. Значение порогового уровня дефицита бюджета превысили Армения, Казахстан, Россия и Киргизия. После присоединения Армении и Киргизии уровень допустимого темпа роста цен уменьшился. Но в 2014 г. темп роста цен в Белоруссии значительно превышал темпы роста цен в других странах. В 2016 г. пороговое значение превысили Казахстан и Белоруссия [49].

Таблица 2.1 - Динамика основных макроэкономических показателей стран ЕАЭС, 2011-2019 гг.

В процентах

Показатель	Армения		Беларусь		Казахстан		Кыргызстан		Россия	
	Мин	Макс	Мин	Макс	Мин	Макс	Мин	Макс	Мин	Макс
Государственный долг к ВВП	40,8	48,8	23,7	39,2	11,6	22,1	47,1	68,2	7,8	10,3
Инфляция	98,9	105	110	116,9	103,9	117	99,5	110,5	105	117
Дефицит бюджета к ВПП	-4,8	-1,5	-0,2	4,1	-4,6	5,1	-7,0	1,1	-3,0	-0,3

Источник: составлено автором на основе данных ЕЭК [129].

Можно выделить так же такие барьеры валютно-финансовой интеграции: слабая производственная интеграция; деиндустриализация [54]; высокий уровень экспортно-сырьевой зависимости; дефицит финансовых ресурсов; разные уровни экономик стран членов союза; высокий уровень реагирования на внешние шоки.

Систематизируем факторы, тормозящие интеграционные процессы в ЕАЭС:

1. Дифференцируемый состав членов, существенные различия в экономическом развитии стран;
2. Снижение показателя отношения дефицита бюджета к ВВП во всех странах, кроме Белоруссии, связанное с сокращением бюджетных доходов и обслуживанием государственного долга (исключение Россия), в таблице 2.2 представлены расчеты профицита/дефицита консолидированного бюджета стран ЕАЭС [55].

Таблица 2.2 - Профицит/дефицит (-) консолидированного бюджета

В процентах к ВВП

Показатель	Армения		Беларусь		Казахстан		Кыргызстан		Россия	
	Мин	Макс	Мин	Макс	Мин	Макс	Мин	Макс	Мин	Макс
Государственный долг к ВВП	40,8	48,8	23,7	39,2	11,6	22,1	47,1	68,2	7,8	10,3
Инфляция	98,9	105	110	116,9	103,9	117	99,5	110,5	105	117
Дефицит бюджета к ВПП	-4,8	-1,5	-0,2	4,1	-4,6	5,1	-7,0	1,1	-3,0	-0,3

Источник: составлено на основе данных ЕЭК [129].

3. Увеличение разности по показателю государственного долга и превышение порогового значения (50% ВВП). Одна из причин активного роста госдолга использование внешних займов для покрытия дефицита [59]. В Белоруссии в 2015 г. произошел пересчет долга из-за деноминации национальной валюты. У России рост госдолга был наименьший, использовала резервные фонды, так как из-за санкций не было доступа к внешним займам.

4. Рост и превышение порогового значения инфляции, связанный с ростом государственного долга, дефицита бюджета, а также рост цен на импортные товары, девальвация [56]. В таблице 2.3 представлен уровень инфляции стран ЕАЭС с 2013 по 2019 г.

В Армении наблюдается, наоборот, дефляция. В Киргизии темп инфляции уменьшился с 2015 г. с ужесточением монетарной политики, повышением учетной ставки с 4 до 10%.

Таблица 2.3 - Уровень инфляции (индекс потребительских цен)

В процентах

Страна	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	2	3	4	5	6	7	8
Армения	105,8	103,0	103,7	98,6	101,1	102,5	101,4
Белоруссия	118,3	118,1	113,5	111,6	106,0	104,9	105,6
Казахстан	105,8	106,7	106,6	114,6	107,4	106,0	105,3
Кыргызстан	106,6	107,5	106,5	100,4	103,2	101,5	101,1
Россия	106,4	107,8	115,5	107,1	103,7	102,9	104,5
Пороговое значение	110,8	108,0	108,7	103,6	106,1	106,5	106,1

Источник: составлено на основе данных [129].

Существуют так же региональные сдерживающие факторы:

- Снижение взаимной торговли с 2014 г.
- Разногласия по взаимной торговой политике. Нарушение договоренностей по поддержке российских ответных санкций. Проблема согласования Казахстаном таможенных политик и снижения импортных пошлин при вступлении в ВТО.

- Ускоренный процесс перехода от одного интеграционного этапа к следующему, от ТС к ЕЭП, а затем ЕАЭС, но остались неснятые барьеры [72].

- Немалое влияние имеют противоречивые мнения СМИ и аналитических центров, которые со скептицизмом относятся к интеграционным процессам, что только усиливает боязнь потери национального суверенитета и передачи части прав наднациональным органам [67].

Для развития экономической интеграции необходимо осуществить ряд мер:

- завершить в сжатые сроки формирование полноценного Таможенного союза, ликвидировать административные барьеры по трансграничному движению товаров и услуг в ЕАЭС;

- стимулировать инвестиции в объекты инфраструктуры, что послужит ростом экономического развития, например, направить таможенные пошлины на развитие общих инфраструктурно-логистических проектов. Для этого необходимо сформировать общий бюджет ЕАЭС для модернизации отраслей экономики и сглаживания региональных и структурных диспропорций;

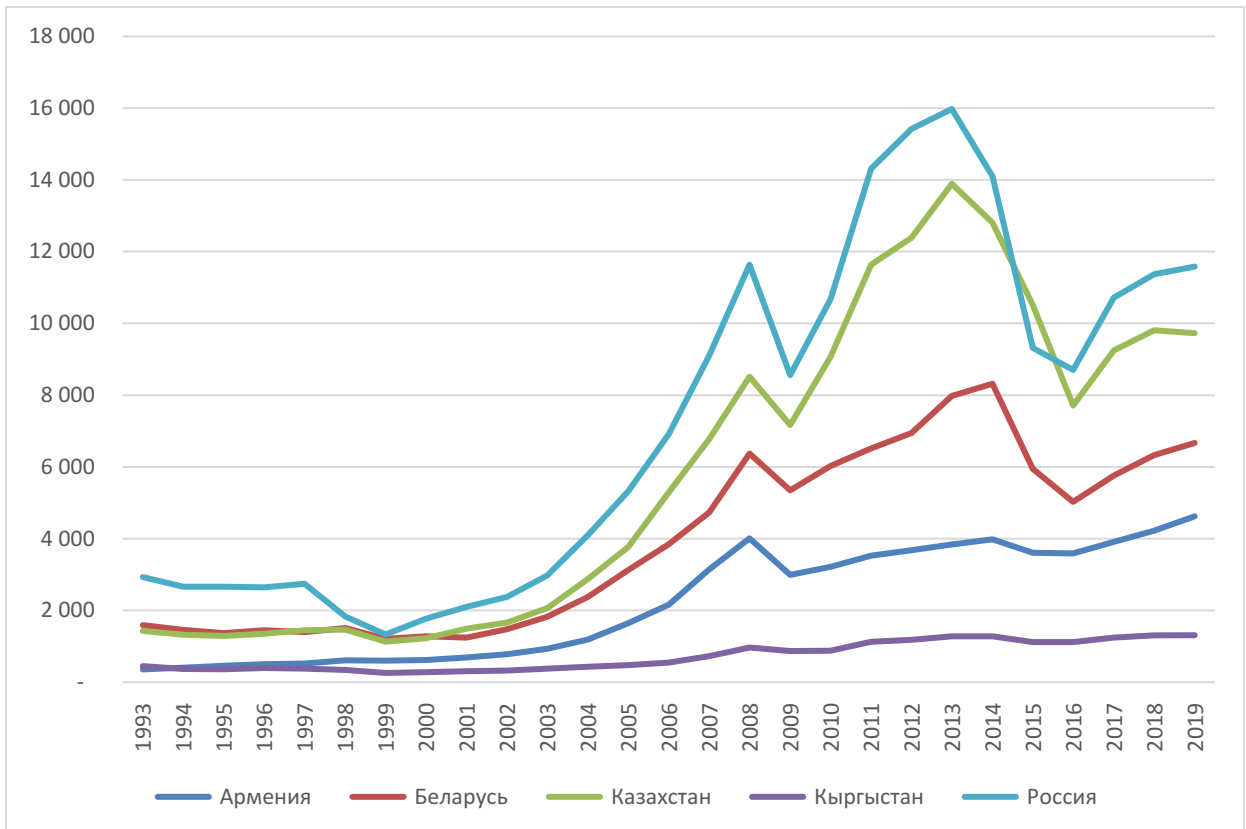
- стимулировать взаимные инвестиции и создание ТНК в машиностроении, металлургии в основных направлениях промышленного сотрудничества, утвержденных Евразийским межправительственным советом;

- улучшить инвестиционный климат путем стабилизации темпов инфляции;

- углубить валютно-финансовое сотрудничество.

Эффекты от интеграции проявляются в долгосрочной перспективе, которые сблизят экономики и доходы населения Союза, а также уровень стоимости капитала [75]. Проанализируем уровень развития экономик с помощью показателя ВВП на душу населения, представленного на рисунке 2.6.

Экономический спад в 1990-е прослеживался у всех стран Союза. С 2000 г. наблюдался экономический бум у членов Союза и рост ВВП на душу населения. Но несмотря на рост ВВП, между богатыми и бедными странами сохраняется большой разрыв [61].



Источник: составлено автором на основе данных [135].

Рисунок 2.6 - ВВП на душу населения стран ЕАЭС, 1993-2019 гг., долларов США

У всех стран ЕАЭС с 2002 г. наблюдается рост ВВП на душу населения, но разрыв между странами увеличивается.

Экономики стран ЕАЭС существенно различаются по уровню развития, что определяет высокий риск к возможности возникновения асимметричных шоков. Основные макроэкономические показатели стран ЕАЭС за 2019 г. представлены в таблице 2.4.

Таблица 2.4 - Основные макроэкономические показатели стран ЕАЭС, 2019 г.

Страна	Валовой внутренний продукт, млрд долл. США	Численность населения, тыс. чел.	Индекс потребительских цен, %	ВНД на душу населения, долл. США
Армения	12,4	2 965	102,5	4 188
Беларусь	59,6	9 475	104,9	6 283
Казахстан	172,9	18 395	106,0	9 462
Кыргызстан	8,1	6 389	101,5	1 322
Россия	1 660,9	146 780	102,9	11 312

Источник: составлено на основе данных [129].

При монетарном сближении большая разница в уровнях экономического развития стран ЕАЭС будет способствовать различному давлению на обменный курс, а следовательно, будет и разный уровень инфляции. Несмотря на единую ДКП, разные уровни экономического развития приведут к расхождению реальных процентных ставок [66].

Но положительный эффект от разного уровня экономического развития могут получить менее развитые страны в Союзе. Например, у Киргизии и Армении ускориться процесс по сближению страновых показателей ВВП на душу населения.

Стоит отметить, что с 2013 г. наблюдается снижение объема взаимной торговли между странами ЕАЭС [50]. Но, несмотря на снижение объема взаимной торговли, доля торговли между странами ЕАЭС к общему объему внешней торговли растет, что видно из таблицы 2.5.

Таблица 2.5 - Объемы внешней торговли государств - членов ЕАЭС

Показатель	2019	2018	2017	2016	2015	2014
1	2	3	4	5	6	7
Объем взаимной торговли ЕАЭС, млн долл. США.	60 262	52 712	42 959	45 605	58 511	64 520
Объем внешней торговли ЕАЭС с третьими странами, млн долл. США.	753525	634 193	509 373	579 350	868 697	932 961
Доля взаимной торговли стран ЕАЭС в общем объеме внешней торговли, %.	8,00	8,31	8,43	7,87	6,74	6,92

Источник: составлено на основе данных [129].

Несмотря на рост взаимной торговли, ее доля по-прежнему мала. Из этого можно сделать вывод, что, пока по данному показателю ЕАЭС отстает от таких региональных объединений, как ЕС (60%), НАФТА (ЮСМКА) (45%),

АСЕАН (24%). Но преимущество взаимной торговли между странами ЕАЭС в том, что она более дифференцированная по сравнению с торговлей с третьими странами [71]. Доля торговли минеральными продуктами составляет менее одной трети, смотрите на рисунке 2.7.



Источник: составлено автором по данным [153].

Рисунок 2.7 - Структура взаимной торговли государств - членов ЕАЭС в 2019 г., в процентах

Одной из причин низкой эффективности интеграционных процессов на текущий момент является то, что они по существу находятся на стадии перехода от ТС к полноценному ЕАЭС, со свободой передвижения услуг, капитала и рабочей силы [74].

Так же причиной низкой эффективности интеграционных процессов является макроэкономическая нестабильность.

Для создания успешного валютного союза, члены ЕАЭС должны учитывать следующие факторы:

дальнейшее формирование реального экономического союза, общего рынка факторов производства и гармонизацию национальных хозяйственных

законодательств, устранение структурных диспропорций, различий в уровне экономического развития [79];

– сформировать комплекс критериев по конвергенции, по которым будут с определенной периодичностью оцениваться степень экономической конвергенции стран ЕАЭС и допустимость корректировки экономической политики [80].

2.3 Сравнительный анализ макроэкономических показателей готовности стран ЕАЭС к валютно-финансовому сотрудничеству

Для рассмотрения преимуществ и недостатков валютно-финансовой интеграции стран ЕАЭС был применен сценарий создания валютного союза, позволяющий выделить все риски и преимущества введения единой валюты для развития процессов валютно-финансовой интеграции.

Существует множество работ, в которых рассматриваются отдельные критерии теории ОВЗ и их эмпирические проверки. Наиболее значимыми являются Э. Хагена и П. Ньюмана (2004 г.), Б. Байоми и Б. Айхенгрин (1996 г.), Д. Дибуглу и Т. Хорвата (1997 г.), Ш. Джонунгаи (1999 г.), Е. Станоевой (2001 г.), А. Алезини, Р. Барро и С. Тенрейро (2002 г.).

Методологии, которые используют авторы в своих работах, разнообразны. Тем не менее, обзор теоретических подходов и эмпирических проверок интеграционных процессов для отдельных стран позволили нам сформировать последовательность действий и методов, которые могут быть использованы для анализа валютно-финансовой конвергенции стран ЕАЭС.

Во-первых, методика заключается в выборе показателей, которые отражают основные критерии ОВЗ и могут быть использованы на основе

доступной статистики. Сравнительный анализ будет проводиться относительно России, т. к. тесные связи с ней других стран Союза объясняют высокую степень зависимости от экономики России. Российские кризисные явления распространяются на страны ЕАЭС, но не наоборот. Вдобавок схема товарооборота представляет зонтичную схему, так как большая часть товарооборота составляет импорт и экспорт из России. Между Казахстаном и Белоруссией, Киргизией и Арменией товарооборот незначительный.

Во-вторых, проведен регрессионный анализ, оценивающий связь между волатильностью обменного курса валют и критериями теории ОВЗ.

В-третьих, для оценки выгод глубокой монетарной интеграции в анализе применена единовременная оценка влияния валютного союза на экономический рост.

Используя методологию ОВЗ, проверим гипотезу наличия ОВЗ в ЕАЭС. Учитывая основные положения ОВЗ и реальные статистические возможности оценки отдельных критериев оптимальности, выделим главные критерии оптимальности для стран-членов ЕАЭС:

- волатильность обменного курса;
- корреляция экономических циклов;
- степень взаимной торговли;
- уровень диверсификации экспорта и импорта товаров;
- степень развития финансового рынка.

При расчете показателей использованы данные с 2000 по 2019 г. Ниже представлен сравнительный анализ макроэкономических показателей в рамках теории ОВЗ для России, Казахстана, Беларуси, Армении и Киргизии.

Волатильность обменного курса. Согласно ОВЗ чем выше волатильность обменного курса, тем больше издержки при вступлении в

союз [129]. Волатильность обменного курса рассчитывали согласно формуле (2.1)

$$CD(E_{ij}) = CD\left(\ln \frac{E_{ij}^t}{E_{ij}^{t-1}}\right), \quad (2.1)$$

где $CD(E_{ij})$ - волатильность обменного курса;

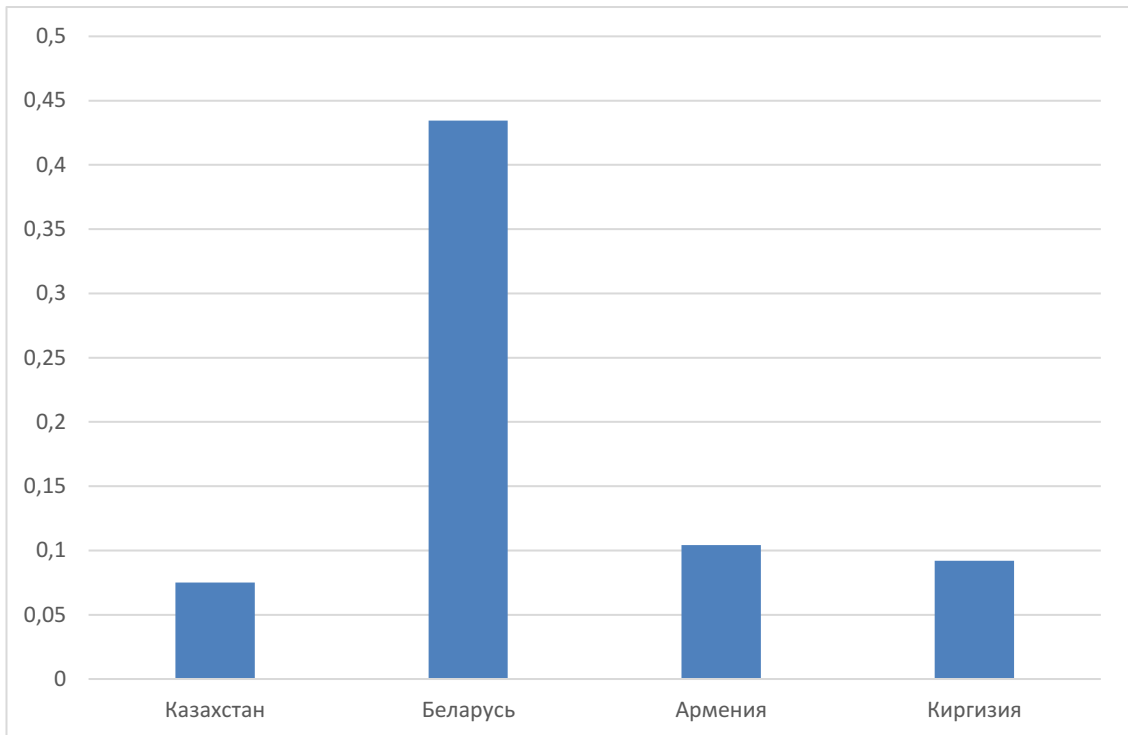
E_{ij} - темп обменного курса страны.

Выбор определенного режима обменного курса оказывает непосредственное влияние на его волатильность. Но предполагается, что, несмотря на выбранный режим валютной политики по регулированию курса, колебания курса могут говорить о наличии различий между странами. В различных исследованиях в расчетах использовали среднеарифметическое значение курсов валют на конец периода.

Использование таких величин некорректно, следует брать во внимание средневзвешенное значение валютного курса за период, т. к. курс национальных валют сильно колебался за период. При таких условиях значение курса на начало и конец периода будет значительно отличаться от среднего значения.

Таким образом, мы использовали средневзвешенное значение обменных курсов для 4-х стран ЕАЭС по сравнению с Россией. Волатильность обменного курса к рублю показана на рисунке 2.8.

Относительно высокой волатильностью к рублю характеризуется валюта Беларуси. У Армении, Казахстана и Киргизии волатильность валют значительно меньше.



Источник: составлено автором по данным [159-161].

Рисунок 2.8 - Волатильность обменного курса к рублю, 2000–2019 гг.

Если более формально ранжировать страны, взяв в качестве критерия среднее значение волатильности по странам (0,17), то меньшим значением волатильности обладают валюты Армении, Казахстана и Киргизии. Чем меньше степень волатильности национальных валют к рублю, тем меньше издержек будут нести страны при валютной интеграции с Россией (т. е. Армения, Казахстан и Киргизия).

Корреляция экономических циклов. Для стран с высокой степенью корреляции экономических циклов есть вероятность уменьшения экономических потерь при исключение плавающего обменного курса при вступлении в союз.

Для стран с невысоким значением коэффициента корреляции вступление в валютный союз будет сопровождаться большими издержками, так как не будет возможности использовать монетарные инструменты управления.

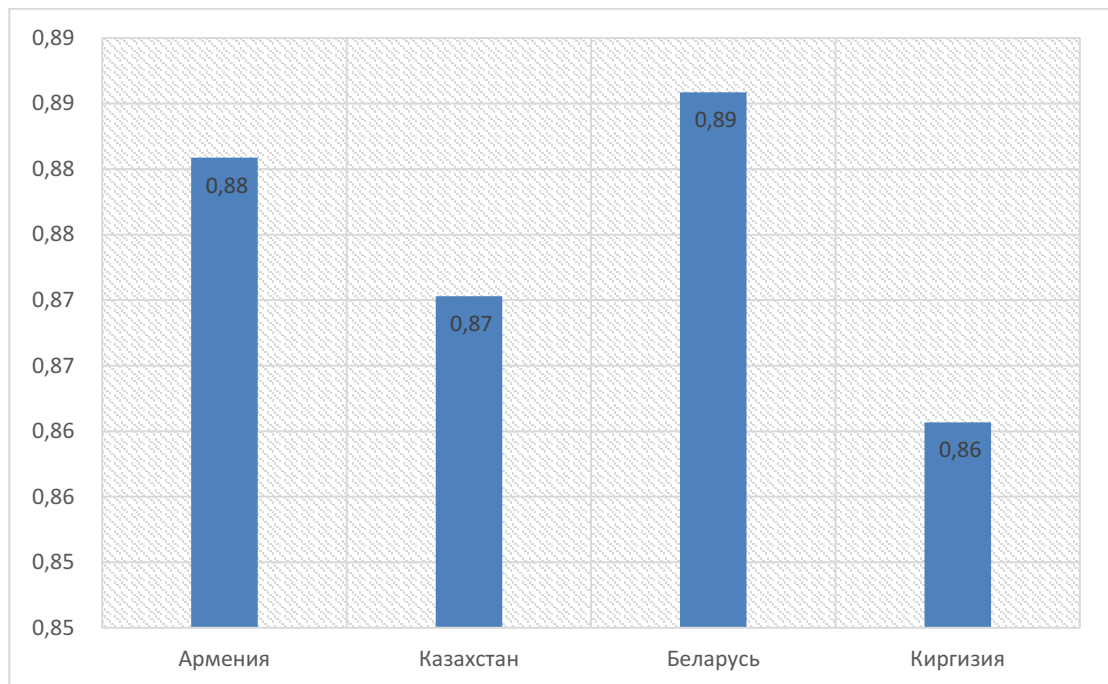
Корреляцию экономических циклов рассчитывается по формуле 2.2

$$CD(Y_{ij}) = \left| CD \left(\ln \frac{RGDP_i^t}{RGDP_i^{t-1}} \right) - CD \left(\ln \frac{RGDP_j^t}{RGDP_j^{t-1}} \right) \right|, \quad (2.2)$$

где $CD(Y_{ij})$ - корреляция экономических циклов;

RGDP- темп роста реального ВВП.

Рассчитанные значения коэффициентов корреляции для Казахстана, Беларуси, Армении и Киргизии по отношению к России представлены на рисунке 2.9.

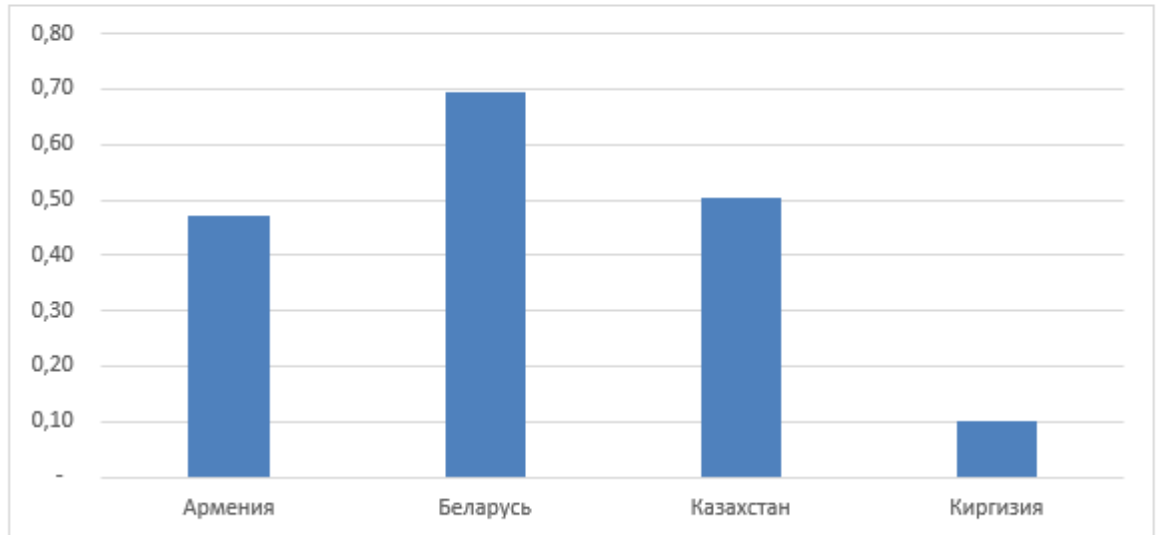


Источник: составлено автором по данным [157-161].

Рисунок 2.9 - Корреляция темпов роста реального ВВП для анализируемых стран по отношению к России, 2000–2019 гг.

Из графика следует, что все страны имеют высокую степень корреляции (превышает значение 0,8), что свидетельствует о симметричном воздействии на экономики этих стран внешних шоков. Таким образом, в валютном союзе эти страны могут прибегать к одинаковым мерам экономической политики.

Анализ корреляции роста промышленного производства коэффициентов стран ЕАЭС по отношению к России показал, что Армения, Беларусь и Казахстан имеют высокое значение показателя, представлено на рисунке 2.10. Значение медианы корреляции ИПП стран ЕАЭС к России составило 0,44. Наименьшая корреляция ИПП наблюдается у Киргизии.

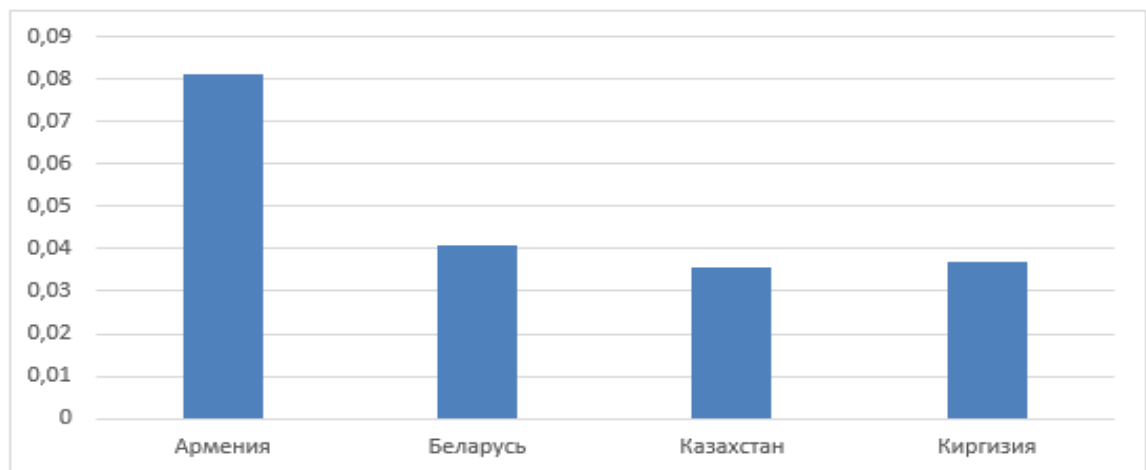


Источник: составлено автором по данным [157-161].

Рисунок 2.10 - Коэффициент корреляции темпов роста индекса промышленного производства стран ЕАЭС по отношению к России

Корреляция волатильности темпов роста реального ВВП покажет уровень воздействия асимметричных шоков на экономику рассматриваемых пар стран.

Из графика на рисунке 2.11 следует, что высокий уровень волатильности характерен для Армении.



Источник: составлено автором по данным [157-161].

Рисунок 2.11- Показатель волатильности темпов роста реального ВВП стран ЕАЭС по отношению к России, 2000–2019 гг.

Чем больше корреляция и меньше волатильность, тем выше симметричность реальных шоков, а значит страны понесут меньшие издержки при вступлении в валютный союз.

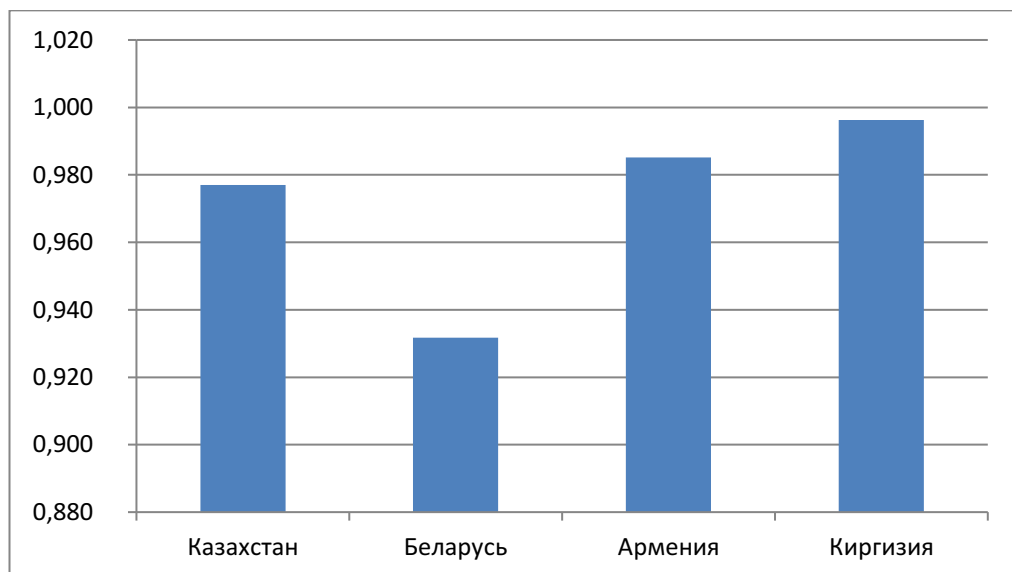
Необходимо учитывать и воздействие монетарных шоков. Для этого используем темп изменения денежных потоков. Страны, которые имеют различия в денежно-кредитной политике будут их иметь и в уровнях инфляции. По кривой Филлипса будут различные значения инфляции и безработицы, что означает повышение издержек в краткосрочном периоде [147]. По аналогии и разный уровень процентных ставок увеличит издержки при валютной интеграции, так как страны вынуждены будут привести их к единому уровню.

Асимметричность шоков рассчитывается по формуле (2.3)

$$CD(M_{ij}) = \left| CD\left(\ln \frac{M_i^t}{M_i^{t-1}}\right) - CD\left(\ln \frac{M_j^t}{M_j^{t-1}}\right) \right|, \quad (2.3)$$

где $CD(M_{ij})$ - темп роста денежного предложения.

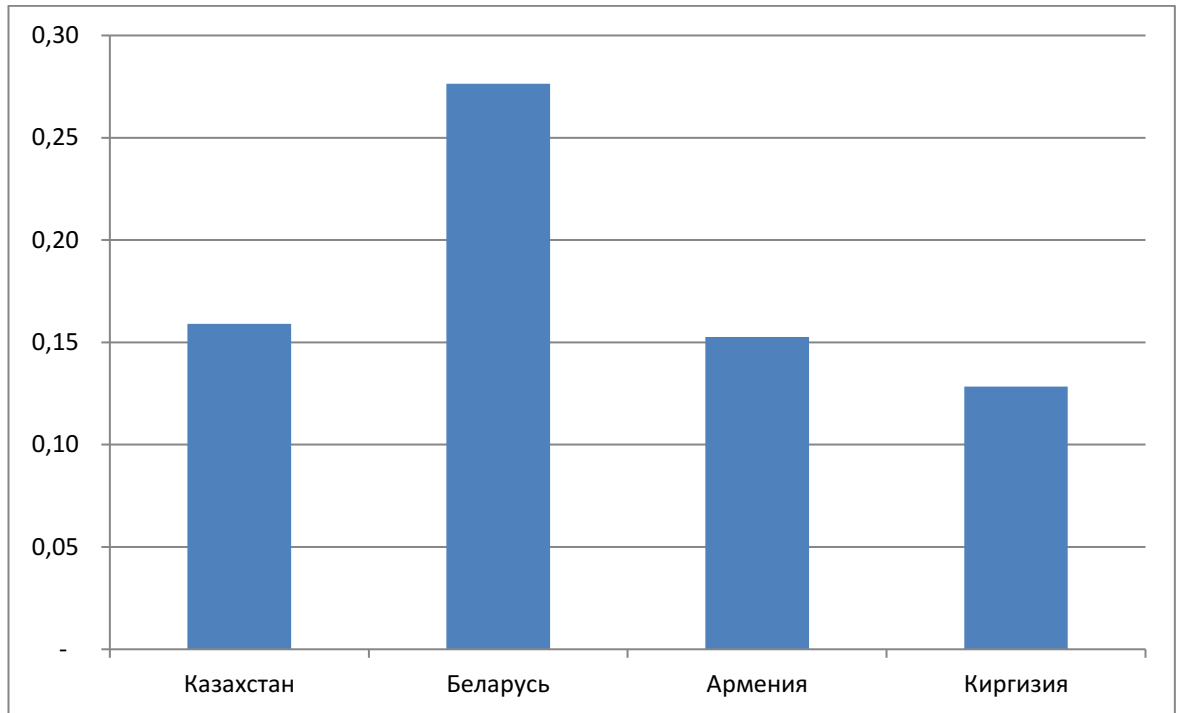
Рассмотрим корреляцию темпов роста стран ЕАЭС по отношению к России на рисунке 2.12. Из графика видно, что страны ЕАЭС коррелируют по темпу роста инфляции с Россией, коэффициент корреляции высокий у всех стран, он составляет более 0,92. Величина медианы показателя составляет 0,98; стандартное отклонение 0,028. Армения и Киргизия имеют относительно высокие показатели корреляции, т. е. выше значения медианы.



Источник: составлено автором по данным [149].

Рисунок 2.12 - Коэффициент корреляции темпов роста инфляции стран ЕАЭС по отношению к России, 2000–2019 гг.

Волатильность денежных шоков стран ЕАЭС представлены на рисунке 2.13.



Источник: составлено автором по данным [149].

Рисунок 2.13 - Абсолютное значение разности стандартных отклонений логарифма инфляции стран ЕАЭС по отношению к России, 2000–2019 гг.

Самые низкие значения показателя волатильности имеют Белоруссия и Киргизия. При вступлении в валютный союз страны, у которых показатель корреляции денежных шоков большой, а показатель волатильности наименьший будет нести меньшие издержки.

Сходство инфляции. По аналогии с вышеописанными показателями корреляция темпов инфляции, характеризует степень издержек стран от вступления в валютный союз. Показатель схождения инфляции рассчитывается по формуле 2.4

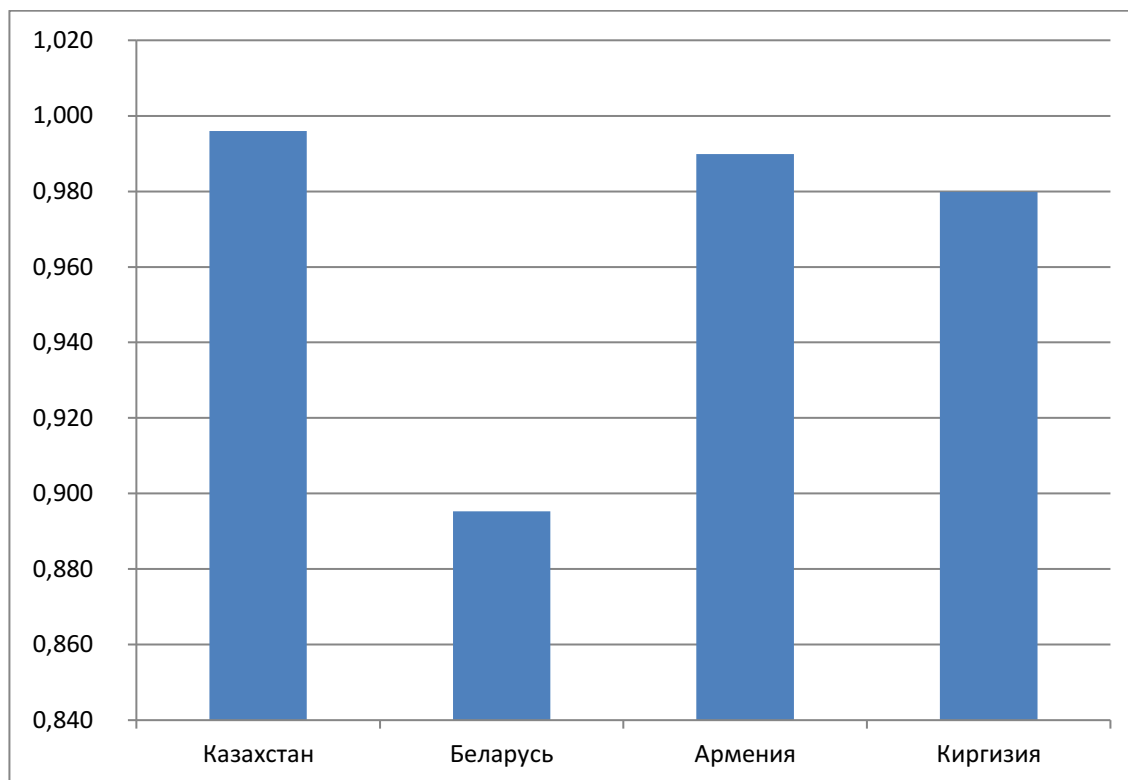
$$CD(CPI_{ij}) = \left| CD \left(\ln \frac{CPI_i^t}{CPI_i^{t-1}} \right) - CD \left(\ln \frac{CPI_j^t}{CPI_j^{t-1}} \right) \right|, \quad (2.4)$$

где $CD(CPI_{ij})$ - стандартные отклонение инфляции.

Высокий показатель корреляции инфляции и невысокое волатильности, согласно ОВЗ, является оптимальным для вступления в Союз. Если уровень инфляции между странами сильно отличается, то и колебания цен будут

сильными. Но плавающий обменный курс сгладит такие колебания, повысив тем самым издержки вступления в валютный союз [151].

На рисунке 2.14 представлены значения коэффициентов корреляции темпов роста инфляции для стран ЕАЭС по отношению к России.

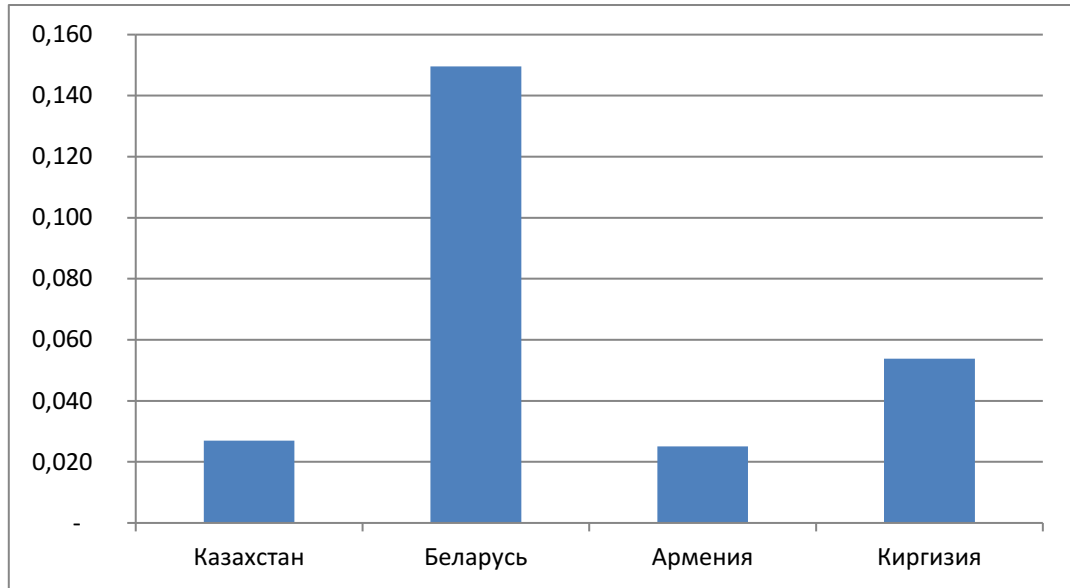


Источник: составлено автором по данным [149].

Рисунок 2.14 - Коэффициент корреляции темпов роста инфляции стран ЕАЭС по отношению к России, 2000–2019 гг.

Наибольший уровень корреляции инфляции к России у Казахстана, Кыргызстана и Армении.

Данные на рисунке 2.15 свидетельствуют о том, что темп инфляции у Белоруссии и Киргизии значительно превышают значения России. Значение медианы составило 0,04; значение стандартного отклонения – 0,05.



Источник: составлено автором по данным [149].

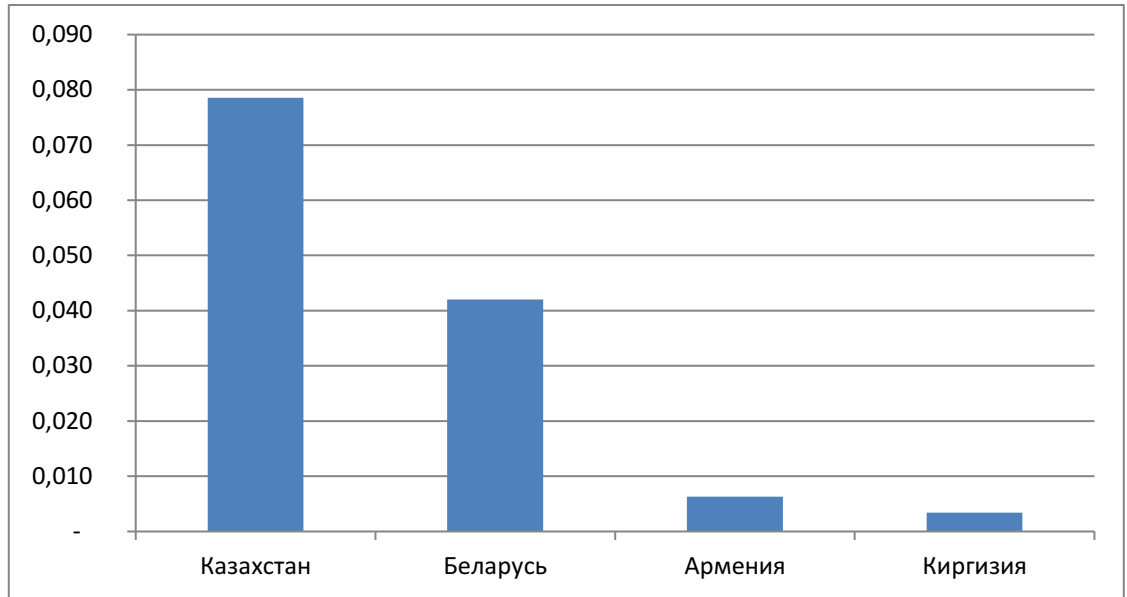
Рисунок 2.15 - Абсолютное значение разности стандартных отклонений логарифма инфляции стран ЕАЭС по отношению к России, 2000–2019 гг.

Размер экономик. Еще одним критерием оптимальности ОВЗ является размер экономики, рассчитываемый по формуле (2.5) по сравнению со страной-якорем. Предполагается, что меньшая страна выиграет от вступления в валютную зону больше, т. к. она вынуждена импортировать, что приводит к транзакционным издержкам. При вступлении в валютный союз эти издержки будут полностью или частично ликвидированы, поэтому меньшая страна будет в большем выигрыше от интеграции, чем большая.

$$SIZE_{ij} = Average_t \left(\frac{RGDP_i^t}{RGDP_j^t} \right), \quad (2.5)$$

где $SIZE_{ij}$ - размер экономики.

Из рисунка 2.16 следует, что наибольшее значение показателя размера экономик Беларуси и Казахстана. Странами, не превышающими половины от среднего значения по выборке стран (0,024), являются Армения и Киргизия. Они в большей степени выиграют от валютной интеграции с Россией.



Источник: составлено автором по данным [149].

Рисунок 2.16 - Показатель размера экономики стран ЕАЭС относительно экономики России

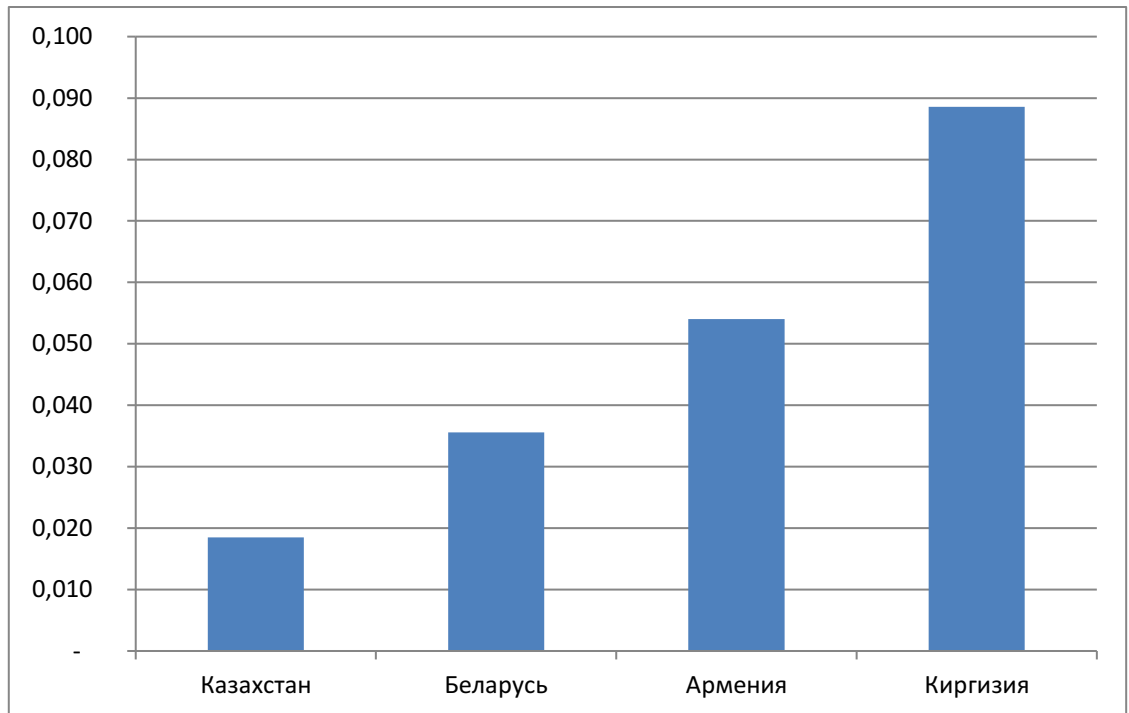
Объем взаимной торговли. Необходимость в мониторинге валютного рынка проводимый компаниями, вовлеченные во внешнеторговые операции, исчезает. Является одним из главных аргументов валютной интеграции, а также аннулируются транзакционные издержки по обмену национальных валют [145].

Объем взаимной торговли определяется по формуле 2.6

$$TRADE_{ij} = Average \left(\frac{Ex_{ij}^t + I_{ji}^t}{NGDP_i^t} \right), \quad (2.6)$$

где $TRADE_{ij}$ - среднее значение доли внешней торговли в номинальном ВВП.

Как видно из рисунка 2.17, относительно большой оборот внешней торговли с Россией имеют Киргизия и Армения.

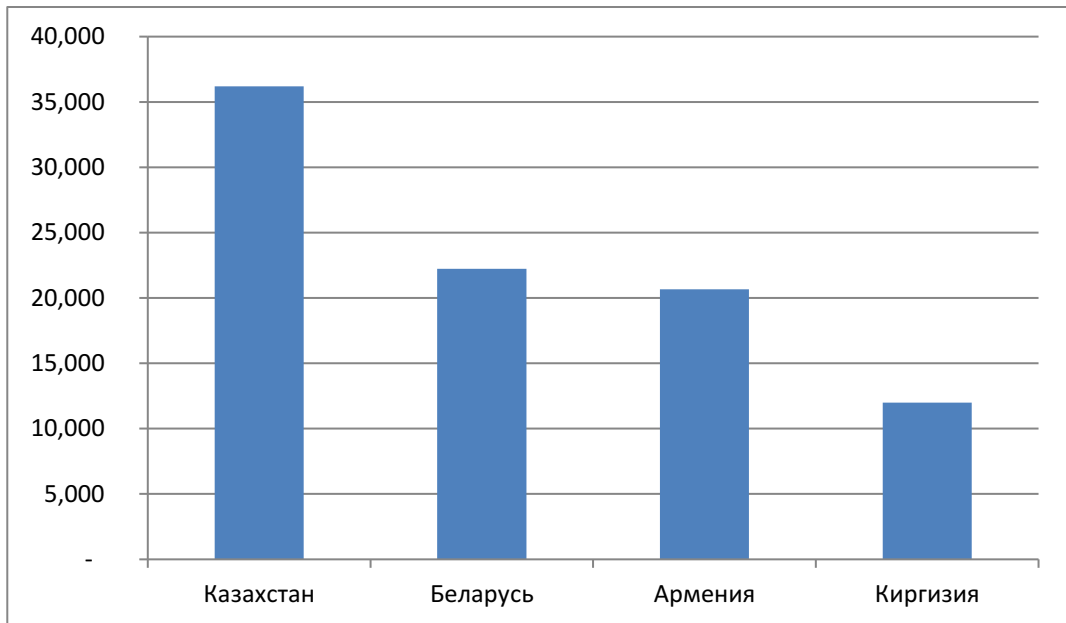


Источник: составлено автором по данным [149; 161].

Рисунок 2.17 - Показатель объема внешней торговли стран ЕАЭС с Россией, 2000–2019 гг.

Значение медианы составило 0,044, значение стандартного отклонения 0,03. Значения показателей говорит нам о том, что Киргизия и Армения будут иметь совокупный выигрыш выше от вступления в союз, чем другие страны ЕАЭС.

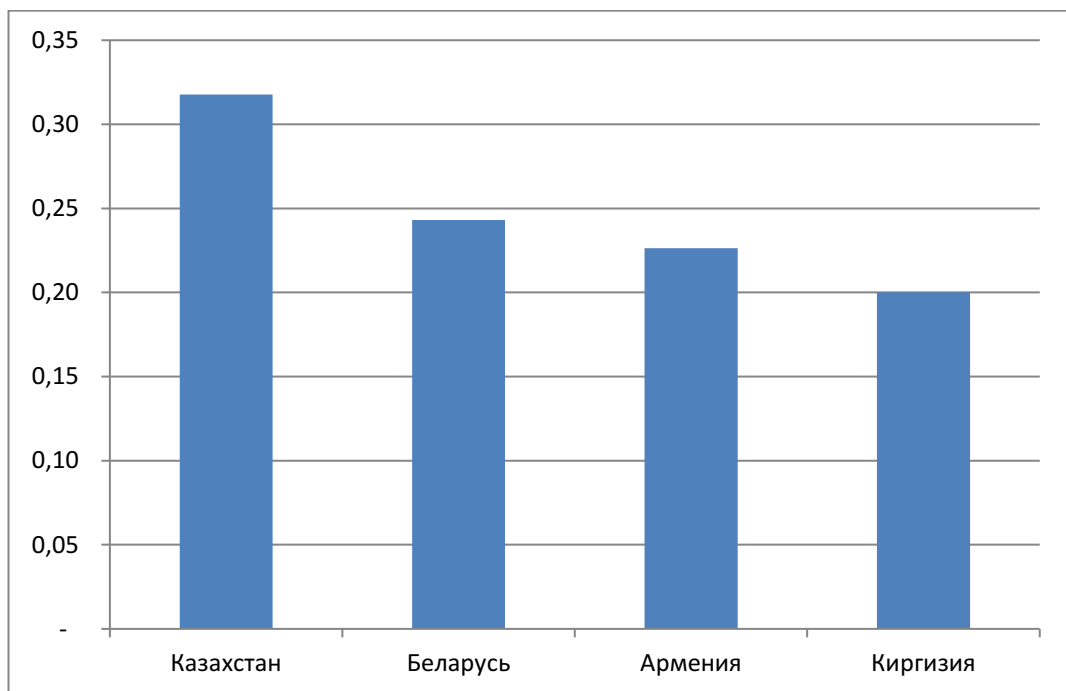
Уровень развития финансового сектора. При вступлении в валютный союз у стран не будет возможности влиять на курс валюты. Уровень монетизации ВПП и уровень кредитования нефинансовым сектором определяют степень развития финансового сектора. Величина доли кредитов к ВПП за 2000- 2017 гг. использовалась для анализа степени монетизации. Из рисунка 2.18 видно, что доля кредитов частному сектору составила 21,45, а значение стандартного отклонения 10,1. Таким образом, в число стран со значением выше медианы и стандартного отклонения вошли Беларусь и Казахстан.



Источник: составлено автором по данным [149; 161].

Рисунок 2.18 - Среднее значение показателя доли кредитов частному сектору в общем объеме ВВП

На рисунке 2.19 представлены значение показателей монетизации ВВП стран ЕАЭС. У Казахстана и Беларуси значение показателя выше медианы, которое составляет 23,5.



Источник: составлено автором по данным [149; 161].

Рисунок 2.19 - Среднее значение показателя монетизации ВВП стран ЕАЭС

Объем денежных переводов. Базовый показатель теории ОВЗ – мобильность трудовых ресурсов. Данный показатель можно определить благодаря объему денежных переводов между странами ЕАЭС. Относительный объем денежных переводов определяется по формуле 2.7

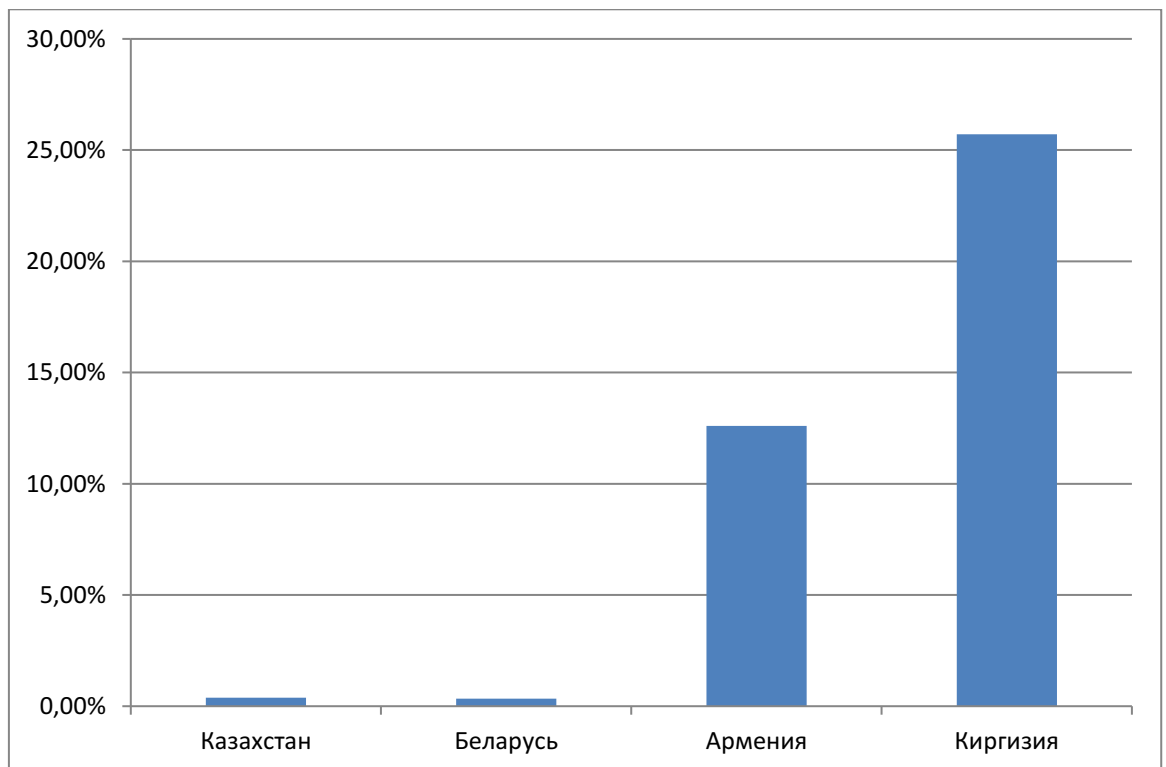
$$MT_{ij} = Average_t \left(\frac{MF_{ij}}{GDP_j} \right), \quad (2.7)$$

где MT_{ij} – объем денежных переводов;

MF_{ij} – объем денежных переводов между странами ЕАЭС;

GDP – ВВП страны-получателя.

Из данных рисунка 2.20 следует, что половину объема денежных переводов из России составляют в страны Армения и Киргизия. По значению данного показателя можно утверждать, что наибольшая мобильность трудовых ресурсов между Россией с Киргизией и Арменией.



Источник: составлено автором по данным [149; 161].

Рисунок 2.20 - Сумма денежных переводов из России к ВВП для стран ЕАЭС, 2000–2019 гг.

У Армении и Киргизии значение выше медианы, а следовательно, для этих стран выгод от интеграции с Россией будет больше.

В таблицах 2.6 и 2.7 приведен свод значений критериев теории ОВЗ. Свод приведен по количеству показателей, соответствующих критериям.

Таблица 2.6 - Суммарные показатели по странам ЕАЭС (по медиане)

Страна	Количество показателей выше/ниже показателя медианы
Казахстан	14
Беларусь	9
Киргизия	7
Армения	7

Источник: составлено автором.

Таблица 2.7 - Суммарные показатели по странам ЕАЭС (по стандартному отклонению)

Страна	Количество показателей выше/ниже показателя стандартного отклонения
Казахстан	29
Беларусь	27
Армения	22
Киргизия	20

Источник: составлено автором.

Таким образом, с экономикой России наиболее схожи Казахстана и Белоруссия. Издержки при вступлении в валютный союз для Казахстана и Белоруссии будут меньше, по сравнению с другими странами. У Армении 50% показателей удовлетворяют условиям. Для Киргизии вступление в валютный союз будет проходить с наибольшими издержками, так как экономика значительно отличается от России.

Казахстан и Беларусь готовы вступить в валютный союз с Россией, но некоторые показатели имеют многосторонний характер, что увеличивает риск от вступления в валютный союз [121].

Таким образом, ни одна из стран ЕАЭС полностью не соответствует критериям оптимальности. Соответствие оценочным параметрам наблюдается лишь по двум из пяти критериев оптимальности – уровню взаимной торговли и корреляции экономических циклов.

Между тем для составления наиболее точной картины условий функционирования ЕАЭС, детерминирующих перспективы оформления

валютного союза, необходимо учитывать и внешние факторы мировой экономической и политической конъюнктуры [67]. Рассмотрим характер их влияния на объединение, используя методику PEST-анализа в таблице 2.8.

Таблица 2.8 - PEST-анализ функционирования ЕАЭС

Политика	Экономика
Рост геополитической напряженности в мире. Распространение влияния террористических, религиозно-экстремистских группировок	Низкие мировые цены на нефть, расчеты за которую производятся в долларах США. Санкционный режим стран Запада в отношении РФ. Снижение темпов развития мировой экономики. Рост влияния КНР, стремящейся к интернационализации национальной валюты
Социум	Техника
Навязывание странами Запада неолиберального набора ценностей	Импортная зависимость от поставок высокотехнологических товаров

Источник: составлено автором.

Проанализированные экзогенные и эндогенные условия развития ЕАЭС позволяют с помощью методики «квадрата Декарта» в таблице 2.9 дать оценку последствий введения единой валюты на пространстве ЕАЭС на данном этапе его развития [123].

Таблица 2.9 - Оценка перспектив формирования валютного союза ЕАЭС с помощью «квадрата Декарта»

Что случится, если это произойдет?	Что случится, если это не произойдет?
1	2
Сокращение транзакционных издержек. Рост инфляции в силу потери государствами возможности управления экономическими рисками с помощью кредитно-денежных механизмов.	Вариант 1. Углубление экономической интеграции, проявляющееся в создании системы механизмов и институтов координации денежно-кредитной политики; выравнивание уровня социально-экономического развития, рост объемов прямых иностранных инвестиций; встраивание в систему международного разделения труда в качестве единого блока

Продолжение таблицы 2.9

1	2
<p>Усиление дисбаланса в уровне социально-экономического развития в силу наличия ограничений для свободного передвижения товаров и капитала и недиверсифицированности экономик.</p> <p>Усиление дезинтеграционных тенденций в силу, во-первых, сохранения двусторонних товарных потоков, во-вторых, отсутствия охватывающих несколько стран-членов производственных цепочек, что выступает основой наращивания темпов взаимной торговли</p>	<p>Вариант 2. Сохранение status quo; негативное влияние конъюнктуры мирового рынка энергоносителей; усиление позиций КНР в двусторонних отношениях со странами ЕАЭС, вовлекаемых в интеграционный проект «Экономический пояс Великого Шелкового пути»</p>
<p>Что не случится, если это произойдет?</p>	<p>Что не случится, если это не произойдет?</p>
<p>Выравнивание социально-экономического развития.</p> <p>Снижение совокупной налоговой ставки и уровня инфляции.</p> <p>Рост прямых иностранных инвестиций.</p> <p>Углубление торгово-экономических связей</p>	<p>Отсутствие опыта выстраивания скоординированной кредитно-денежной политики</p>

Источник: составлено автором.

Таким образом, оформление валютного союза в рамках ЕАЭС в настоящее время представляется нецелесообразным. Для его стабильного и эффективного функционирования необходимо создание следующих условий:

- углубление экономической интеграции между странами-участницами ЕАЭС без сохраняющихся изъятий во взаимной торговле;
- выравнивание диспропорций в интенсивности взаимной торговли с одновременной диверсификацией экономик стран-участниц за счет стимулирования притока прямых иностранных инвестиций;
- редуцирование различий в уровне социально-экономического развития;
- согласование позиций по будущей системе валютного регулирования, а также бюджетного контроля в условиях невозможности

установления фиксированных валютных курсов на фоне привязки национальных валют к доллару;

– переход на национальные валюты в системе взаимных расчетов.

Эмпирическим путем проверим теорию по наличию связи между критериями ОЗ и волатильности обменного курса.

С помощью эмпирического анализа проверим теорию ОВЗ по формуле (2.8) применительно к странам ЕАЭС оценивали следующую регрессионную модель

$$CD(E_{ij}) = \alpha_0 + \alpha_1 CD(IP_{ij}) + \alpha_2 CD(M_{ij}) + \alpha_3 CD(CPI_{ij}) + \alpha_4 TRADE_{ij} + \alpha_5 SIZI_{ij} + \alpha_6 FC_i, \quad (2.8)$$

где $CD(E_{ij})$ – темп роста обменного курса национальных валют стран ЕАЭС;

$CD(IP_{ij})$ – темп промышленного производства стран ЕАЭС;

$CD(M_{ij})$ – темп роста денежных переводов между странами ЕАЭС;

$CD(CPI_{ij})$ – уровень инфляции;

$TRADE_{ij}$ – доля внешней торговли к ВВП стран ЕАЭС;

$SIZI_{ij}$ – реальный ВВП стран ЕАЭС;

FC_i – доля кредитов к ВВП.

Целью анализа регрессионного уравнения является статистическая проверка нижеследующих гипотез.

1. Коэффициент $\alpha_1 > 0$. Чем больше значение показателя, тем большему влиянию асимметричных шоков подвержены страны.

2. Коэффициент $\alpha_2 > 0$. Чем больше данный показатель, тем больше ассиметричность денежных шоков и различия процентных ставок в странах союза. Регулирование курсов валют способствует уменьшению отклонений, но повысит волатильность номинального обменного курса.

3. Коэффициент $\alpha_3 > 0$. При различном уровне инфляции будут использоваться двухсторонний обменный курс для их урегулирования. Чем больше данный показатель, тем больше волатильность двустороннего номинального обменного курса.

4. Коэффициент $\alpha_4 < 0$. Торговля между странами уменьшает риск спекуляции на валютном рынке. Волатильность национального курса уменьшится за счет спроса и предложения валюты, которые формируют необходимость осуществления торговых операций.

5. Коэффициент $\alpha_5 > 0$. Согласно гипотезе Маккиннона, большей экономике соответствует большая доля товаров, которая производится внутри страны. Следовательно, стране более выгодно использовать плавающий обменный курс, т. к. при колебаниях платежного баланса возникнет необходимость использовать фискальную и денежно-кредитную политику. Таким образом, чем больше показатель размера экономики, тем выше волатильность курсов.

6. Коэффициент $\alpha_6 < 0$. Подразумевается, что чем больше развит финансовый сектор, тем меньше требуется изменение обменного курса, тем самым волатильность может быть ниже.

Результаты оценки регрессионной модели представлены на рисунке 2.21. Из рисунка 2.21 следует, что волатильность обменного курса удовлетворительно описывает модель.

Расчеты показывают, гипотезы, которые были выдвинуты не отвергаются. Все показатели имеют нужный знак и статистически значимы, кроме гипотезы 1. Волатильность ВВП не оказывает влияния на обменный курс, так как статистическая значимость меньше 5%. Результаты регрессионного анализа говорят об возможности использования критериев теории ОВЗ для анализа валютно-финансовой интеграции стран ЕАЭС. Приведенные показатели могут использоваться для прогноза потенциальных выгод и издержек стран ЕАЭС от валютной интеграции с Россией.

Показатель	Значение
Множественный R	0,924501833
R-квадрат	0,854703356
Нормированный R-квадрат	0,82140155
Стандартная ошибка	0,203404411
Наблюдения	15

Показатели	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение
Y-пересечение	0,207806655	0,33176878	0,626359885	0,002483785
SD(IP)	0,21237895	0,01234587	17,20242883	0,730268662
SD(M)	2,535963485	1,23548524	2,052605246	0,254825000
SD(CPI)	-2,862348457	1,68941235	-1,694286452	0,001455630
TRADE	-1,516458197	1,12547895	-1,347389213	0,048951200
SIZI	0,579521219	0,23654187	2,449973102	0,001789520
FC	-0,359611578	0,01234749	-29,12426558	0,084512400

Источник: составлено автором.

Рисунок 2.21- Результаты оценки модели

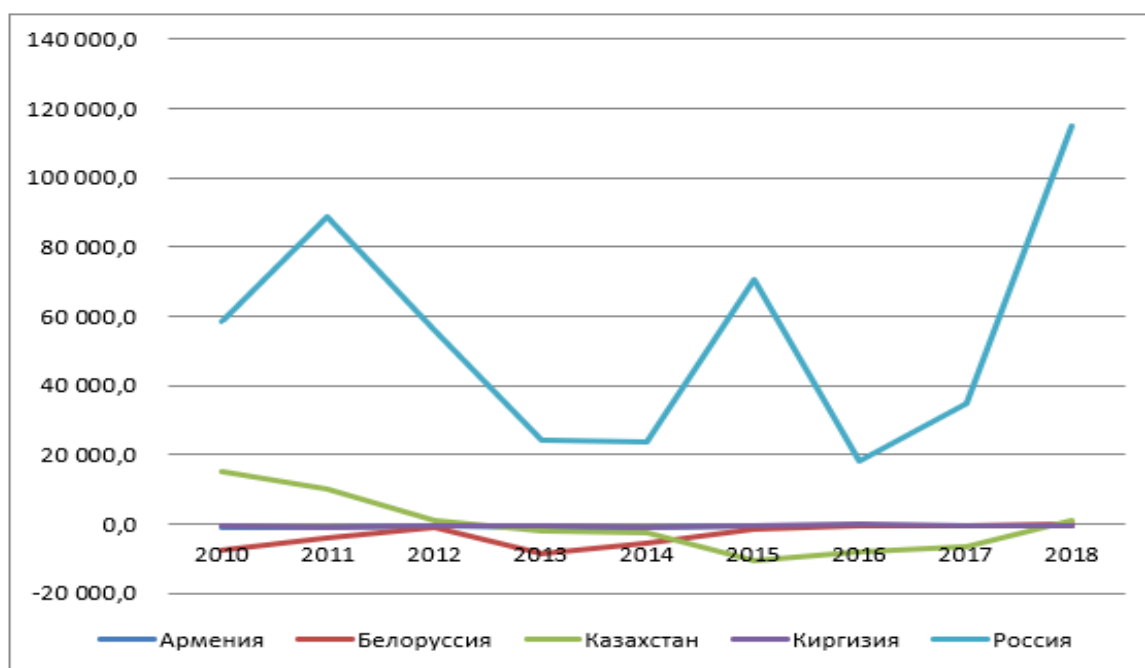
Главная аксиома при формировании критериев ОВЗ в том, что экономические выгоды страны получают от введения единой валюты и потери суверенитета только в случае высокой корреляции экономических циклов членов. П. Кругман дополнил, что создавать валютный союз целесообразно, когда объем торговли между странами значителен и отсутствует глубокое воздействие асимметричных шоков на экономики членов союза. На практике установление критериев для отбора стран в союз необходимо основываться на степень реакции экономик стран на внешние шоки, например, на повышение цен на нефть.

Критерий синхронность отклика экономик на внешние шоки, стоит выделить в теории ОВЗ. Так как данный критерий можно применить так же и к финансовому рынку. Это принцип можно применить и к курсовой политики при нейтрализации внешних шоков и развития валютной интеграции. Несогласованные действия властей по нейтрализации шоков и перепад курсов валют может деструктивно влиять на интеграционные процессы в целом [98].

Основываясь на данном критерии, проведем анализ валютно-финансовой конвергенции по следующим показателям: уровень развития финансовых рынков, уровень чистого кредитования и чистого заимствования, политика органов монетарного регулирования на внешние шоки.

Уровень развития финансовых рынков. На сегодняшний день финансовые рынки стран ЕАЭС имеют низкий уровень развития, в них преобладает банковский сектор. Российский рынок является самым емким и наиболее развитым. Рынок Белоруссии является самым отстающим [91].

Уровень чистого кредитования и чистого заимствования. Россия до недавнего времени осуществляла экспансию собственного капитала за рубеж. А Беларусь и Казахстан, наоборот, осуществляли поиск долгосрочного финансирования на внешнем рынке, что видно из рисунка 2.22. Но кризис 2014 г. переменял направление российского капитала, внешние инвестиции сократились, увеличилось использование внутреннего капитала [65].



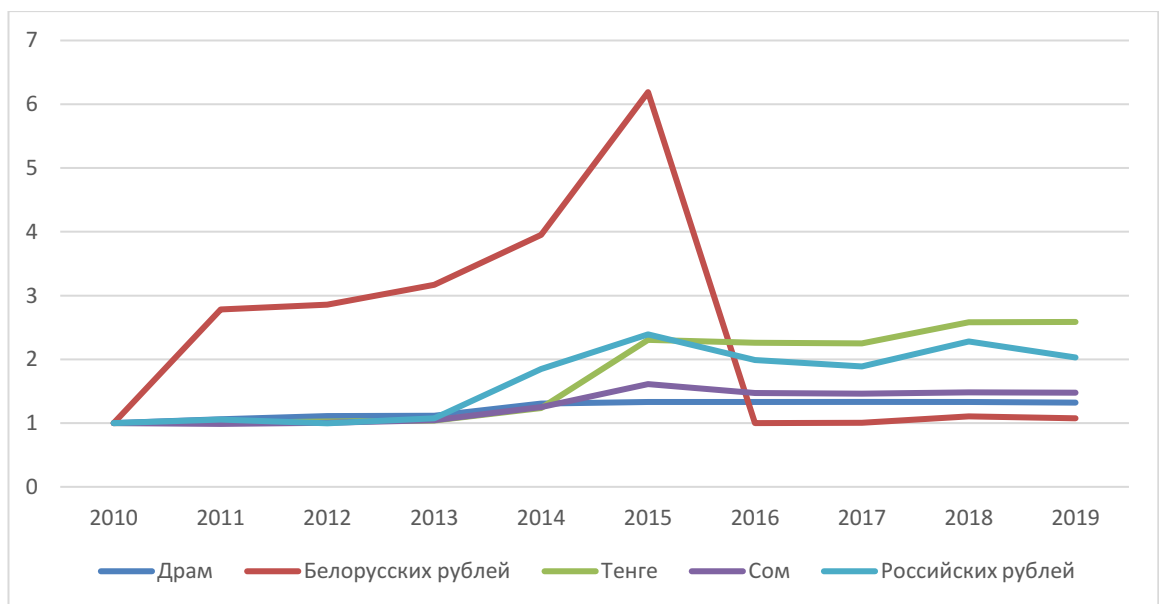
Источник: рассчитано автором на основе данных [149].

Рисунок 2.22 - Динамика чистого кредитования (+)/ чистого заимствования (-) у остального мира странами ядра ЕАЭС, в миллиардах долларов США

Меры противодействия органов монетарного регулирования внешним шокам.

Политика валютных интервенций. Курсовая политика остается главным инструментом центральных банков стран союза [92].

Процентная политика. Эмиссионные банки всех стран прибегают к схожим инструментам по регулированию инфляции, поднимают процентную ставку. Банк Белоруссии больше оперирует курсовой политикой, нежели процентной ставкой. Банк России, наоборот, активнее стал использовать процентную политику по регулированию динамики обменного курса, что доказывают данные на рисунке 2.23. Также существуют отличия в степени жесткости применения инструментов монетарной политики [20]. Например, Банк Белоруссии практикует режим отрицательных реальных процентных ставок, а в России поддерживается уровень реальных процентных ставок на уровне чуть выше нуля. Наиболее мягкая монетарная политика действует в Казахстане. ЦБ Армении с помощью воздействия на процентные ставки достигает поставленного уровня инфляции. Не устанавливает обязательства НБ Киргизской Республики по обменному курсу.

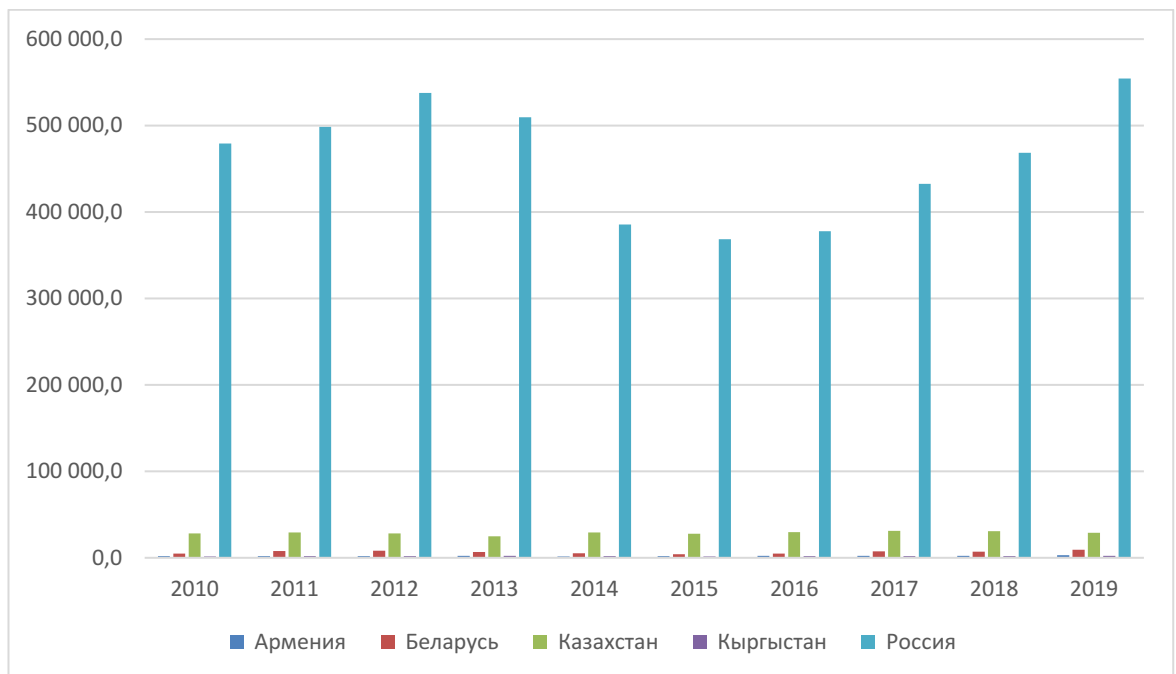


Источник: составлено автором на основе данных [157-161].

Рисунок 2.23 - Динамика обменных курсов валют стран ЕАЭС к доллару США

Меры по ограничению внешнего финансирования. Различный доступ имеют страны ЕАЭС к внешним рынкам. Ограничения к внешним ресурсам имеет Беларусь. Россия в последствии ведения санкций ограничен доступ к внешним финансовым источникам. С трудностями столкнулся и Казахстан в 2009 г., что заставило переориентироваться на внутренние кредиты [90].

Расходование международных резервов. Все страны Союза имеют тенденцию к накоплению и сохранности резервов. Использование резервов имеет краткосрочный характер. Банк России обладает наибольшим объемом международного резерва, смотрите на рисунке 2.24.



Источник: составлено автором на основе данных [157-161].

Рисунок 2.24 - Динамика международных резервов стран ЕАЭС,
млрд долларов США

Методы валютного регулирования и контроля. Наиболее либеральный режим у Банка России, т. к. другие страны обладают не очень высоким уровнем резерва и недостаточно развитым инструментарием процентной политики [90].

На основе проведенного анализа можно сделать вывод, что финансовые системы членов ЕАЭС имеют предпосылки к валютно- финансовому

сотрудничеству. Что позволяет реагировать на внешние шоки синхронно с помощью монетарного и валютно-финансового регулирования.

Для достижения высокой степени валютно-финансовой конвергенции не хватает наднационального органа, регулирующего монетарную и валютно-финансовую сферу. Наличие наднационального органа можно выделить как еще один критерий оценки степени валютно-финансовой конвергенции.

Результаты анализа выгод и издержек от создания валютной союза демонстрируют необходимость предварительной подготовки перед созданием странами ЕАЭС валютного союза, но представляется целесообразным для членов в долгосрочной перспективе. Анализ экономической конвергенции стран ЕАЭС показал, что пока уровень недостаточный конвергенции для более глубокого валютного сотрудничества и введения единой валюты.

2.4 Интеграционные процессы в финансовой сфере ЕАЭС

На текущий момент создание организационно- управленческой платформы по регулированию банков является для развития интеграция на финансовых рынках главным направлением сотрудничества стран ЕАЭС.

Интеграционные процессы в финансовом сфере значительно отставали от торгово-экономической сферу стран ЕАЭС. В 90-е гг. деятельность большинства банков была сосредоточена на рынках своих стран [43]. Для формирования банковского сотрудничества между странами ЕАЭС необходимо создать интегрированный финансовый рынок. В настоящее время главной задачей для членов ЕАЭС является создание адаптивной финансовой среды, увеличение уровня экономик стран, развитие бизнеса и обеспечение доступа к капиталу. Главную роль в Договоре ЕАС играет создание единого финансового рынка ЕАЭС к 2025 г.

Финансовая интеграция в странах ЕАЭС имеет следующие особенности:

1. *Историческое прошлое.* Страны ЕАЭС имеют общее историческое прошлое, характерное для стран СНГ. Это важное условие для интеграционных процессов рынка ценных бумаг, но не главное.

2. *Аналогичность экономических моделей и финансовых систем.* Страны имеют децентрализованную систему государственного управления, что упростит процесс интеграции фондовых рынков. В странах ЕАЭС большую роль играет государство в роли экономического агента [81].

3. *Схожие экономические интересы.* Страны имеют схожие экономические интересы по продвижению интеграционных процессов на фондовых рынках, такие как рост уровня развития, емкости и ликвидности [119].

Существуют закономерности и детерминанты функционирования денежно-кредитной сферы ЕАЭС. В таблице 2.10 доказано, что страны ЕАЭС имеют схожесть реагирования на внешние шоки, что является важным условием эффективной координации действий центральных банков в проведении денежно-кредитной, валютной и курсовой политики.

Таблица 2.10- Сравнительный анализ динамики изменения инструментов ДКП в странах ЕАЭС в 2014-2018 гг.

Год	Армения	Белоруссия	Казахстан	Киргизия	Россия
2014	Увеличение ставки рефинансирования	Снижение ставки рефинансирования, снижение ставки постоянно доступным и двусторонним операциям поддержки ликвидности, снижение ставки по постоянно доступным операциям изъятия ликвидности, уменьшение ставки по двусторонним сделкам СВОП	Снижение ставок по инструментам изъятия ликвидности, расширение валютного коридора	Снижение норм обязательных резервов и базовой ставки, увеличение объёмов операций поддержки ликвидности, увеличение прямых операций своп не на аукционной основе, уменьшение объёмов продаж нот, стерилизация ликвидности через обратное РЕПО	Депозитные операции, эмиссия ОБР, снижение процентных ставок по операциям банка, введение режима управляемого плавающего валютного курса, займы рефинансирования
2015	Увеличение ставки рефинансирования	Увеличение ставки рефинансирования, повышение ставок по кредитам СВОП и СВОП-овернайт, повышение ставок по операциям изъятия ликвидности и аукционным операциям поддержки ликвидности	Эмиссия нот, повышение ставки рефинансирования, займы рефинансирования, повышение нормы резервов, введение режима управляемого плавающего валютного курса	Повышение нормы резервов, увеличение операций стерилизации ликвидности путем аукционов нот и обратных РЕПО, уменьшение валютных интервенций, увеличение операций по выдаче кредитов «овернайт»	Повышение ставок по операциям ЦБ, сужение интервала по операциям абсорбирования и ликвидности, повышение нормы резервов
2016	Сокращение интервала между ставками по привлекаемым владам и ломбардным РЕПО	Снижение ставки рефинансирования, снижение ставок по инструментам предоставления ликвидности, снижение ставок по инструментам изъятия ликвидности	Увеличение операций абсорбирования краткосрочной ликвидности, снижение ставки рефинансирования, займы рефинансирования	Увеличение операций стерилизации ликвидности за счет эмиссии нот и операций обратного РЕПО, снижение валютных интервенций, рост объёмов выдачи кредитов «овернайт»	Повышение ставки рефинансирования, повышение ставок по основным операциям ЦБ, понижение ставки по рублевому «валютному свопу», займы рефинансирования

Продолжение таблицы 2.10

Год	Армения	Белоруссия	Казахстан	Киргизия	Россия
2017	Увеличение ставки рефинансирования	Снижение ставки рефинансирования и ставок по постоянно доступным операциям предоставления ликвидности, повышение ставок по инструментам изъятия ликвидности	Увеличение операций регулирования краткосрочной ликвидности	Увеличение объемов операций по стерилизации избыточной краткосрочной и среднесрочной ликвидности, увеличение эмиссии нот, уменьшение обратных операций РЕПО, уменьшение валютных интервенций	Снижение процентной ставки по кредитам «овернайт» и по 1-дневным кредитам, обеспеченным нерыночными активами и поручительствами, повышение коэффициента усреднения обязательных резервов
2018	Снижение ставки рефинансирования, снижение нормы обязательных резервов по средствам в драмах	Снижение ставки рефинансирования, снижение ставок по инструментам предоставления ликвидности, снижение ставок по операциям изъятия ликвидности	Займы рефинансирования, операции обратного РЕПО, долгосрочные операции валютно-процентного свопа	Увеличение учетной ставки и ставок по кредитам и депозитам «овернайт», снижение эмиссии нот, рост валютных интервенций, уменьшение операций валютного РЕПО, увеличение объемов кредитов «овернайт»	Повышение ключевой ставки, проведение валютных интервенций на внутреннем валютном рынке, увеличение частоты операций РЕПО на аукционной основе на срок 1 неделя

Источник: составлено автором по данным годовых отчетов центральных банков стран ЕАЭС за 2013–2018 гг. [122-124, 132-133].

Страны Союза в финансовом секторе больше ориентированы на банковский сектор, нежели на фондовые рынки, что подтверждают данные таблицы 2.11, которые демонстрируют значительное превышение активов банковского сектора.

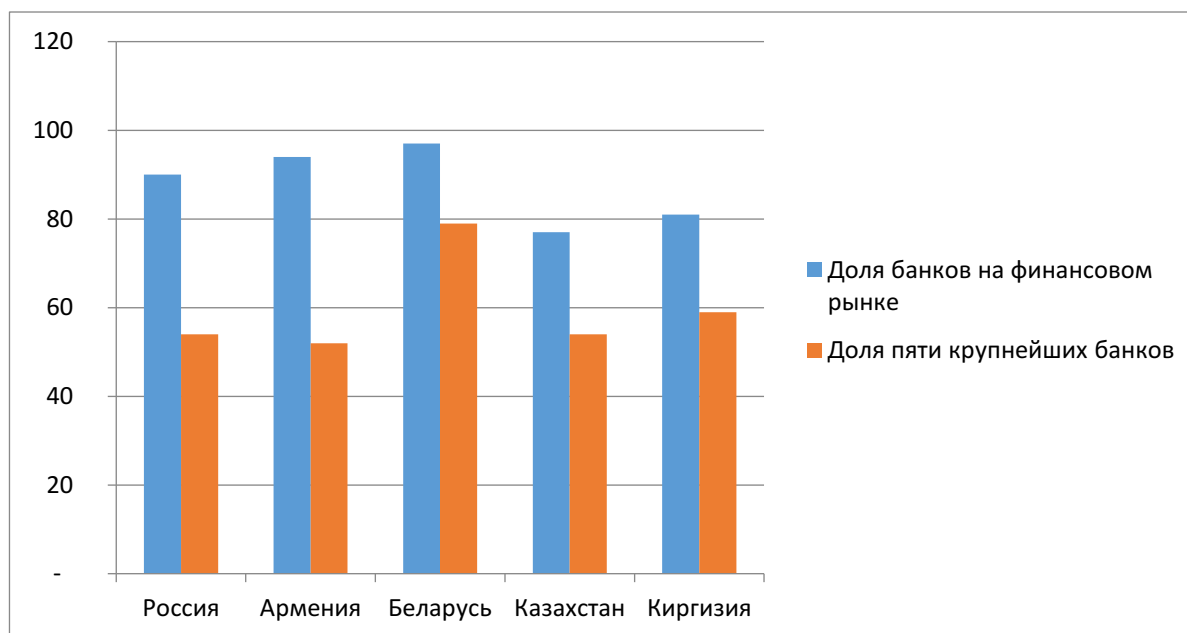
Таблица 2.11 - Показатели развития финансово-банковской системы в странах ЕАЭС в 2019 г.

Показатель	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
1	2	3	4	5	6
Активы банков, привлекающих депозиты, % к ВВП	36,5	45,3	43,5	25,4	47,7
Активы 5 крупнейших банков, % к активам банков	64,5	93,4	72,3	76,6	41,1
Депозиты банков, % к ВВП	19,2	23,1	26,5	12,5	35,5
Кредиты банков частному сектору, % к ВВП	31,9	32,3	34,9	13,1	42,8
Капитализация фондового рынка, % к ВВП	0,45	5,6	26,5	2,3	53,3
ВВП на душу населения, долл. США	3 614	4 989	7 714	1 77	8 748

Источник: рассчитано автором на основе данных [135].

Отношение активов банков и финансовых рынков к ВВП тоже величина незначительная. Национальные финансовые системы стран ЕАЭС пока неразвитые и значительно ниже требований внешней финансовой либерализации.

Анализ структур финансового рынка выявил преобладание банковского сектора, а также высокую концентрацию активов пяти крупнейших банков, которые составляют более половины национальных активов банковского сектора, что видно из рисунка 2.25.



Источник: расчеты сделаны на основе данных [149;153].

Рисунок 2.25 - Банковский сектор на финансовом рынке в 2019, в процентах.

Рекомендации по гармонизации законодательства стран ЕАЭС в сфере банковских услуг были даны Межпарламентской ассамблеей ЕврАзЭС в 2005 г. Рекомендации содержали предложения по совершенствованию и унификации законодательства по регулированию банковской деятельности членов ЕврАзЭС.

Различные требования регистрирующимся банкам в странах Союза являются барьером для банковской интеграции. Например, сравним минимальный размер уставного капитала в странах-участницах ЕАЭС в таблице 2.12.

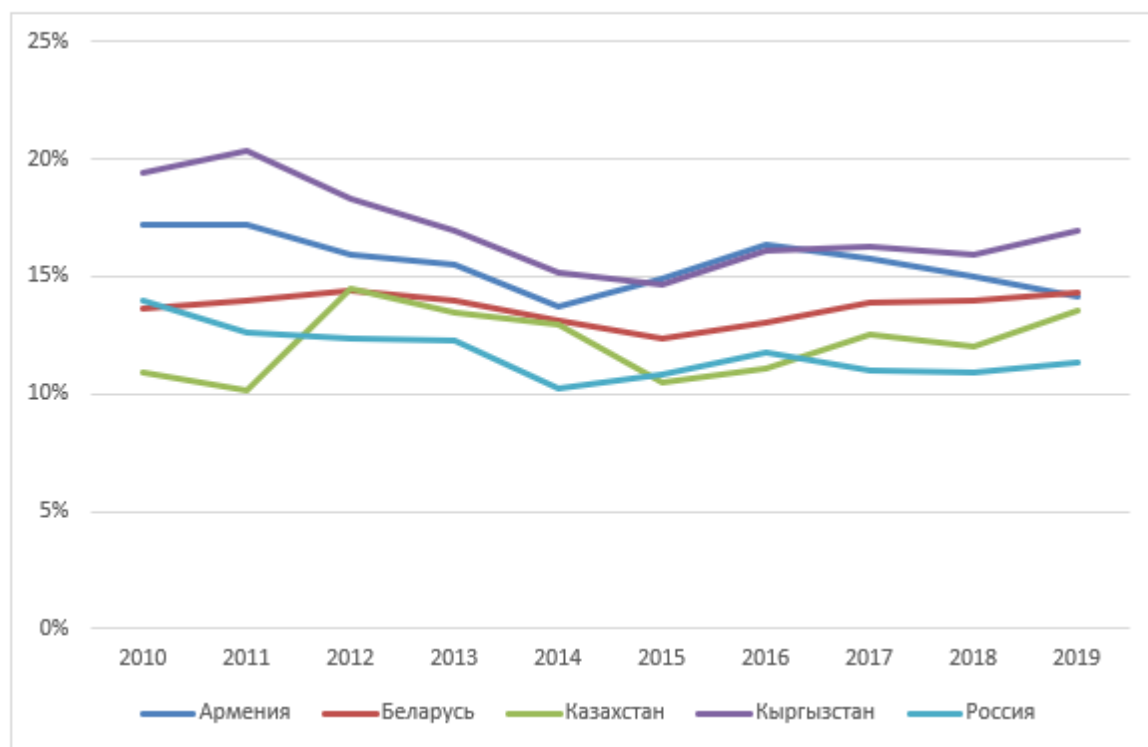
Таблица 2.12 - Минимальный размер уставного капитала для вновь создаваемого банка

Страна	Размер	
	Национальная валюта	В пересчете в российские рубли по состоянию на 31.12.2017
Россия, млн руб.	300	300
Казахстан, млрд тенге	10	1 318 400
Белоруссия, млн бел. руб.	45	1 546 392
Киргизия, млн сомов	600	718 747
Армения, млрд драхмов	30	625 975

Источники: составлено на основе данных [160 -164].

В ходе анализа установлено, что в переводе на российский рубль наименьшее значение уставного капитала банка – в РФ, а наибольшее из стран ЕАЭС – в Белоруссии. Целесообразно предложить унификацию оценки уставных капиталов для создаваемых банков в странах ЕАЭС. Это устранил различия в ведении бизнеса в странах.

Страны ЕАЭС имеют в среднем схожий уровень капитализации в районе 14%. У России и Казахстана уровень показателя наименьший, но стоит отметить, что у всех стран Союза наблюдается тенденция к снижению показателя в течение наблюдаемого периода на рисунке 2.26.

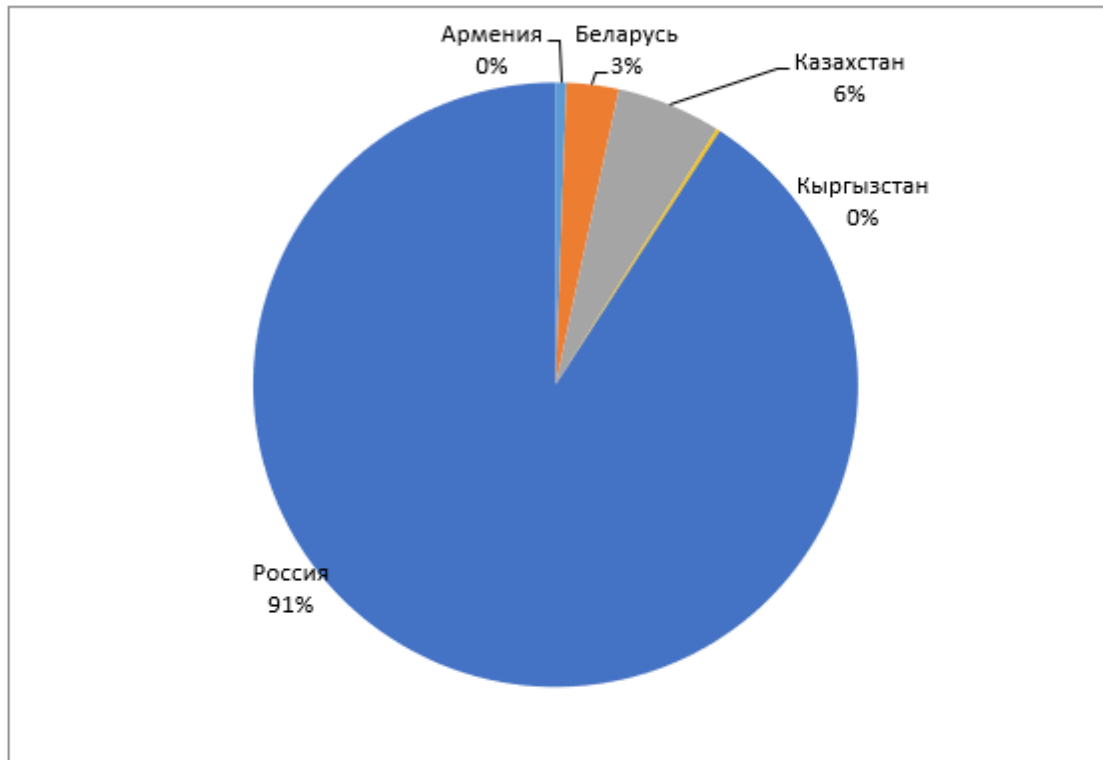


Источник: расчеты сделаны на основе данных [149].

Рисунок 2.26 - Банковский капитал к активам.

Банковские системы стран ЕАЭС существенно отличаются по масштабу и структуре. Российский банковский сектор в несколько раз превышает рынки других стран ЕАЭС, что составляет порядка 90% от общей доли банковского рынка Союза [82]. В свою очередь Казахстан выделяется по сравнению с другими менее развитыми членами. Таким образом, из анализа на рисунке 2.27

видно, что Россия и Казахстан занимающие более 96% от общего банковского рынка Союза являются лидерами и двигателем банковской интеграции.



Источник: расчеты сделаны на основе данных [150].

Рисунок 2.27 - Доля каждой страны Союза в совокупных активах банковских секторов стран-членов Союза, 2019 г.

На рынке стран ЕАЭС интенсивно проникают банки России, которые входят в топ-30 банков стран ЕАЭС. Вместе с тем даже в топ 100 банков России не входят дочерние банки стран ЕАЭС. Стоит отметить, что кредитные проценты в России самые низкие среди других стран ЕАЭС. Различаются также нормативы достаточности капитала (Беларусь и Казахстан – 8 %, Россия и Армения – 10 %), а также формы отчетности банков стран ЕАЭС, таблица 2.13.

Таблица 2.13 - Количество банков, их филиалов и представительств, 2019 г.

Страна	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Банки, ед.:	19	24	33	25	561
в том числе с участием иностранного капитала и под иностранным контролем	9	14	14	13	84
Филиалы банков, ед.	523	34	333	319	896
Представительства банков за рубежом, ед.	3	8	4	-	28

Источник: расчеты сделаны на основе данных [149;153].

Рассмотрев статистику по количеству банков и их филиалов за 2014-2019 гг., можно утверждать, что стремительное сокращение их количества идет в России, Казахстане и Беларуси. Практически неизменно их число на представленном уровне 2017г. в Армения и Киргизии [83].

Рассмотрим концентрацию банковской деятельности у членов ЕАЭС с помощью индекса Херфиндаля – Хиршмана (ННІ). Значение показателя возрастает с увеличением насыщенности в отрасли, при монополизации значение превышает 1 800, как видно из таблицы 2.14.

Таблица 2.14 - Уровень концентрации банковской деятельности стран-участниц ЕАЭС

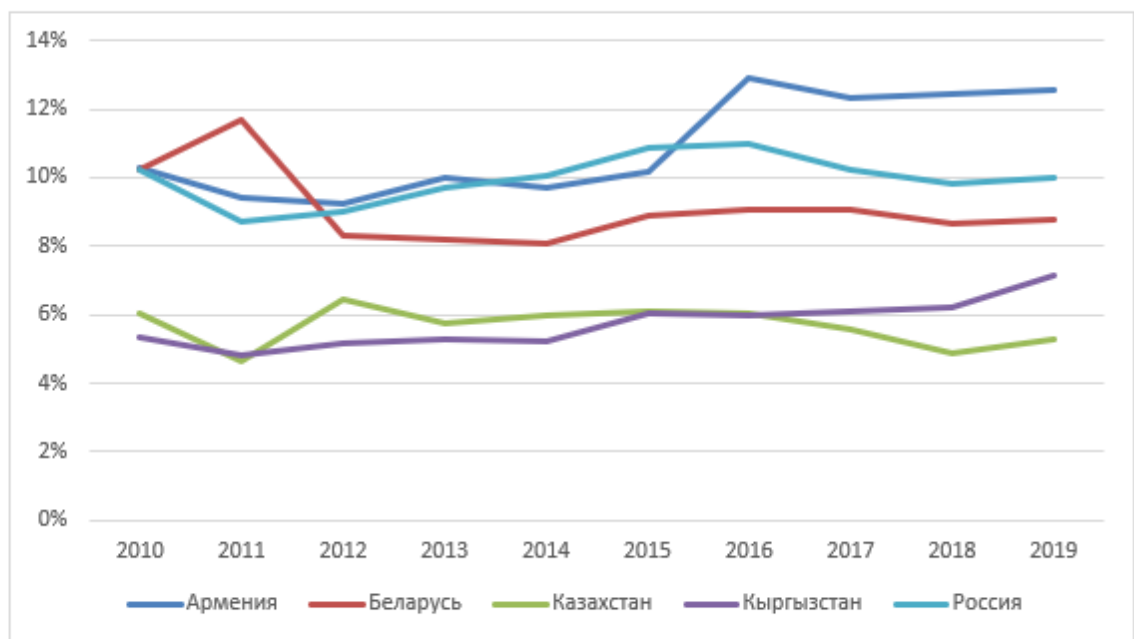
Страна	Уровень концентрации банковской деятельности (по активам)		
	ННІ < 1 000	1 000 < ННІ < 1 800	> 1 800 <
Армения	+	-	-
Беларусь	-	-	+
Казахстан	-	+	-
Киргизия	+	-	-
Россия	-	+	-

Источник: расчеты сделаны на основе данных [149;153].

Белоруссия обладает наиболее монополизированным банковским рынком. Умеренная концентрация у банковских систем России и Казахстана. И наименьшая степень присуща системам Армении и Киргизии. Таким образом, банковские секторы стран ЕАЭС различны по масштабам и показателям развития. Необходимо устранить диспропорции в банковских сферах ЕАЭС [65].

Стоит отметить несущественный уровень взаимодействия банковских секторов между странами Союза. Например, в ЕС банки стран активно сотрудничают друг с другом, и доля зарубежных активов в региональных банках составляет 17%. Для сравнения, данный показатель в ЕАЭС составляет 3%. Нехватка ресурсов и отсутствие правовых механизмов не позволяют банкам расширять свою деятельность на территории стран ЕАЭС. Все существующие интеграции на текущий момент имеют индивидуальный характер, что не дает возможности создать единый рынок банковских услуг [59].

Рассмотрим показатели, отражающие масштаб банковской системы и их соотношение с ВВП на рисунке 2.28.

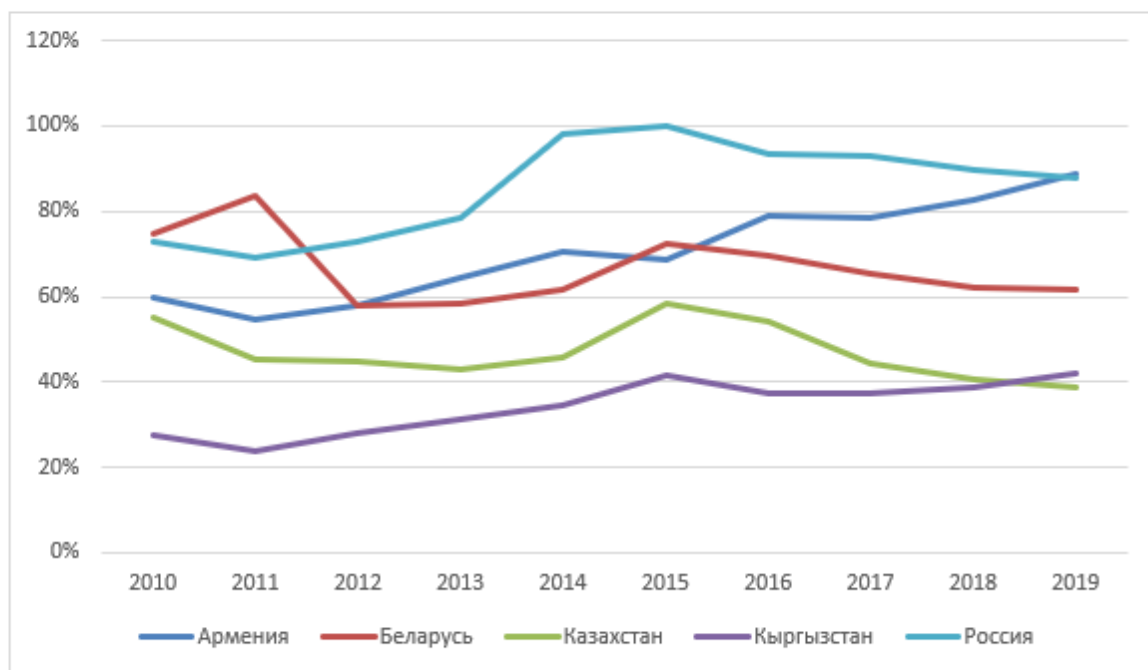


Источник: расчеты сделаны на основе данных [149;153].

Рисунок 2.28 - Отношение капитала к ВВП в 2010–2019 гг.

В первые годы после финансового кризиса наблюдался спад роста активов и капитала банков. Но с 2012 г. наблюдается динамичное развитие банковских систем. Для дальнейшего развития участия банковского сектора в экономике членов ЕАЭС требуются значительные инвестиции. Следует отметить, что в странах союза ощущается явный недостаток частного

капитала, который позволил бы банкам увеличить активность операций, что видно из рисунка 2.29. Поэтому присутствие иностранного капитала в банковской сфере является необходимым условием развития банковского сектора.

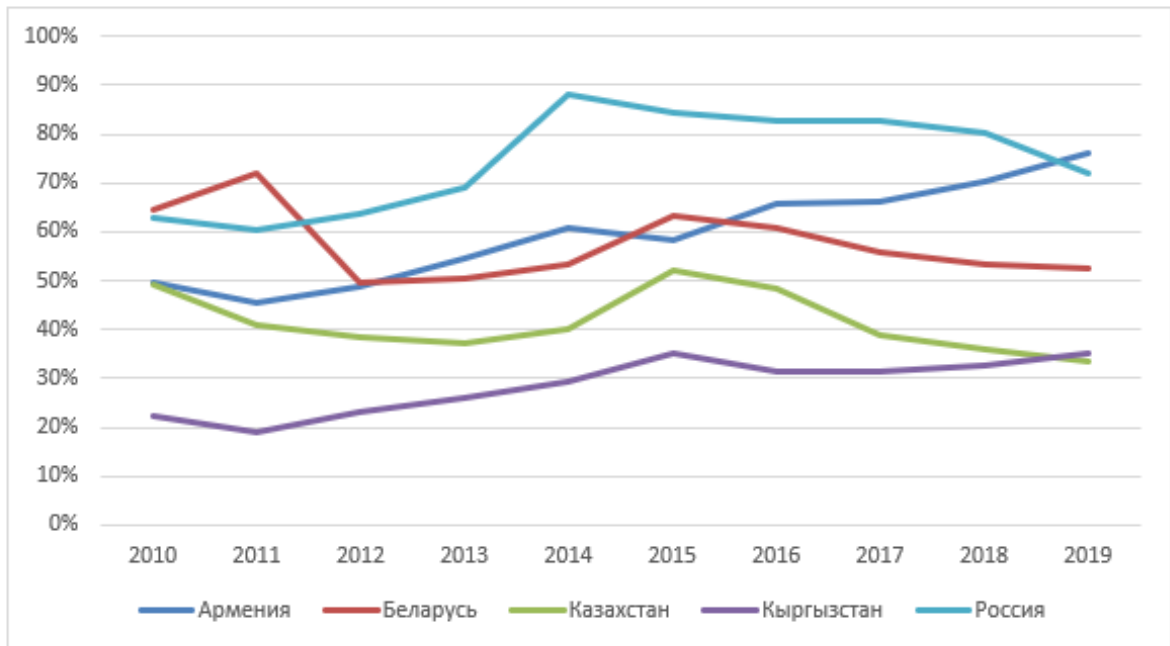


Источник: расчеты сделаны на основе данных [149; 153].

Рисунок 2.29 - Отношение активов к ВВП в 2010–2019 гг.

В настоящее время рост активов банков стран ЕАЭС значительно ниже роста объемов банковских операций, по этой причине взаимное участие банков низкое. Имеющиеся отличия в финансовых системах стран ЕАЭС создают значительные препятствия на пути их интеграции.

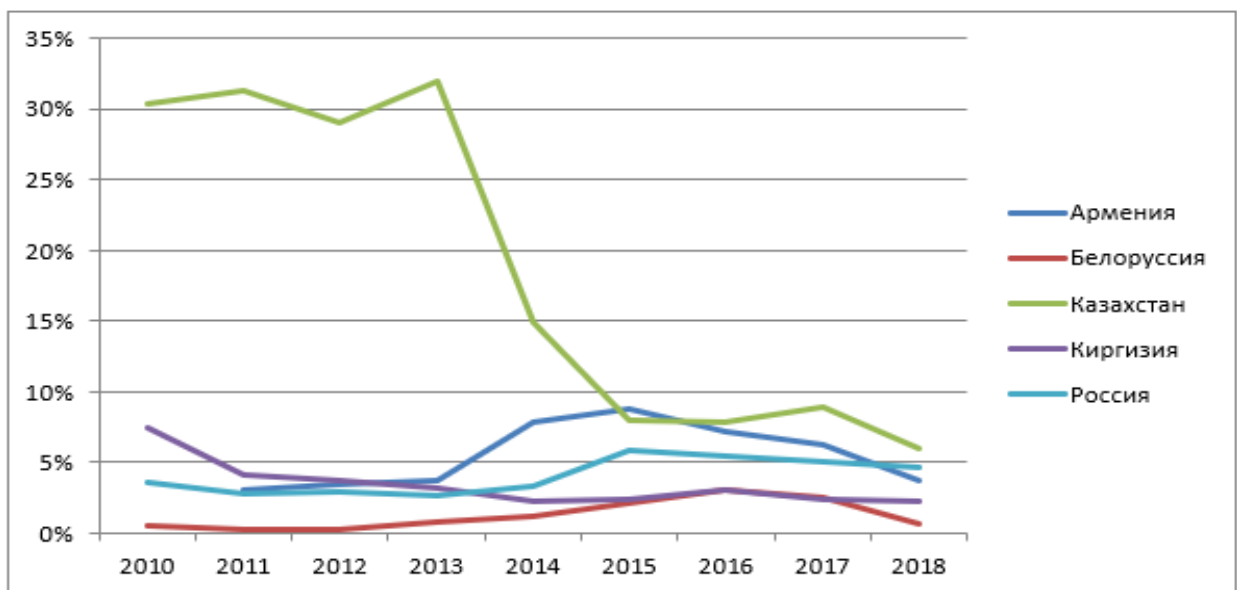
Банки преобладают в финансовой сфере, но насыщенность кредитами на низком уровне. В России и Армении уровень насыщенности кредитами примерно 60% и 50% ВВП, а у других стран союза в два раза меньше, смотрите рисунок 2.30.



Источник: расчеты сделаны на основе данных [149;153].

Рисунок 2.30 - Уровень насыщенности экономик банковскими кредитами, в процентах, 2010–2019 гг.

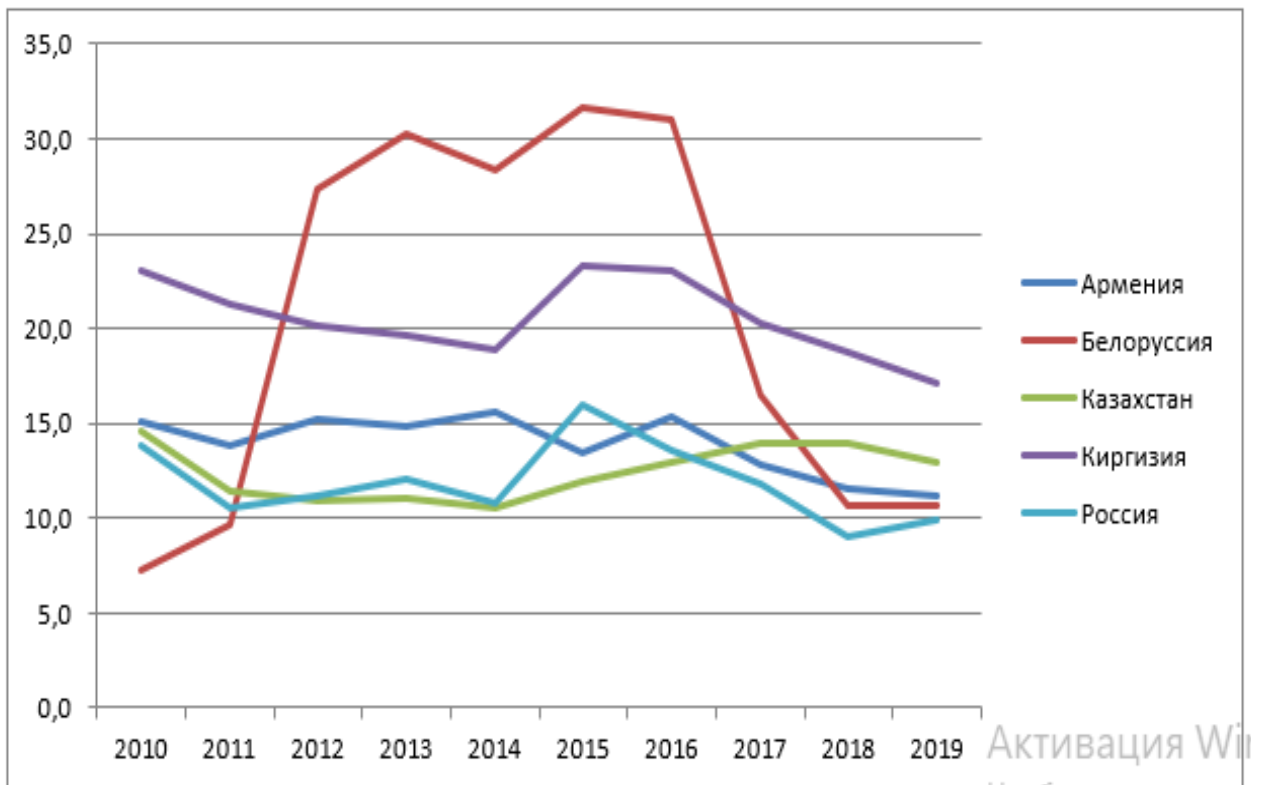
У Казахстана значительно выше других стран ЕАЭС доля просроченных кредитов. С 2013 г. доля просроченных кредитов резко снизилась и в 2015 г. у всех стран была в диапазоне от 6 до 9 %. Но в 2016 г. Доля просроченных кредитов выросла, что видно из рисунка 2.31.



Источник: расчеты сделаны на основе данных [149; 153].

Рисунок 2.31 - Уровень просроченных кредитов в банковском секторе стран-членов Союза, в процентах, 2010–2019 гг.

Конкуренция на региональных рынках способствует к созданию интегрированного рынка банковских услуг. Динамика изменений процентных ставок по кредитам нефинансовому сектору определяет зависимость в стоимости кредитных ресурсов. На рисунке 2.32 представлен график средних процентных ставок кредитов юридическим лицам в странах ЕАЭС.

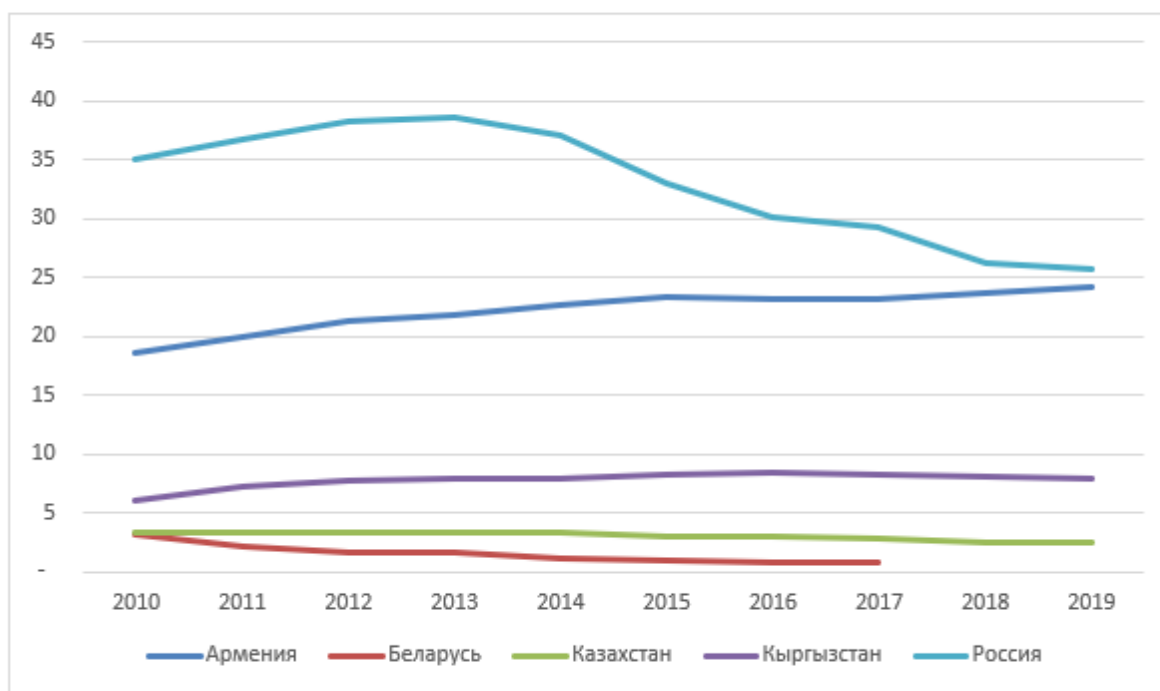


Источник: расчеты сделаны на основе данных [129].

Рисунок 2.32 - Средние проценты по кредитам юридическим лицам в 2010–2019 гг., в процентах.

Финансовый кризис в 2014 г., вызванный снижением цены на нефть и санкции к России, повлиял на рост процентных ставок.

Рассмотрим доступность финансовых услуг населению в странах-членах Союза. На рисунке 2.33 представлен график численности банков на 100 тыс. чел. взрослого населения в государствах-членах ЕАЭС.



Источник: расчеты сделаны на основе данных [129].

Рисунок 2.33 - Число отделений банков на 100 тыс. чел. взрослого населения в государствах-членах ЕАЭС, 2010–2019 гг.

Рост количества банковских отделений отражает тенденцию развития банковского рынка. Количество отделений банков выросло в 1,5–2 раза, но наблюдается стагнация в Беларуси и Казахстане. Банковская маржа, как разница процентов кредитов и депозитов, поможет проанализировать ценовую дифференциацию стран ЕАЭС в таблице 2.15.

Таблица 2.15 - Банковская маржа в странах ЕАЭС

В процентах

Страна	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Армения	5,0	3,44	5,98	5,73	7,76	8,41	10,35
Беларусь	-	-	0,17	-1,12	-2,71	0,26	0,12
Казахстан	4,83	5,45	5,4	5,8	5,6	4,2	3,8
Россия	5,5	6,52	5,1	3,87	3,55	4,03	4,82
Киргизия	19,0	21,55	19,64	19,47	21,45	23,12	21,11

Источник: расчеты сделаны на основе данных [153].

Уровень банковской маржи значительно различается у стран ЕАЭС. Значительно выше маржа у Киргизии, что говорит о низком уровне банковского сектора. Пока сотрудничество банков стран ЕАЭС

незначительное, но имеются перспективы развития интеграционного взаимодействия в банковской сфере.

Одним из важных компонентов развития и консолидации банковских рынков является гармонизация банковского законодательства. Центральные банки стран ЕАЭС ведут деятельность по сближению норм регулирования к международным стандартам, разработанным Базельским комитетом по банковскому надзору.

Таким образом, для банковского сектора стран ЕАЭС характерна концентрация активов банков у пяти крупнейших банков, наличие низкого уровня насыщенности экономики банковскими кредитами, преобладание российского банковского рынка по уровню развития и активам банков. К тому же активы банков Казахстана и Белоруссии снижаются в последнее время. Степень внедрения базельских норм у каждой страны различная, у Кыргызстана практически отсутствует.

Страны ЕАЭС заключили 2 соглашения: «Соглашение о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках» и «Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала», способствующие интеграционному процессу общего финансового рынка. Первое соглашение нацелено на сближение стран в части требований к получению лицензий и планов по гармонизации национальных законодательств в финансовой сфере. Второе соглашение направлено на повышение доверия одной стороны другой в части систем регулирования. Надзорные органы смогут обмениваться конфиденциальной информацией при реализации данного соглашения.

Несмотря на схожесть стран ЕАЭС, имеются расхождения в уровне развития финансовых систем. Различия в законодательстве не допускают развитие общего фондового рынка, чему свидетельствует незначительный объем взаимодействия фондовых рынков стран ЕАЭС. Причиной этого

является так же разный уровень развития фондовых рынков, низкий уровень сотрудничества и обмен информацией между профессиональными участниками фондовых рынков [109].

Рассмотрим рынки ценных бумаг стран ЕАЭС на возможность интеграции. Основная причина, мешающая интеграции рынков ценных бумаг, является их диспропорция. Объем фондового рынка России значительно превышает объемы других стран, он превосходит казахский рынок в 8,4 раза, белорусский рынок в 135 раза, таблица 2.16.

Таблица 2.16 - Показатели фондовых рынков стран ЕАЭС в 2019 г.

Показатели	Россия	Казахстан	Беларусь	Армения	Кыргызстан
1	2	3	4	5	6
Объем фондового рынка, млн. долл. США	357 164	125 369	4 815	114	143
Общая капитализация внутреннего фондового рынка (к ВВП), %	37,7	28,8	21,2	5,4	6,3
Доля в фондовом рынке пяти стран, %	73,25	25,71	0,99	0,02	0,02

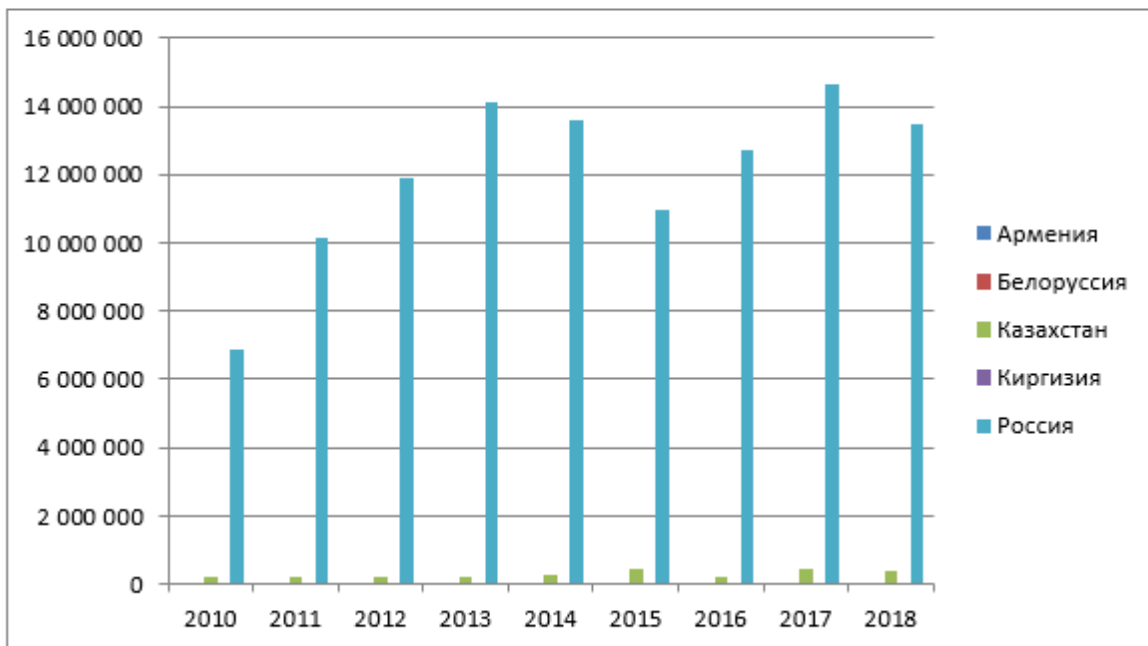
Источник: расчеты сделаны на основе данных [129].

Развитию белорусскому рынку мешает монополизированная структура собственности (практически 80% эмитированных акций), сдерживающая политика в отношении приватизации, отсутствие дивидендной политики, конкурентной среды и др. Таким образом, рынок акций Белоруссии низко ликвидный и низко доходный [59]. В Казахстане из-за дефицита обращаемых акций и отсутствия раскрытой информации у казахских инвесторов сложилась тенденция скапливать ценные бумаги. За счет этого рынок ценных бумаг в Казахстане низко ликвидный.

Рынок ценных бумаг в России динамично развивается и расширяется в отличие от других стран ЕАЭС. Остальным рынкам ЕАЭС затруднительно конкурировать с российским [62]. В этой связи возникают риски перехода инвесторов и эмитентов на российский рынок.

Фондовый рынок Армении на текущий момент наименее развитый и низко ликвидный (рыночная капитализация 1,3% к ВВП). Киргизский рынок ценных бумаг так же слабо развитый. Это следствие политических катаклизмов и низкого уровня социально-экономического развития.

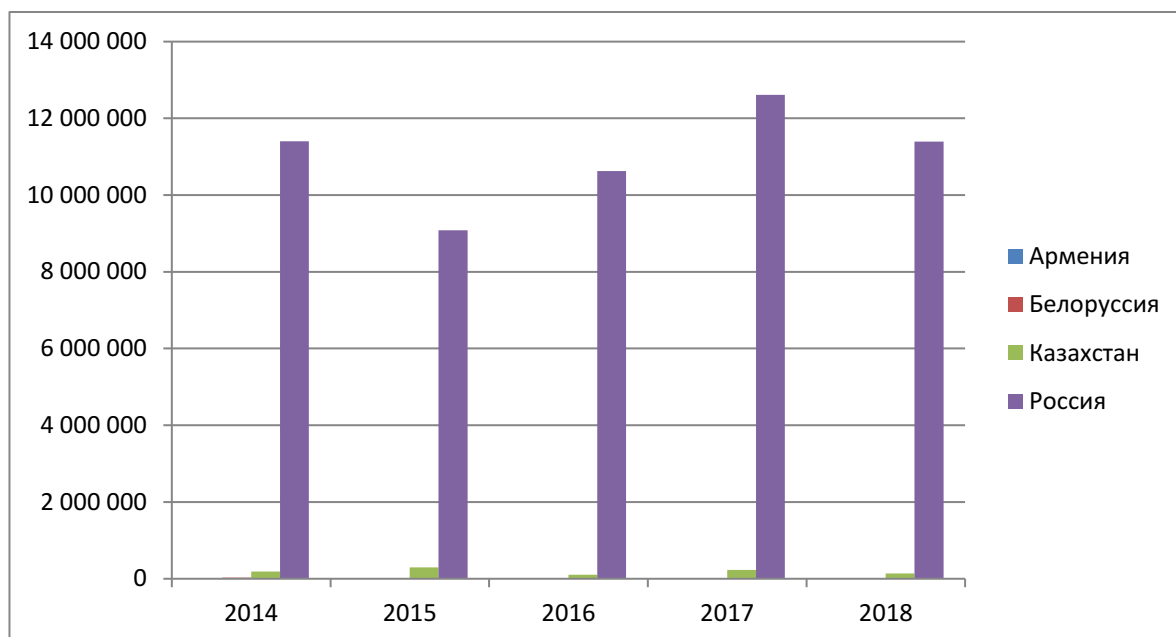
В последнее время для фондового рынка стран ЕАЭС характерен небольшой рост в секторе добычи полезных ископаемых и энергетики. Еще одним ограничением для развития сотрудничества на фондовых рынках является национальные акты, которые содержат ограничения по отношению к другим странам. Данные ограничения препятствуют допуск финансовых институтов других стран на национальные фондовые рынки [70]. По объему торгов Россия значительно опережает другие страны Союза, смотрите график на рисунке 2.34.



Источник: расчеты сделаны на основе данных [149].

Рисунок 2.34 - Объем торгов на фондовых рынках стран ЕАЭС, в миллионах долларов США

Объем торговли на валютно-финансовом рынке в России примерно в 48 раз больше, чем в других странах ЕАЭС. Вторую и третью позицию занимают Казахстан и Белоруссия, график на рисунке 2.35.



Источник: расчеты сделаны на основе данных [149].
Рисунок 2.35 - Объем торгов на валютных рынках стран ЕАЭС,
в миллионах долларов США

Лидером по количеству профессиональных участников РЦБ является Россия, чему свидетельствуют данные таблицы 2.17.

Таблица 2.17 - Количество участников на РЦБ в 2019 г.

В штуках

Участники	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Инвестиционные компании	8	37	22	18	311
Трансфер-агенты	–	–	2	–	Несколько сотен (не лицензируются)
Всего (без ЦД)	15	35	10	29	509
Банки	12	18	10	24	299
Не банки	3	15	–	3	210

Источник: расчеты сделаны на основе данных [129].

Законодательство в финансовой сфере в странах ЕАЭС по оценкам ЕБРР, недостаточно соответствует международным стандартам.

Таким образом, к основным проблемам фондового рынка стран ЕАЭС можно отнести:

- низкую капитализацию фондовых рынков;

- несформированную инвестиционную базу (малое количество национальных институциональных инвесторов, неразвитую пенсионную систему, низкий уровень инвестиционной культуры населения);
- неразвитые рынки венчурных и прямых инвестиций;
- ориентацию национальных инвесторов-эмитентов на проведение IPO на зарубежных рынках;
- ограниченное присутствие и недостаток интереса зарубежных инвесторов;
- недостаточно развитую рыночную инфраструктуру.

Проанализировав финансовые системы стран ЕАЭС, можно выделить общие черты и различия:

- *общие параметры* – большую долю финансового рынка занимает банковский сектор; концентрация активов у пяти крупнейших банков; низкая степень насыщенности экономики банковскими кредитами, присущ в особенности Казахстану и Белоруссии;
- *различия* – существенное различие объема банковского рынка России по сравнению с другими странами ЕАЭС; различный уровень внедрения базельских норм.

Финансовой интеграции ЕАЭС исходя из анализа будут способствовать географические, исторические и иные предпосылки.

Выводы по второй главе.

Проведенный анализ показал, что развитие основных направлений валютно-финансового сотрудничества является целесообразным при ликвидации административных барьеров, что устранит барьеры трансграничного передвижения факторов производства, обеспечит доступ на рынки соседних стран и позволит реализовать положения Договора ЕАЭС по координации и согласованию валютно-финансовой политики.

Проведенный регрессионный анализ критериев теории ОВЗ подтвердил возможность их использования для качественного и количественного анализа конвергенции стран ЕАЭС. Установлено, что главным критерием ОВЗ является синхронность отклика экономик на внешние шоки, в том числе на монетарные. Валютно-финансовые системы ЕАЭС наличие степени конвергенции позволяет реагировать на внешние шоки синхронно с помощью мер монетарного и валютно-финансового регулирования. Установлено, что для создания валютного союза страны ЕАЭС должны проводить дальнейшую подготовительную работу по координации денежно-кредитной политики, развитию финансовых рынков и выравниванию уровней экономического развития.

ГЛАВА 3

ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА СТРАН ЕАЭС

3.1 Условия координации денежно-кредитной политики стран ЕАЭС

Денежно-кредитные отношения и денежно-кредитная политика синтезируют социально-экономические отклонения в странах-членах ЕАЭС, имеющие национальный характер. Инфляция оказывает наибольший эффект на ДКП стран ЕАЭС. Денежно-кредитная и курсовая политика стран ЕАЭС на данный момент сильно различается. Так, в отличие от других стран ЕАЭС, в Армении наблюдается стабильность курса драма по отношению к доллару США. В планах Казахстана – переход к гибкому курсообразованию, смотрите таблицу 3.1.

Таблица 3.1 – Денежно-кредитная политика и режим курсовой политики в странах ЕАЭС на 2019 г.

Режим денежно-кредитной политики	Режим курсовой политики			
	Мягкая привязка	Промежуточный	Гибкий курс	
	Стабилизированный		Плавающий (управляемое плавание)	Свободно плавающий
Монетарное таргетирование	–	–	Беларусь	–
Таргетирование инфляции	Армения	–	–	Россия
Иной режим*	–	Казахстан	Киргизия	–
Примечание - Режим ДКП устанавливает инфляцию в качестве основной цели ДКП и процентные ставки в качестве операционного ориентира.				

Источник: составлено автором.

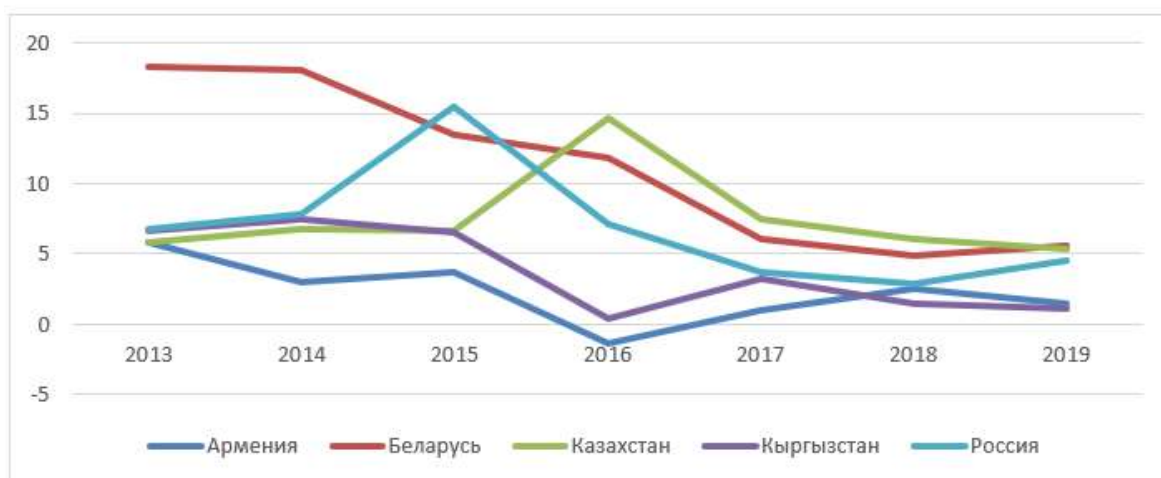
Внешнеэкономический шок 2014 года отразился на всех странах ЕАЭС, который заставил государства провести корректировку обменного курса

и ужесточить ДКП. Но т. к. ДКП стран различаются, то и различается степень реакции валют на проводимые меры.

Меры по урегулированию воздействия внешних шоков у стран были схожими (% ставки увеличились, курсы валют снизились). Россия ускорила переход к плавающему курсу валют в ответ на спад цен сырьевых товаров и ухудшение геополитической ситуации, а также повысила ставку, но с 2015 г. начался процесс ее снижения [122]. Следом за Россией Белоруссия проводила корректировку курса национальной валюты, проводя новую ДКП и устанавливая жесткие параметры по росту денежной массы. В Армении проходили корректировки драма и курс валюты стал даже стабильнее, чем в 2012–2014 гг.

У Киргизии наблюдается ослабление валюты. Центральный банк Казахстана сохранял курс валюты за счет золотовалютных интервенций и жесткой ДКП, но все же 20 августа 2015 г. допустил девальвацию тенге. Кыргызстан привлекал внешнее финансирование, в первую очередь из Китая, для осуществления государственных программ.

Наблюдается увеличивающийся разрыв в уровне инфляции с 2015 г., так как у стран была различная реакция на внешние шоки. У стран, которые корректировали обменный курс, уровень инфляции был выше. На рисунке 3.1 представлен график инфляции в странах ЕАЭС с 2013 по 2019 гг.



Источник: составлено автором на основе данных [157-161].

Рисунок 3.1 - Инфляция в государствах-членах ЕАЭС, в процентах

Внешние шоки 2014-2015 гг. привели к неблагоприятной макроэкономической ситуации и к неэффективной ДКП, так как основными факторами, которые повлияли на рост инфляции, являются монетарные.

Стоит отметить, что страны имеют схожие планы развития ДКП, например, переход к режиму таргетирования инфляции (ТИ) с гибким обменным курсом, что создает основу для дальнейшей координации курсовой и денежно-кредитной политики [68]. С 2015 г. Россия и Армения фактически использует режим таргетирования инфляции (ТИ), что отражено в таблице 3.2

Таблица 3.2 - Среднесрочные цели по инфляции в государствах-членах ЕАЭС

В процентах

Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
4	5	3-4	5-7	4

Источник: составлено автором на основе данных [122-124; 132-133].

Казахстан движется по направлению таргетирования инфляции. В Кыргызстане и Белоруссии так же в перспективах представляется переход на ТИ. Из-за низкого уровня монетизации экономики совокупный спрос в странах ЕАЭС незначительно реагирует на изменение процентного канала. Недостаточность монетизации экономики просматривается у всех стран ЕАЭС, особенно при сравнении с западными странами, у которых уровень монетизации около 100%, а у Азии более 100 % [14]. В таблице 3.3 представлен уровень монетизации в странах ЕАЭС с 2013 по 2017 гг.

Таблица 3.3 - Уровень монетизации в странах ЕАЭС

В процентах на конец года

Год	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Армения					
М2 к ВВП	17	18	20	17	17	26
М2Х к ВВП	30	34	36	35	37	46
	Беларусь					
М2 к ВВП	15	13	12	12	10	14
М2Х к ВВП	37	30	30	31	38	36

Продолжение таблицы 3.3

Год	2014	2015	2016	2017	2018	2019
М2 к ВВП М2Х к ВВП	Казахстан					
	27 24	27 24	23 21	20 16	21 15	25 20
М2 к ВВП М2Х к ВВП	Кыргызстан					
	22 28	25 32	26 34	21 31	19 34	28 37
М2 к ВВП М2Х к ВВП	Россия					
	41 48	41 48	44 52	41 55	44 64	45 59

Источник: расчеты сделаны на основе данных [150].

Системы рефинансирования, используемые ЦБ стран ЕАЭС построены по единому принципу [53]. Из анализа в таблице 3.4 следует, что до 2014 г. ставки снижались (кроме Киргизии), но разрыв между ставками остается существенный, особенно у Белоруссии по отношению ко всем странам ЕАЭС. В 2014 г. происходит одновременный рост процентной ставки у стран ЕАЭС (за исключением Казахстана).

Таблица 3.4 - Сопоставление динамики ставки стран ЕАЭС

В процентах

Год	Казахстан: ставка рефинанси- рования/ РЕПО	Казахстан: ключевая ставка	Россия: ставка рефинанси- рования	Россия: ключевая ставка	Беларусь: ставка рефинанси- рования	Армения: ставка рефинанси- рования	Киргизия: ставка рефинанси- рования
2012	5,5	-	8,25	5,5	30	8	2,64
2013	5,5	-	8,25	5,5	23,5	7,75	4,17
2014	5,5	-	8,25	17	20	8,5	10,5
2015	5,5	16	8,25	11	25	8,8	10
2016	5,5	12	8,25	10	18	6,25	5
2017	-	10,25	8,25	7,75	11	6	5
2018	-	9,25	-	7,75	10	6	4,75
2019	-	9,26	-	6,25	9	5,5	4,25

Источник: составлено автором на основе данных [122-124; 132-133].

Для согласования ДКП стран необходимо осуществить ряд нормативно правовых мер по сближению. В Договоре ЕАЭС отсутствует раздел, посвященный согласованию ДКП стран, хотя определен целевой показатель, такой как инфляция [63]. Для повышения интеграционного взаимодействия необходимо:

- дополнить договор ЕАЭС пунктом по согласованию ДКП стран по аналогии с пунктом по валютной политике;
- установить и соблюдать согласованные целевые критерии для сглаживания монетарных колебаний, такие как уровень монетизации, уровень международного резервирования;
- согласовать общий подход по измерению целевого показателя, инфляции (товарная корзина у всех стран различная);
- повысить уровень монетизации, наращивая денежную массу и использование дополнительных средств в реальном секторе экономики для роста уровня экономического развития;
- создать наднациональный консультационный орган на базе ЕЭК, который включал бы представителей центральных банков, с дальнейшей передачей этому органу обязанностей по взиманию и перераспределению таможенных пошлин между странами ЕАЭС, а также компетенции по формированию дорожной карты по согласованию ДКП.

Недоверие к национальным валютам и нестабильность их курсов вызывает рост долларизации. Раздел «Валютная политика» Договора ЕАЭС с целью развития валютно-финансовых отношений предусматривает расширение использования национальных валют. Расширение расчетов в национальных валютах будет способствовать развитию интеграции валютных рынков и увеличению взаимной торговли.

Привлекательность интегрированного валютного рынка обеспечивается сокращением уровня валютных рисков, увеличением уровня ликвидности национальных валют, стабилизации валютных курсов, сокращением конверсионных издержек участников [127].

Кроме российского рубля, остальные валюты не играют значительную роль на мировой арене, которые представлено в приложении А.

В структуре платежей преобладает российский рубль, удельный вес которого увеличивается с каждым годом. Второй по значению валютой выступает доллар, доля которого уменьшается с 2013 г. Но расчеты в долларах преобладают в расчетах между странами ЕАЭС, исключая Россию.

Значительная волатильность валют снижает торговлю между странами и, следовательно, уменьшается доля использования валют во взаимных расчетах. Проблемы расширения использования в расчетах национальных валют связаны с несколькими факторами: ограниченность финансовых инструментов, разный уровень развития инфраструктуры валютного рынка, различия в банковском, налоговом законодательстве, недоверие к национальным валютам и отсутствие спроса на них [130].

Для согласования ДКП стран ЕАЭС необходимы соблюдение целевого показателя инфляции, зафиксированного в Соглашении о согласовании макроэкономической политики стран ЕАЭС [73]. Это позволит уменьшить уровень долларизации при условии достаточной гибкости обменных курсов и сохранения низкого уровня инфляции на протяжении длительного периода. Позволит анализировать реальную динамику обменных курсов. При фиксации инфляционных ожиданий на одном уровне позволит закрепить реальные процентные ставки на аналогичном уровне.

Для согласования действий в области монетарной политики государств Евразийского экономического союза для сглаживания резких взаимных колебаний национальных валют необходимо осуществление трех групп действий.

К *первой группе* относится выполнение всеми странами показателей, оказывающих влияние на экономическую стабильность, заложенных в Договоре о ЕАЭС, а также разработка ряда других критериев, которые будут являться в Евразийском экономическом союзе ориентиром (международные резервы, уровень долларизации).

Ко второй группе, относится создание в рамках ЕАЭС региональной платежной/клиринговой системы, что увеличит использование национальных валют и как следствие снизит издержки. Создание региональной расчетной денежной единицы позволит проследить динамику обменных курсов валют ЕАЭС со средним показателем и получить информацию об относительной конкурентоспособности экспорта. Таким инструментом может быть условная денежная единица, а также показатели отклонения от нее национальных валют и степень конвергенции данных показателей [76].

Использование условной денежной единицы позволит определить перспективы перехода в долгосрочном периоде к координации монетарных политик в форме регионального механизма, подобного Европейскому механизму валютных курсов, в форме общей корзины валют с заданным коридором колебаний относительно нее. Введение расчетной единицы позволит увеличить расчеты в национальных валютах, позволит снизить валютные риски и транзакционные издержки.

У России есть опыт по созданию единой валюты – переводного рубля. Страны Совета экономической взаимопомощи (СЭВ) использовали переводной рубль с 1964 по 1990 годы Страны СЭВ использовали переводной рубль для расчетов между собой и оценки стоимости договоров, обязательств.

Переводной рубль выполнял несколько функций: меры стоимости, валюты платежа и кредитования. Все контракты, сметы совместных проектов фиксировали стоимость в переводном рубле [85]. Оплата по данным контрактам так же осуществлялась с помощью переводного рубля. Обязательства и активы организаций и стран оценивались так же в переводных рублях, поэтому страны СЭВ стремились обеспечить максимальную сбалансированность торговли. Переводной рубль не мог обращаться внутри стран, как в свою очередь национальные валюты в международных расчетах. МБЭС устанавливал курс переводного рубля к валютам.

В отличие от евро переводной рубль не исключает использование и обращение национальных валют. Страны СЭВ не были ограничены и имели национальный экономический суверенитет. Сегодня нет возможности внедрить аналог переводного рубля, так как экономики и валютные политики стран кардинально изменились. Но ЕАЭС необходимо учитывать опыт СЭВ [86].

Рассмотрим возможности ведения валютной корзины, которая состояла бы из определенных весов каждой национальной валюты стран ЕАЭС и выступала бы стоимостной мерой сделок, не являясь при этом платежным средством. Для внутренних расчетов страны продолжали бы использовать национальные валюты, а корзину валют – только для обеспечения внешней торговли союза. Валютные корзины использовались в ЕС в период 1979-1999 гг. («экю») [93]. Веса национальных валют в экю определялись на основе нескольких показателей, включая участие страны в товарообороте ЕС и валютной политике. Специальные права заимствования (СДР) являются так же примером валютной корзины. Веса национальных валют в корзине пересматриваются каждые пять лет исходя от объема использования национальной валюты в международной торговле.

Расчет региональной расчетной единицы (PPE) будет проводиться на основе уровня ВВП на душу населения, включать показатель, который учитывал бы специфику стран ЕАЭС и уменьшил бы негативные последствия перехода. Таким является уровень инфляции, значения которого в некоторых странах высоки. Веса национальной валюты установим обратно пропорционально уровню инфляции.

Формула для определения весов валют в региональной расчетной единице (3.1)

$$\omega_i = \frac{k_i}{\sum_{i=1}^n k_i} * 100\%, \quad (3.1)$$

где ω_i – удельный вес национальной валюты в валютной корзине;

n – количество валют в корзине;

k_i – весовой коэффициент i -й валюты.

Весовой коэффициент (3.2) валюты k_i рассчитывается по формуле

$$k_i = \frac{FTT_i}{\sum_{i=1}^n FTT_i} * \frac{GDP_i}{\sum_{i=1}^n GDP_i} * \left(1 - \frac{IR_i}{\sum_{i=1}^n IR_i}\right), \quad (3.2)$$

где FTT_i – объем внешнеторгового оборота;

GDP_i – уровень ВВП на душу населения;

IR_i – уровень инфляции.

С помощью данных в таблице 3.5 был рассчитан удельный вес национальных валют в региональной расчетной единице.

Таблица 3.5 - Исходные данные для расчета удельных весов национальных валют в региональной расчетной единице в 2019 г.

Страна	Объем внешнеторгового оборота, миллионов долларов США	Уровень ВВП на душу населения, долларов США	Уровень инфляции, %
Армения	555	3 595,9	101
Беларусь	13 586	5 092,0	106
Казахстан	5 118	7 138,1	107,4
Киргизия	568	956,3	103,2
Россия	34 329	8 838,2	103,7

Источник: составлено автором на основе данных [129].

Согласно расчетам, удельные веса валют в региональной расчетной единице составляют:

Российский рубль - 73,7%;

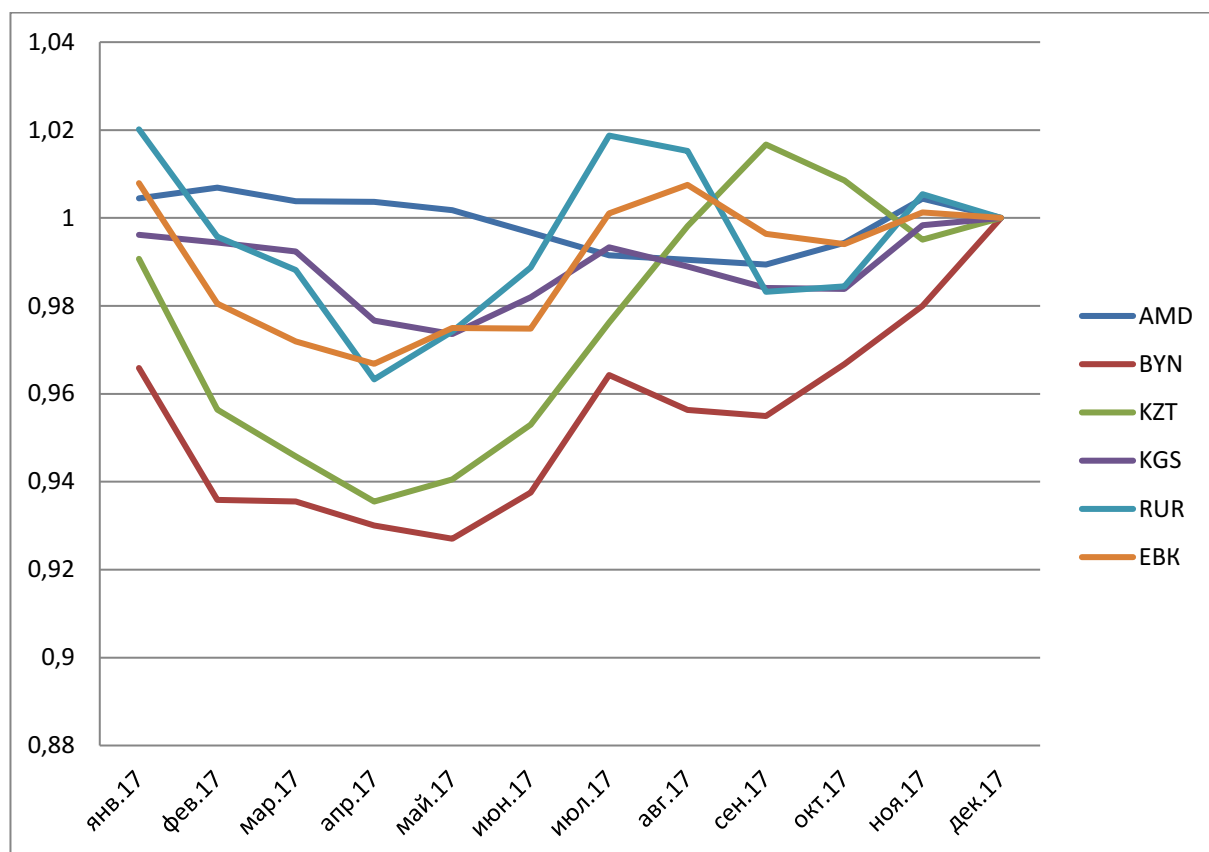
Белорусский рубль - 16,8%;

Казахский тенге - 8,7%;

Армянский драм - 0,6%;

Киргизский сом - 0,1%.

Курсы национальных валют при переходе на РРЕ фиксируются по отношению к доллару США. Курсы национальных валют по отношению к региональной расчетной единице (РРЕ) будут меняться в соответствии с условиями принятой системы курсообразования. Предлагаемая валюта более стабильная в сравнение с другими валютами ЕАЭС и динамика курсов валют представлена на рисунке 3.2.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.2 - Динамика курсов валют

РРЕ содержащая в указанных объемах национальные валюты стран ЕАЭС существенно снижает валютные риски и может быть использована как единица измерения во внешнеторговых сделках. Основываясь на практике составления валютной корзины СДР, в которой веса валют пересматриваются каждые пять лет, и с учетом особенностей экономик стран ЕАЭС (высокого уровня волатильности валют) пересмотр весов необходимо проводить ежегодно.

Осуществление расчетов через платежно-расчетную систему (ПРС) ЕАЭС будет стимулировать импорт в Россию из стран Союза, у которых национальная валюта будет обесцениваться в рамках ПРС. А также в расчетах за импорт этим странам будет выгодно использовать российский рубль.

Несмотря на то, что главным экспортёром в ЕАЭС является Россия, в 2013-2015 г. национальные курсы других стран укреплялись к рублю, что ограничивает развитие экспорта в Россию. Регулирование торговых балансов и обменных курсов ускорит процессы интеграции стран ЕАЭС. При расчете РРЕ должна быть учтена задача по установлению равенства экспорта и импорта в рамках Союза. Таким образом, разумно добавить в расчет курсов национальных валют к РРЕ коэффициент учитывающий объем товарооборота стран в ЕАЭС и торговый баланс стран. Использование товарооборота уместно по двум факторам:

- выравнивание торговых балансов;
- сбалансированность торговых балансов обеспечит снижение волатильности валют и переход к следующей стадии интеграции.

В формулу определения обменного курса национальной валюты к РРЕ добавим корректирующий коэффициент (3.3), товарооборот со странами ЕАЭС.

$$K_{ik} = 1 + K_{Epri,-1} - K_{Ipri,k-1}, \quad (3.3)$$

где K_{ik} - обменный курс национальной валюты;

K_{Epri} - приведенный коэффициент по экспорту;

K_{Ipri} - Приведенный коэффициент по импорту.

От соотношения экспорта и импорта стран будут зависеть корректирующие коэффициенты курсов национальных валют. При достижении баланса экспорта и импорта корректирующие коэффициенты будут равны единицам, а следовательно, курс не изменится по отношению предыдущему курсу. Коэффициенты и национальные курсы будут меняться в зависимости от торгового баланса союза и стабилизирующих мер.

Использование данной методики позволит достичь устойчивое равновесное состояние валютно-интеграционной системы.

Необходимо учитывать тот факт, что одна крупная сделка может существенно изменить курс валют. Поэтому в список приоритетных задач функционирования ЕАЭС необходимо включить меры по регулированию высокой волатильности обменных курсов. Установление возможного коридора изменения курса валюты, позволит снизить волатильность.

Курсы валют Армении, Казахстана и Киргизии обесценятся по отношению к РРЕ если рассчитать их на данный момент, учитывая сложившееся соотношение экспорта и импорта. В таблице 3.6 представлен расчет, согласно представленной методике, равновесный объем курсов валют стран ЕАЭС.

Таблица 3.6 – Равновесный объем равновесных обменных курсов валют стран ЕАЭС

Показатель	Армения	Беларусь	Казахстан	Киргизия	Россия
1	2	3	4	5	6
Обменный курс валюты к РРЕ на конец 2019 г. (из расчета: 1 РРЕ = 1 USD)	483,2361	2,0227	334,0494	69,6454	58,6434
Объем экспорта в страны ЕАЭС за 2019 г., млн. РРЕ (из расчета: 1 РРЕ = 1 USD)	554	13 585	5 117	567	34 326
Объем импорта из стран ЕАЭС за 2019 г., млн. РРЕ (из расчета: 1 РРЕ = 1 USD)	1 306	19 711	12 241	1 850	18 108
Приведенный коэффициент по экспорту	0,02	0,24	0,08	0,02	0,62
Приведенный коэффициент по импорту	0,01	0,36	0,22	0,02	0,35
Корректирующий коэффициент	0,98	0,89	0,85	0,97	1,28
Равновесный обменный курс валюты к РРЕ	476,33	1,78	288,78	67,95	75,86

Источник: составлено автором на основе данных [157-161].

Союзу необходимо использовать РРЕ для кредитования проектов, которые будут стимулировать интеграцию стран ЕАЭС. Инвестиции будут способствовать росту экспорта у стран, которые имеют отрицательно сальдо торгового баланса. При изменении торгового баланса, изменится курс валюты и стабилизируются обменные курсы.

Таким образом, можно влиять на курсы валют в рамках ПРС ЕАЭС, созданной по предложенной методике и комплекса дополнительных регулирующих мер. Главная цель РРЕ – достижение равновесного значения обменных курсов и торговых балансов членов ЕАЭС. Наша система учитывает все интересы членов ЕАЭС. Конечно, внедрение данной системы является сложной задачей, но предложенные инструменты могут помочь устранить торговые дисбалансы и стабилизируют курсы стран ЕАЭС.

3.2 Формирование общего рынка банковских услуг стран ЕАЭС

Из анализа финансовых систем стран ЕАЭС в главе 2 следует, что финансовые рынки развивались в странах ЕАЭС с разной скоростью; выявлены существенные различия в масштабах рынков и особенностях регулирования и надзора. В настоящее время сотрудничество банков стран ЕАЭС находится на достаточно низком уровне, однако имеются значительные перспективы развития более тесного взаимодействия.

В договоре ЕАЭС в п. 1 ст. 70 «Цели и принципы регулирования финансовых рынков» определены цели и принципы согласования регулирования финансовых рынков. В ст. 103 Договора определена цель по осуществлению гармонизации национальных законодательств по финансовым рынкам и создание в 2025 г. наднационального органа. Правовая гармонизация не решит интеграционные задачи, но создаст благоприятную среду для банковского сотрудничества.

Имеются значительные различия в банковском законодательстве, связанные с национальными особенностями и разной степенью применения международных стандартов.

Главным барьером, препятствующим банковской интеграции, является взаимное непризнание лицензий на территории ЕАЭС [99]. Различные организационно- правовые формы затрудняет унификацию требований к кредитным организациям. В России создаются в форме общества с ограниченной ответственностью, акционерного общества (АО), а в Казахстане только АО, в Белоруссии унитарное предприятие или АО. Но различные требования к лицензированию усложняют процесс сближения. В РФ на данный момент лицензирование банковской деятельности осуществляется в два этапа (заключение ГТУ ЦБ РФ, заключение ЦБ РФ), что является сильно бюрократизированной процедурой. Процесс необходимо упростить на примере РБ. Также отличается процесс по регулированию открытия банков, в связи с этим целесообразно создание единой технологии регистрации и лицензирования кредитных организаций аналогично процессу получения разрешений в ЕС [106].

Также необходимо добиться признания национальных лицензий по всей территории Союза. Контроль за их деятельностью в таком случае осуществляли бы органы местной власти государства, на территории которого осуществляется деятельность.

Анализ требований к капиталу и степени внедрения Базеля II и III показал, что требования к уставному капиталу у Казахстана (30 млрд руб.) смогут выполнять только банки России. Количество банков стран ЕАЭС представлено в таблице 3.7.

Таблица 3.7 - Количество банков стран ЕАЭС, имеющих собственный капитал.

Количество банков	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Более 3 млрд руб.	5	12	36	0	171
Более 10 млрд руб.	0	1	15	0	78
Более 25 млрд руб.	0	0	8	0	41
Более 30 млрд руб.	0	0	7	0	32

Источники: составлено автором на основе данных [157-161].

Уровень внедрения Базеля II и Базеля III разный у всех стран ЕАЭС, в Киргизии практически отсутствует. Наибольший уровень у Казахстана и России, причем у Казахстана идет процесс ускоренно и неоднородно [122].

Выделим основные направления по гармонизации нормативов банковской деятельности и формированию условий для создания единого рынка банковских услуг:

- внедрение базельских норм в национальные законодательства стран ЕАЭС;
- важным элементом интеграции в банковской сфере является единство в понятийном аппарате, в таких терминах как «банковское регулирование», «банковский контроль», «банковский надзор», определение понятия «кредитная организация» и обособленное подразделение кредитной организации, «денежно-кредитная политика», перечень инструментов денежно-кредитной политики, перечень организаций;
- согласование процедур регистрации и лицензирования кредитных организаций, унификация видов деятельности (услуг) кредитных организаций;
- взаимное признание национальных банковских лицензий на территории стран ЕАЭС. Для возможности беспрепятственного

осуществления банковской деятельности, которая определена лицензией. А регулирование деятельности будет передано органам страны, где зарегистрирован банк. На текущий момент существуют ограничения по возможности сотрудничества и вовлечения иностранного капитала в банковском капитале России и Белоруссии. А в Казахстане разрешается допуск вовлечения иностранного капитала в размере не более 50 %;

– гармонизация подходов по гарантированию вкладов населения. На данный момент в каждой стране установлен свой размер гарантирования вкладов. Например, в России установлено 1,4 млн руб., а в Казахстане 17 500 евро. Необходимо установить единую сумму возмещения и имплементировать ее в национальные законодательства. Например, установить сумму гарантирования вкладов как в России и в дальнейшем ее увеличить [96];

– унификация документации и приведения ее к международным стандартам, что позволит уменьшить риск незаконных схем и псевдопоставки на территории ЕАЭС.

Главной задачей является гармонизация лицензий кредитных организаций на территории ЕАЭС. Процесс долгосрочный и потребует много времени. Необходимо внедрить в среднесрочной перспективе модель «взаимного признания» лицензий и инструментов, которые смогли бы обеспечить взаимный допуск на финансовые рынки без дополнительных требований к ним.

Так допуск дочки банка на финансовый рынок страны союзника должен происходить без получения национальной лицензии, но при соблюдении установочных условий: банк направляет комплект документов (включающий сведения о материнской компании) и свое заявление уполномоченному органу о намерении вхождения и осуществления деятельности на территории страны. На рисунке 3.3 представлена схема «двойного» паспорта для участника финансового рынка.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.3 - Модель «двойного» паспорта для участника финансового рынка

Для реализации такой модели необходимо вести единый реестр лицензий участников. Обязанность ведения и актуализации реестра возможно передать ЕЭК, а в дальнейшем возложить на наднациональный орган.

Данная модель признания «двойного паспорта» применима не только к кредитным организациям, но также к другим участникам финансового рынка.

В дальнейшем, после создания наднационального органа и до полного признания лицензий, необходимо вести «единую лицензию», благодаря которой появится возможность осуществлять деятельность на территории стран ЕАЭС. Но к банкам, получившим такую лицензию, предъявляются более высокие требования, чем на национальном уровне.

Необходимо создать союз регуляторов, который будет взаимодействовать с национальными органами регулирования и который будет осуществлять надзор за деятельностью банков, которые получили «единую лицензию». Так же союз регуляторов будет принимать решения о выдаче и отзыве лицензии, а осуществлять решения союза регуляторов будут непосредственно уполномоченные органы страны происхождения.

3.3 Основные направления создания общего финансового рынка стран ЕАЭС

Финансовый сектор открывает новые возможности использования капитала для членов ЕАЭС. Как уже отмечалось в главе 2, банковский сектор значительно доминирует над финансовым сектором, при этом доля концентрации банковского сектора высока во всех странах союза. Осложняет финансовую интеграцию и низкая монетизация экономики.

Главная задача для стран ЕАЭС заключается во взаимном признании лицензий для обеспечения свободной деятельности эмитентов на территории ЕАЭС для свободного обращения ценных бумаг на фондовых рынках стран ЕАЭС.

Анализируя опыт ЕС перечислим основные меры по обеспечению поэтапного процесса развития интеграции фондовых рынков в ЕАЭС:

- конвергенция норм регулирующих требования листинга ценных бумаг и к раскрытию информации о эмитентах и их ценных бумагах в государствах-участниках ЕАЭС;
- принятие «единого паспорта» странами ЕАЭС для ценных бумаг;
- конвергенция надзорных методов за финансовыми рынками и финансового законодательства.

Валютные бирж играют одну из ключевых ролей по недопущению валютных кризисов. Модернизация технологий бирж и введение новых инструментов позволит расширить доступ к валютным торгам небанковского

сегмента. Интегрированный валютный рынок (ИВР) главная задача межбиржевого сотрудничества ЕАЭС [98].

Торговля валютами в странах ЕАЭС производится на платформе национальных бирж, кроме Киргизии, которая осуществляет торги на Автоматизированной торговой системе НБ КР. Курсы валют стран ЕАЭС определяются на торгах бирж или на межбанковских торгах в Армении и Киргизии, что позволяет управлять курсом национальной валюты. Биржи являются центром финансовой инфраструктуры, развивая также технологии и интеграцию в процессе прямого функционала организации торгов. Создание ИВР ЕАЭС является основной задачей межбиржевого сотрудничества ЕАЭС.

Армения с ее достаточно либеральным валютным законодательством имеет возможность стать успешным членом ИВР ЕАЭС [101]. Ситуация меняется в 2015 г, когда значительно снизились торги на валютных рынках, что отрицательно повлияло на ликвидность и валютно-экономическую ситуацию.

Армения является перспективным участником ИВР ЕАЭС: после ее присоединения, увеличилось число участников на Московской бирже. Армения направлена на сотрудничество и подготавливает проект по внедрению в валютный рынок России армянских банков в качестве посредника, когда каждый банк не готовит пакет документов, а армянская фондовая биржа NASDAR OMX Armenia получает прямой доступ и выступает посредником и предоставляет доступ армянским банкам. Проблема осуществления проекта заключается в том, что NASDAR OMX Armenia не относится к кредитным организациям, как заключено в Договоре ЕАЭС об ИВР, поэтому требуется доработка и внесение изменений в части участников и допуска не только банков.

В Белоруссии осуществляет торговлю иностранной валютой только одна организация – Белорусская валютно-фондовая биржа (БВФБ). Доля валютных торгов до 2015 г. была около 50 %, но затем снизилась до 27 %, снижение

связано с уменьшением лимита по обязательной продаже валютной выручки и либерализация валютного законодательства [105]. С 2015 г. Белоруссия перешла к режиму непрерывного двойного аукциона, который увеличил роль рыночных факторов по формированию курса национальной валюты. Сделки могут осуществляются только от имени и на средства банков или кредитно-финансовых организаций. Но ситуация изменилась в 2016г., когда право было передано клиентам, но оборот таких сделок пока составляет всего 2 %, что вынуждает БВФБ работать над технологиями привлечения клиентов. Стоит отметить, что БВФБ имеет значительный оборот ликвидности российского рубля и составляет 33 %.

Валютный рынок Казахстана имеет три сегмента:

- рынок наличной валюты;
- биржевой рынок;
- внебиржевой межбанковский рынок.

В 2016 г. наблюдается спад объема валютных торгов, который связан с нормализацией ситуацией на финансовом рынке и спрос за счет этого снизился.

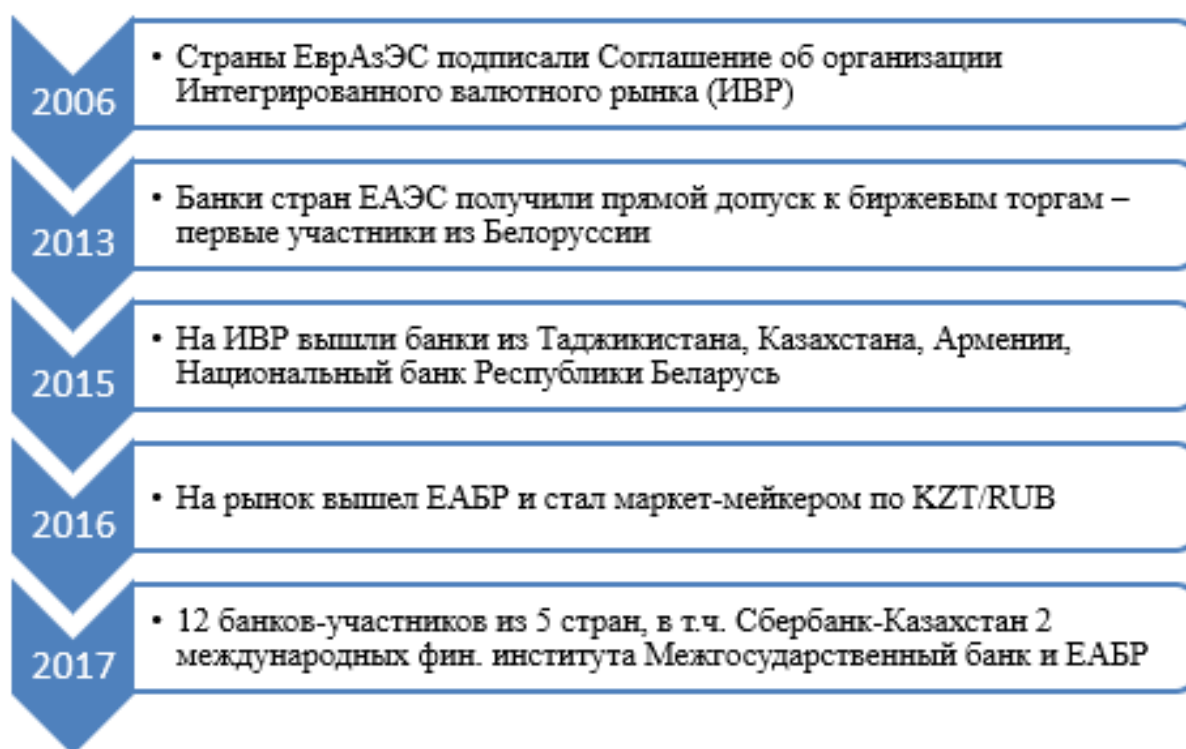
Объем торгов национальной валюты с валютной парой с российским рублем значительно превышает аналогичные торги на Московской бирже. Среди биржевых рынков Казахстана наиболее развитым является валютный рынок, но стоит отметить, что доступ имеют к нему только банки. В связи с планами по гармонизации доступа в рамках ЕАЭС казахские фондовые биржи в ближайшее время планируют ряд проектов по расширению участников [110].

Курс национальной валюты Киргизии определяется на торгах Автоматизированной торговой системой НБРК как средневзвешенная величина по объему торгов за прошедший день [112]. Стоит отметить, что в Киргизии происходит реформирование валютных отношений и рынка. Наиболее важным достижением является переход на расчет за ГСМ

российским рублем, что увеличит использование национальных валют во взаиморасчетах стран ЕАЭС.

Российский валютный рынок наиболее развит среди стран ЕАЭС, с доступом различных участников, включая нерезидентов. Доля клиентского оборота составляла более 50 % на 2016 г. Основная доля торгов приходится также на валютные пары с долларом и евро.

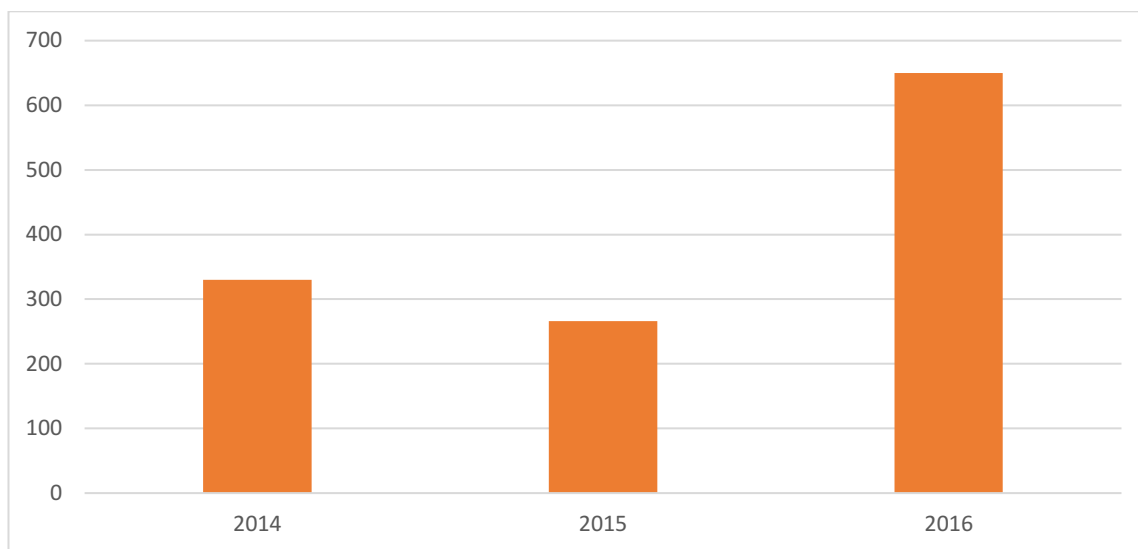
Развитие интеграционных процессов на валютных рынках ЕАЭС началось в 2006г. после подписания Соглашения о сотрудничестве в области ИВР. Хотя те же самые положения были уже в Договоре ЕАЭС в приложение 15 «Протокол о мерах, направлениях проведения согласованной валютной политики». Подписанное соглашение и 15 приложения в договоре ЕАЭС учитывают создание взаимного доступа на валютные рынки стран ЕАЭС, обеспечение прямых котировок и увеличение расчетов между странами в национальных валютах. Основные этапы развития ИВР ЕАЭС представлены на рисунке 3.4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.4 - Развитие ИВР в ЕАЭС

В 2013 г. был получен доступ к Московской бирже банками стран ЕАЭС. На рисунке 3.5 представлен биржевой оборот участников ИВР ЕАЭС, который в 2016 г. вырос в 2 раза по сравнению с 2015 г.



Источник: составлено на основе данных [166].

Рисунок 3.5 - Биржевой оборот участников ИВР ЕАЭС, миллиардов рублей

Но, несмотря на рост количества участников, и объемов торгов, стоит отметить, что практически нет прямых котировок национальных валют, основная доля котировок проходит через доллар. Исключением является Белоруссия, где действует ликвидный сегмент операций национальной валюты с российским рублем и НБ устанавливает официальный курс.

Важным направлением сотрудничества является техническое и технологическое взаимодействие бирж. Развитие ИВР ЕАЭС является одним из главных направлений по межбиржевому сотрудничеству [84].

Положения Договора ЕАЭС о валютном рынке реализованы с формальной точки зрения на биржах стран ЕАЭС (за исключением Киргизии). Выделим основные направления дальнейшего развития ИВР:

- допуск небанковских участников к биржевым торгам;

- увеличить количество участников ИВР с помощью стран, которые желают присоединиться к интеграционным процессам в рамках ЕАЭС;
- создание прямых котировок национальных валют стран ЕАЭС;
- развитие рынка KZT/RUB;
- поддержка направлений по развитию рынков национальных валют;
- гармонизация регулирования финансовых рынков стран ЕАЭС в части торговой, клиринговой и расчетной инфраструктуры;
- выработка единых правил/требований к профессиональным участникам финансового рынка и снижение страновых барьеров для перетока ликвидности.

Дальнейшее расширение возможностей национальных валют ожидается путем роста ликвидности, расширения числа участников, формирования стимулов для инновационной деятельности и т. д. Дальнейшее развитие ИВР требует установления активного информирования о возможностях рынка для инвесторов и эмитентов.

Не один финансовый рынок невозможно представить без должного образа функционирующего страхового рынка. Анализ страховых рынков Союза выявил следующие проблемы общие для всех:

- капитализация на низком уровне;
- отсутствие клиентоориентированности бизнеса;
- низкий уровень рентабельности бизнеса;
- низкий уровень квалификации персонала.

Многие участники ЕАЭС вступили или на стадии вступления в ВТО, что может послужить преградой для развития национального страхования. Национальные страховые компании не смогут выдержать конкуренцию с развитыми страховыми рынками [111].

Анализ законодательных баз членов Союза показал значительные расхождения в требованиях и условиях лицензирования, к уставному

капиталу, условиям передачи рисков в перестраховании и т. д. Гармонизация в сфере страхования невозможна без общего информационного пространства, единых требований ассоциаций надзорных органов. Развитие сотрудничества предполагает также возможность усовершенствования законодательной базы в части:

- разработки организационной структуры, которая обеспечивала бы обмен информацией и согласование положений;
- унификация нормативов к профессиональным участникам страхового рынка;
- установления регламента обсуждения, согласования и коллегиального принятия решений и документов.

При согласовании общих требований к страховой деятельности целесообразно использовать опыт интеграции ЕС в части установления единых требований лицензирования, минимального уставного капитала, платежеспособности, установления обязательных видов страхования [114].

Со стороны правительства необходимо осуществить ряд мер:

1. Создать единое информационное пространство. Для развития экономической интеграции необходим общий страховой рынок. Не существуют границ между странами для перевозки груза, но страхование его в каждой стране имеет особенности. Необходимо обеспечить общий доступ к информации финансовых институтов стран ЕАЭС.
2. Согласовать перечень видов обязательного страхования.
3. Обеспечить поддержку развития перестрахования на взаимной основе.
4. Поддержать формирование общей инфраструктуры рынка, законодательное оформление деятельности международных страховых брокеров и агентов.
5. Страховое образование населения.

Обеспечить единое информационное пространство возможно с помощью международных профессиональных объединений, например, как Евразийский конгресс страховых организаций. Необходимо организовать «круглые столы», конференции и семинары для обмена опытом и создания среды для роста профессиональных кадров, конкурентоспособных по отношению к европейским и азиатским страховщикам [117].

Главной частью страхового рынка является обязательное страхование, которое в некоторых странах занимает большую долю роста страховых операций. Но обязательное страхование ограничивает права граждан, что вызывает отторжение к навязанным услугам. Таким образом, необходимо для повышения эффективности страхового рынка упорядочить систему обязательного страхования.

На первых этапах развития рынка страховых услуг невозможно представить без развития обязательного страхования. Обязательное страхование способствует повышению грамотности населения по страховым услугам и развитию добровольного страхового рынка. Что не маловажно, так как у стран ЕАЭС низкий уровень культуры потребления страховых продуктов [122]. Это объясняется низким уровнем жизни у широких слоев населения, которые ориентированы на помощь со стороны государства, а не страховых компаний. С помощью обязательного страхования, возможно, развить у населения доверие и грамотность населения к страховщикам. Для этого необходимо осуществить ряд мер:

- повысить информированность населения о страховщиках и их посредниках, о предоставляемых ими услугах и их условиях;
- обеспечить специальными механизмами по урегулированию споров между страховщиками и страхователями;
- обеспечить гарантированными выплатами на случай отзыва лицензий у страховщика или по случаю его банкротства.

У стран ЕАЭС разные уровни развития обязательного страхования. В Армении и Киргизской Республике значительно ниже уровень покрытия обязательным страхованием, чем в других странах Союза. Необходимо согласовать минимальный перечень видов обязательного страхования для всех стран Союза. Например, такие как страхование трудовых мигрантов и автогражданской ответственности.

Эффективным инструментом обеспечения финансовой устойчивости страховщика является создание единого перестраховочного пространства. На текущий момент существуют преграды по формированию перестрахования в виде требований национальных регуляторов [126]. В связи с отсутствием возможности перестрахования на территории ЕАЭС снижается конкретность перестраховочных операций внутри стран, что ведет к повышению стоимости продукта, так как остается только использовать западных перестраховщиков, которые поднимают стоимость за неимением альтернативных каналов. Решение данной проблемы важно не только для страховщиков, но и для потребителей продуктов.

Финальный этап развития – создание единых принципов лицензирования, требований минимального уставного капитала, резервирования, разработка единого стандарта страхования ответственности автовладельцев, единого списка видов страхования, а также разработка общих требований к оценке платежеспособности страховщика. Единые нормативы и требования способствуют расширению деятельности страховых организаций на территории ЕАЭС, развитию инфраструктуры и усилению потенциала Союза и, как следствие, передаче надзора наднациональному органу над крупнейшими субъектами страхового рынка на уровень, планируемого к созданию в 2025 г. [130].

В ЕАЭС страховые системы имеют общую базу, характерную для бывших советских республик. Поэтому хоть рынки и различаются все же они имеют общие проблемы. Сближение законодательства является эффективным

способом развития интеграционных процессов. Основные проблемы, мешающие интеграционным процессам:

- отличия в нормативно-правовых требованиях к страховым компаниям и надзору;
- существенные различия качества страховых продуктов;
- несоответствие культурного уровня населения.

При формировании общего рынка страхования необходимо в первую очередь гармонизировать национальные законодательства в этой области с общими требованиями надзорных органов к страховым компаниям.

В рамках единого страхового рынка деятельность страховщиков будет, осуществляться по национальным правовым нормам и праву ЕАЭС. Поэтому важно обеспечить соотношение этих прав, представленных на рисунке 3.6.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.6 - Принципы соотношения права ЕАЭС и национального права

Единый страховой рынок является необходимым и неотделимым этапом финансовой интеграции. Необходимо выработать единые требования, правила работы страховых организаций (перестрахование рисков, лицензирование, создание резервов, минимального капитала, требования платежеспособности и т.д.). При создании единого страхового рынка необходимо учитывать национальные и экономические особенности каждой страны.

Выводы к главе 3

Таким образом, установлено, что для создания валютного союза страны ЕАЭС должны проводить дальнейшую подготовительную работу по координации денежно-кредитной политики (ДКП). Валютно-финансовой интеграции стран ЕАЭС мешают высокий уровень долларизации и инфляции. Предложены меры по согласованию действий в области монетарной политики государств ЕАЭС для сглаживания резких взаимных колебаний национальных валют.

Одной из главных задач по развитию валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС является снижение уровня долларизации, соответственно, приоритетным направлением развития валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС является расширение использования национальных валют, в частности интернационализации российского рубля на территории ЕАЭС во взаимных валютно-финансовых отношениях.

Установлено, что банковский сектор значительно доминирует над финансовым сектором, при этом с высокой долей концентрации во всех странах Союза. На сегодняшний день сотрудничество банков стран ЕАЭС находится на достаточно низком уровне, однако имеются значительные перспективы развития более тесного взаимодействия. Гармонизация правовых основ создаст благоприятные условия для интеграции в банковской сфере стран ЕАЭС.

Выделены основные направления развития сотрудничества в финансовой сфере, такие как развитие интеграционного валютного рынка и формирование единого страхового рынка ЕАЭС.

Заключение

Валютно-финансовое сотрудничество способствует углублению и развитию экономической интеграции стран ЕАЭС, расширению экономических связей и торговле между странами, достижению стратегических задач социально-экономического развития государств. Показано, что валютно-финансовое сотрудничество является неотделимой частью общеэкономического сближения и существенно влияет на конвергенцию воспроизводственных условий в странах Союза, а также делает возможным согласованно противостоять внешним шокам.

Проведенное в диссертации исследование позволило установить, что валютно-финансовое сотрудничество является неотъемлемой частью экономической интеграции. В диссертации дается уточнённое определение валютно-финансовой интеграции как формы стабильных межгосударственных взаимоотношений со сложной структурой, базирующейся на согласовании, унификации и координации денежно-кредитной и валютно-финансовой политики, которая приведет к образованию общего валютно-финансового пространства с единой денежной единицей и наднациональными механизмами управления межгосударственными валютно-финансовыми органами.

Согласно «Внешнеэкономической стратегии Российской Федерации до 2020 года» создание ЕАЭС как интеграционного ядра евразийского экономического пространства является приоритетной задачей для России. Проведенное нами исследование на тему «Валютно-финансовое сотрудничество стран ЕАЭС в современных условиях» позволяет заключить следующее.

1. Без валютно-финансового сотрудничества невозможно достигнуть полноценной экономической интеграции. Выделены основные

административные барьеры, препятствующие развитию экономической и валютно-финансовой интеграции, а также предложены меры по их устранению.

2. Рассмотрены выгоды и издержки стран от возможного создания валютного союза. Регрессионный анализ доказал применимость критериев теории ОВЗ к странам ЕАЭС. Синхронный отклик экономик на внешние факторы выделен как основной критерий для определения степени конвергенции стран ЕАЭС, что дает возможность проведения анализа не только экономик, но и финансовых рынков. Оценка валютно-финансовой конвергенции стран ЕАЭС производилась с помощью таких показателей, как уровень развития финансовых рынков, политика валютных интервенций, модель интеграции в систему международного движения капитала, процентная политика, меры по ограничению внешнего финансирования, расходование международных резервов и методы валютного регулирования и контроля. Проведенный анализ показал синхронность отклика экономик стран ЕАЭС на внешние шоки, что создает предпосылки для валютно-финансового сотрудничества посредством мер монетарного и валютно-финансового регулирования. В качестве еще одного критерия конвергенции финансовых рынков выделено наличие наднациональных институтов валютного и монетарного регулирования как органов, способствующих согласованию подходов и использованию инструментов по противодействию внешним шокам. Однако говорить о формировании валютного союза пока нецелесообразно ввиду существенных различий в социально-экономическом развитии стран ЕАЭС. Эффективной реализации валютно-финансовой интеграции в процессе сближения стран ЕАЭС должна предшествовать серьезная подготовительная работа по унификации режимов ДКП, развитию финансовых рынков и выравниванию уровней экономического развития.

3. ЦБ стран ЕАЭС используют одинаковые инструменты по реагированию на внешние шоки, однако страны ЕАЭС по-прежнему используют различный режим курсовой и денежно-кредитной политики.

Предложенные меры по согласованию ДКП в первую очередь предполагают дальнейшее сокращение различия в уровнях экономического развития стран при осуществлении поступательного развития экономической интеграции.

4. Для согласования монетарной и валютной политики предлагается создание региональной платежной системы с региональной расчетной единицей (PPE). В работе приведена авторская методика расчета курса национальных валют к PPE в зависимости от веса национальных валют и дефицита/профицита торгового баланса.

5. Установлено, что на рынках стран ЕАЭС преобладает банковский сектор и основной проблемой интеграции является отсутствие единой законодательной базы. Банки осуществляют деятельность в соответствии с национальным законодательством, которое в странах различается по полномочиям надзорных органов, порядку регистрации и лицензирования деятельности кредитных организаций, порядку осуществления надзора за ними. Основные направления по согласованию нормативной базы в банковской сфере и в дальнейшем создание единого банковского рынка, следующие:

а) применение базельских норм в национальных законодательствах стран ЕАЭС;

б) унификацию терминологического аппарата;

в) создание единой процедуры по лицензированию и регистрации кредитной организации;

г) скорейшее закрепление правила признания лицензий на территории ЕАЭС, законодательно регулирование вопроса по участию иностранного капитала;

д) установление единых сумм гарантирования вкладов населения.

6. Обосновано, что одной из главных задач в биржевой сфере ЕАЭС является создание ИВР. Выделены основные направления развития ИВР, такие как допуск небанковских участников, формирование взаимных

котировок валют, гармонизация регулирования, выработка единых правил к профессиональным участникам финансового рынка и т. д.

Комплекс мер, предложенный в данном исследовании, предназначен для эффективной реализации валютно-финансового сотрудничества и выполнения уже согласованных соглашений и договоров по интеграции стран ЕАЭС. Валютно-финансовое сотрудничество стран ЕАЭС будет способствовать реализации экономической интеграции стран ЕАЭС при условии поступательного выполнения мероприятий в валютной, платежной, банковской, фондовой, кредитной и законодательной сферах.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты и декларации

1. Договор о Евразийском экономическом союзе (Подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 11.04.2017) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». — Текст : электронный. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163855/ (дата обращения: 02.02.2019).
2. Договор о Евразийской экономической комиссии (от 18.11.2011 г.) // Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации.- Текст : электронный.- URL: http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/integration/formuep/evrazecom/doc_20111118_1 (дата обращения: 02.02.2019).
3. Декларация «О евразийской экономической интеграции» (от 18.11.2011) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».- Текст : электронный.- URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_121934/ (дата обращения: 02.02.2019).
4. Договор о сотрудничестве в охране внешних границ государств-членов Евразийского экономического сообщества (подписан в г. Москве 21.02.2003) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».- Текст : электронный.- URL:<http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=INT&n=24701#021440497049398388> (дата обращения: 01.01.2019).
5. Концепция внешней политики российской Федерации (утверждена Указом Президента Российской Федерации от 30 ноября 2016 г. № 640) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».- Текст : электронный.- URL:http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_207990/5a8fbcac394ddab0776787a083406b2583bd2bdc/ (дата обращения: 02.02.2019).
6. Положение о Межгосударственном Совете Евразийского экономического сообщества (от 31.05.2001 № 3) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».- Текст : электронный.- URL:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_106968/ (дата обращения: 02.02.2019).

7. Соглашение о согласованных принципах валютной политики в государствах-участниках Единого экономического пространства (от 9 декабря 2010 г.) // Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации.– Текст : электронный.- URL:http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/formuер/cарmove/doc20101021_019 (дата обращения: 30.08.2018).

8. Соглашение о создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала в государствах-участниках Единого экономического пространства (от 9 декабря 2010 г.) // Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. – Текст : электронный.- URL: http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/integration/formuер/cарmove/doc20101021_016 (дата обращения: 30.08.2018).

9. Соглашение о согласованных принципах валютной политики (Заключено в г. Москве 09.12.2010) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный.- URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_113001/ (дата обращения: 02.02.2019).

10. Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала (Заключено в г. Москве 23.12.2014) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».– Текст : электронный.- URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_174011/ (дата обращения: 02.02.2019).

11. Соглашение стран СНГ «Об учреждении Межгосударственного банка» (заключено 22.01.1993) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный.- URL : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_24760/(дата обращения: 02.02.2019).

12. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems // Справочно-правовая система «Консультант Плюс». — Текст : электронный.- URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> (дата обращения: 02.01.2019).

Книги, монографии, учебники

13. Винокурова, Е.Ю. Евразийский экономический союз: книга / Е. Ю. Винокурова. – Санкт- Петербург: ЦИИ ЕАБР, 2017. – 296 с. - ISBN 978-5-906157-37-9.

14. Захаров, А.В. О концепции единого валютного пространства СНГ/ А.В. Захаров.- Москва: ЗАО «Юридический Дом «Юстицинформ», 2002. - 144 с. - ISBN 5-7205-0447-8.

15. Звонова, Е.А. Актуальные проблемы международных валютно-кредитных отношений: учебное пособие / Е.А. Звонова. — Москва : РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2013. — 100 с. - ISBN 978-5-7307-0925-6.

16. Звонова, Е.А. Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок: монография / Е.А. Звонова. — Москва : РУСАЙНС, 2016. — 430 с. - ISBN 978-5-4365-0570-1.

17. Кейнс, Дж.М. Избранные произведения / Дж. М. Кейнс. - Москва : Экономика, 1993. – 540 с. - ISBN 5-282-01544-7.

18. Кнобель, А.Ю. Оценка готовности стран СНГ к созданию валютного союза с Россией : научное издание / А.Ю. Кнобель, А.К. Миронов.- Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. – Москва: Издательский дом «Дело», 2015. - 160 с. - ISBN 978-5-7749-1032-8.

19. Красавина, Л.Н. Международные валютно-кредитные отношения : учебник для вузов / Л.Н. Красавина. — Москва : Издательство Юрайт, 2014. — 543 с.- ISBN 978-5-534-08791-8.

20. Красавина, Л.Н. Тенденции и перспективы развития Евразийского экономического союза в контексте опыта европейской интеграции и глобальных вызовов: сборник статей по материалам Международной научно-практической конференции (Москва, 21 апреля 2015 г.) / Л.Н. Красавина. – Москва: Финансовый университет, 2016. – 256 с.- ISBN 978-5-7942-1370-6.
21. Моисеев, С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика : учеб. пособие / С.Р. Моисеев. — Москва : Московская финансово-промышленная академия, 2011. — 784 с. - ISBN 978-5-98118-118-4.
22. Рубцова, Б.Б. Фондовые рынки стран СНГ: состояние и перспективы интеграции: монография / Б.Б. Рубцова. — Москва: Издательство «Русайнс», 2015. — С.192.- ISBN 978-5-4365-0230-4.
23. Эскиндаров, М.А. Денежно-кредитная политика России: новые вызовы и перспективы : монография / М.А. Эскиндарова. – Москва : РУСАЙНС, 2017. - 120 с.- ISBN 978-5-4365-1192-4.

Диссертации

24. Валовая, Т.Д. Проблемы формирования экономического и валютного союза (на материалах Европейского сообщества): специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»: диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Валовая Татьяна Дмитривна; Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации. - Москва, 1995. -395 с. - Библиогр.: с. 283-305.
25. Кошкуль, Д.В. Формирование региональных валютно-финансовых систем в условиях глобализации мировой экономики (на примере стран Латинской Америки): специальность 08.00.14 «Мировая экономика»: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Кошкуль Дарья Владимировна; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2016. - 190 с.- Библиогр.: с. 165-179.

26. Мансуров, Т.А. Методологические и институциональные основы экономической интеграции стран ЕврАзЭС: специальность 08.00.14 «Мировая экономика»: диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Мансуров Таир Аймухаметович; Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Институт экономики РАН. – Москва, 2012. – 414 с.- Библиогр.: с. 389-401.

27. Пищик, В.Я. Валютная интеграция в Евросоюзе в условиях функционирования евро: специальность 08.00.14 «Мировая экономика»: диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Пищик Виктор Яковлевич; Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации. — Москва, 2006. — 454 с. - Библиогр.: с. 378-405.

Статьи и отчеты

28. Абрамова, М.А. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики России на ближайшие три года: мнение экспертов / М.А. Абрамова, Л.Н. Красавина // Экономика. Налоги. Право. – 2015. - № 1. – С. 6-12. - ISSN 1999-849X.

29. Абрамова, М.А. Денежно-кредитная политика России: дискуссионные вопросы формирования и реализации / М.А. Абрамова, С.В. Криворучко, Е.М. Свирина // Банковские услуги. – 2015. - № 5. - С. 2- 9. - ISSN 2075-1915.

30. Авдокушин, Е.Ф. ЕАЭС в системе современных процессов международной экономической интеграции / Е.Ф. Авдокушин, А.В. Цой // Вопросы новой экономики. - 2016. - № 2. - С. 5-12.- ISSN 1994-0556.

31. Агеев, А.И. Криптовалютная управленческая модель формирования единой электронной валюты ЕАЭС/ А.И. Агеев, Е.Л. Логинов, Н.А. Махутов // Экономические стратегии. -2018. - № 6. - С. 74-83. - ISBN отсутствует.

32. Алексеев, П.В. Углубление валютно-финансовой интеграции как фактор устойчивого развития ЕАЭС / П.В. Алексеев: сборник статей по материалам

Международной научно-практической конференции под редакцией Л.Н. Красавиной. - 2016. - С. 117-121. - ISBN отсутствует.

33. Арабян, М.С. Актуальные проблемы и перспективы создания единой валюты на пространстве Евразийского экономического союза / М.С. Арабян, К.Т. Парутов // Финансы, деньги, инвестиции. - 2017. – № 3. - С. 3-7. - ISSN 2222-0917.

34. Буторина, О. В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ / О.В. Буторина // Деньги и Кредит. - 2005. - № 8. - С. 42-50. - ISSN 0130-3090.

35. Буторина, О.В. К проблеме асимметрии в валютно-финансовой системе еврозоны / О.В. Буторина // Деньги и кредит. 2014. - № 2. С. 59–64. - ISBN: 0130-3090.

36. Буторина, О.В. Особенности евразийской модели экономической интеграции / О.В. Буторина // Современная Европа. - 2016. - № 2. - С. 28-32. - ISSN: 0201-7083.

37. Буторина, О.В. О научной основе евразийского экономического союза / О.В. Буторина, А.В. Захаров // Евразийская экономическая интеграция. — 2015. - № 2 (27). - С. 52- 68. - ISSN 2223-9758.

38. Головнин, М.Ю. Влияние внешних шоков на экономики стран СНГ в период кризиса 2007– 2009 гг. (глобальный и региональный аспекты) / М.Ю. Головнин, Д.И. Ушкалова, А.Е. Якушева // Евразийская экономическая интеграция. - 2010. - № 1(6). – С. 2-25. - ISSN 2223-9758.

39. Гордон, А. Р. Этапы формирования общего финансового рынка ЕАЭС / А.Р. Гордон, И. А. Лазарев // Деньги и кредит. - 2016. - № 12. - С. 39-42. - ISSN 0130-3090.

40. Гончаренко, М.А. Формы валютных и платежно-расчетных отношений и перспективы их применения в рамках Евразийского экономического союза / М.А. Гончаренко, Л.И. Хомякова // Деньги и кредит, 2015. – № 9. - С. 27-33. - ISSN 0130-3090

41. Гончаренко, М.А. Евразийская интеграция: перспективы развития / М.А. Гончаренко, Л.И. Хомякова // Экономика.Налоги.Право. - 2016. - № 4. - С.103-110. - ISSN 1999-849X.
42. Гончаренко, М.А. Формы валютных и платежно-расчетных отношений и перспективы их применения в рамках Евразийского экономического союза/ М.А. Гончаренко // Деньги и Кредит. - 2015. - № 9. – С. 27-33. - ISSN 0130-30.
43. Гулиев, О.Ф. Особенности денежно-кредитной политики Китая: динамика и главные задачи / О.Ф. Гулиев // Экономические науки. – 2015. - № 2. - С. 109-116.- ISSN 2072-0858.
44. Демиденко, М.В. Денежно-кредитная политика государств — членов ЕАЭС: текущее состояние и перспективы координации / М.В. Демиденко // ЕЭК. - 2017. — С. 148. - ISBN 978-5-906-157-33-1.
45. Демиденко, М.В. Колебания валютных курсов в ЕАЭС в 2014–2015 годах: анализ и рекомендации / М.В. Демиденко, М. Ковач, Д. А. Коршунов. // Центр интеграционных исследований ЕАБР. - 2017. – С. 78. - ISBN 978-5-906157-36-2.
46. Джагитян, Э. П. Пути регионализации и наднационализации банковского регулирования в ЕАЭС / Э.П. Джагитян // Банковское дело. - 2015. - № 8. - С. 26-31.- ISBN 5-86696-002-8.
47. Евразийская экономическая интеграция: серия докладов/ Д.А. Коршунов: Санкт- Петербург: ЦИИ ЕАБР.- 2017. — 88 с.- ISBN 978-5-906157-35-5.
48. Жариков, М.В. Теоретические основы механизма перехода стран ЕАЭС на единую валюту / М.В. Жариков // Актуальные проблемы экономического развития государств-членов ЕАЭС: сборник материалов межвузовской научно-практической конференции. - 2017. - С.11-14. - ISBN 978-5-9590-0989-2
49. Жукова, Т.В. Структура собственности на финансовом рынке в странах с неоконтинентальной моделью (страны - члены ЕАЭС) / Т.В. Жукова // Финансы и кредит. - 2015. - № 35. - С. 2-11. - ISSN 2071-4688.

50. Зарицкий, Б.Е. Зона свободной торговли ЕС - США: позиция Германии / Б.Е. Зарицкий // Экономические науки. - 2015. – № 7. - С. 117-124.- ISBN отсутствует.
51. Захарова, О.В. Развитие системы рефинансирования российских банков как фактор обеспечения ликвидности банковского сектора / О.В. Захарова // Экономика. Налоги. Право. - 2015. - № 1. - С. 43–52.- ISBN отсутствует.
52. Звонова, Е.А. О концептуальных подходах к созданию общего финансового рынка государств - членов ЕАЭС / Е.А. Звонова, В.Я. Пищик // Финансы и кредит, 2018. – № 1. - С.5-18.- ISSN 2071-4688.
53. Звонова, Е.А. Валютный курс рубля: новые подходы и старые проблемы / Е.А. Звонова // Проблемы теории и практики управления. - 2016. – № 9.- С.63-75.- ISSN 0234-4505.
54. Звонова, Е.А. Императивы развития финансового сотрудничества стран ЕАЭС. / Е.А. Звонова // Тенденции и перспективы развития Евразийского экономического союза в контексте опыта европейской интеграции и глобальных вызовов: сборник статей по материалам Международной научно-практической конференции (Москва, 21 апреля 2015 г.) под редакцией Л.Н. Красавиной. - 2016.– С. 88-93.- ISBN 978-5-7942-1370-6.
55. Звонова, Е.А. Дисбалансы внешнего сектора российского финансового рынка и подходы к их регулированию / Е.А. Звонова, А.В. Навой // Проблемы прогнозирования. - 2016. – № 5. - С. 133-143.- ISBN 978-5-4365-0570-1.
56. Звонова, Е.А. Институциональные аспекты регулирования валютно-финансовых отношений в евразийском экономическом союзе / Е.А. Звонова, В.Я. Пищик // Вестник финансового университета. - 2014. - № 6. - С. 92- 100.- ISSN 2221-1632.
57. Звонова, Е.А. Фундаментальные дисбалансы в мировой финансовой архитектуре / Е.А. Звонова, А.В. Кузнецов // Российский экономический журнал. - 2016. – № 4.- С.19-31.- ISSN 0130-9757.

58. Зубенко, В.В. Пространство Евразийского экономического союза. Противостояние глобализации и глокализации (теория и практика) / В.В. Зубенко // Региональная экономика: теория и практика. - 2016. – № 11.- С. 4-18.- ISSN 2073-1477.
59. Зубенко, В.В. Узловые аспекты создания общего финансового рынка Евразийского экономического союза / В.В. Зубенко, М.В. Михайлов // Финансовая аналитика: проблемы и решения. - 2016. – № 31. - С.2 -16.
60. Интеграционный барометр ЕАБР: Доклад № 46 / В.С. Перебоев: ЦИИ ЕАБР. - 2017. — 108 с.- ISSN 2073-4484.
61. Интеграционные процессы в мировой экономике. Основные направления, тенденции развития: монография / Е.Б. Стародубцева: Москва: КНОРУС. - 2018.- 178 с.- ISBN 978-5-4365-2570-9.
62. Итоги Форума «Интеграция финансовых рынков стран ЕЭП: стратегия и тактика» (20 марта 2014 года, г. Москва) // Официальный сайт Евразийской экономической комиссии. Текст: электронный. — DOI отсутствует.- URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/nae/news/ Pages/21-03-2014-5.aspx> (дата обращения: 02.05.2018).
63. Кондратов, Д.И. Перспективы евро для России: плюсы и минусы / Д.И. Кондраков // Экономист. - 2011. - № 12. - С. 55-74.- ISSN 0869-4672.
64. Котляров, Н.Н. Оценка целесообразности создания валютного союза в рамках Евразийского экономического союза / Н.Н. Котляров, П.В. Алексеев // Экономические стратегии. - 2015. – № 7. - С.36-41.- ISSN 0130-3090.
65. Красавина, Л.Н. Концепция регионального экономического и валютного союза: отличие от теории оптимальных валютных зон / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. - 2015. - № 7. - С.33-40. - ISSN 0130-3090.
66. Красавина, Л.Н. Концептуальные основы повышения интеграционного взаимодействия государств - участников Евразийского экономического союза

/ Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. - 2016. – № 12. - С.11-15. - ISSN 0130-3090.

67. Красавина, Л.Н. О повышении роли валютных факторов в формировании устойчивых конкурентных преимуществ странах ЕАЭС // Деньги и кредит, 2017. – № 11. - С.14-20. - ISSN 0130-3090.

68. Красавина, Л.Н. Тенденции и перспективы реформы мировой валютной системы / Л.Н. Красавина // Век глобализации. - 2011. - № 1. - С. 29–43. - ISSN 1994-9065.

69. Красавина, Л.Н. Тенденции и перспективы развития международных валютных отношений в условиях глобализации мировой экономики / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. - 2011.- № 11.- С. 13-21.- ISSN 0130-3090.

70. Кузнецов, А.В. Наднациональное валютное регулирование: теоретические и практические подходы / А.В. Кузнецов // Финансы и кредит, 2018. – № 4. - С.191-208. - ISSN 2071-4688.

71. Кузнецов, А.В. Проблемы макроэкономической конвергенции в зоне евро в контексте теории оптимальных валютных зон: опыт для ЕАЭС / А.В. Кузнецов // Тенденции и перспективы развития евразийского экономического союза в контексте опыта европейской интеграции и глобальных вызовов : сборник статей по материалам Международной научно-практической конференции, - 2016. - С.199-204.- ISSN 2410-700X.

72. Кузнецов, А.В. Глобальные дисбалансы и геофинансовые риски России / А.В. Кузнецов // Экономика. Налоги. Право. - 2016. – № 3.- С.51-57. - ISSN 1999-849X.

73. Кузнецов, В.С. Валютный союз – будущее / В.С. Кузнецов // Международные экономические отношения и мировая экономика.- 2015. - № 2.- С. 171- 179. - ISSN 2071-8160.

74. Кулакова, Е.В. Перспективы введения единой валюты евразийского экономического союза / Е.В. Кулакова // Вестник Астраханского

государственного технического университета. Серия: Экономика. - 2016.- № 2. - С. 21-27. - ISSN 2073-5537.

75. Кулакова, Е.В. Возможности и перспективы интеграции ЕАЭС в финансовой сфере / Е.В. Кулакова // Мировая экономика. - 2017. - № 2. - С. 38-45. - ISSN 2220-6469.

76. Кулакова, Е.В. Институциональные аспекты валютно-финансового сотрудничества стран Евразийского экономического союза. / Е.В. Кулакова // Образование. Наука. Научные кадры. - 2017. - № 2. - С. 99-101. - ISSN 2221-1632.

77. Кулакова, Е.В. Национальные приоритеты и пути развития ЕАЭС / Е.В. Кулакова // Экономика и предпринимательство. - 2016. - № 12(4). - С.563-567.- ISSN 1999-2300.

78. Кулакова, Е.В. Основные направления развития валютно-финансового сотрудничества Евразийского экономического союза / Е.В. Кулакова // Экономика и управление: научно-практический журнал. - 2017. - № 3. - С. 130- 134. - ISSN 2072-8697.

79. Кулакова, Е.В. Проблемы валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС / Е.В. Кулакова // Проблемы современной экономики (Новосибирск). - 2015. - № 27. - С. 19-23. - ISBN 978-5-00068397-2.

80. Кулакова, Е.В. Угрозы валютно-финансовой интеграции ЕАЭС / Е.В. Кулакова // Междисциплинарное международное рецензируемое научное издание «Гуманитарный научный журнал». - 2015. - № 2. - С. 17-19. - ISSN 2078-9661.

81. Кулакова, Е.В. Тенденции евразийской интеграции банковского сектора. / Е.В. Кулакова // Актуальные проблемы развития международных валютных, кредитных и финансовых отношений в условиях глобализации и регионализации: сборник научных статей / под редакцией Е.А. Звоновой.- Москва : Финансовый университет, - 2016. - С. 122-126. - ISBN 978-5-7942-1347-8.

82. Либерализация финансового рынка Республики Беларусь в рамках ЕАЭС: доклад №36 / М.В. Демиденко.- Санкт-Петербург: ЦИИ ЕАБР. - 2016. — 68 с. - ISBN отсутствует.
83. Логинов, Е.Л. Организационные механизмы создания рублевой зоны международной торговли на базе валютно-финансовых систем государств-участников ЕАЭС / Е.Л. Логинов, В.К. Лукин, Д.В. Петров // Экономика и предпринимательство. - 2016. – № 11. - С. 25-29. - ISSN 1999-2300.
84. Логинов, Е.Л. Подходы к объектно-поточковой концентрации валютно-финансовых ресурсов при создании финансовой системы ЕАЭС, адаптированной к кризисным флуктуациям / Е.В. Логинов, Ю.А. Романов, В.Э. Борталевич // Стратегические тренды трансформации социально-экономических систем в рамках цифровой экономики. Материалы международной научно-практической конференции. - 2018. - С. 144-146.- ISBN отсутствует.
85. Медведева, М.Б. Таможенный союз в интеграционной архитектуре ЕАЭС / М.Б. Медведева, П.А. Саакян // Финансы, деньги, инвестиции. – 2014. – № 04. – С. 17-20.- ISSN 2222-0917.
86. Медведева, М.Б. "Шелковый путь" и Евразийский экономический союз: сложности сопряжения / М.Б. Медведева, Ф.И. Аржаев // Финансы, деньги, инвестиции. - 2017. - № 4. - С. 3-8. - ISSN 2222-0917.
87. Медведева, М.Б. Интеграционные процессы в платежных системах и интересы международного бизнеса / М.Б. Медведева // 25 лет СНГ: основные итоги, проблемы, перспективы развития. Материалы международной научно-практической конференции. под редакцией чл.-корр. РАН В.А. Цветкова. 2016. - С. 215-217. - ISBN отсутствует.
88. Миронова, В.Н. Научно-техническая политика ЕС и возможности ее адаптации в практике ЕАЭС / В.Н. Миронова // Экономика. Налоги. Право. - 2018. – № 3. - С.107-113. - ISSN 1999-849X.

89. Навой, А.В. Валютно-финансовые критерии конвергенции в ЕАЭС / А.В. Навой // Деньги и кредит. - 2015. – № 6.- С. 6-12.- ISSN 0130-3090.
90. Навой, А.В. Современная региональная экономическая интеграция: основные тренды и противоречия / А.В. Навой // Деньги и кредит. - 2017. - № 4. - С. 24-32. - ISSN 0130-3090.
91. Навой, А.В. Интеграция России в систему глобального движения капитала в условиях обострения геополитических рисков: в поисках новой национальной парадигмы / А.В. Навой // Банковское дело. - 2017. – № 2. - С.32-43. - ISBN 5-86696-002-8.
92. Национальные валюты во взаиморасчетах в рамках ЕАЭС: препятствия и перспективы: отчет / Д.А. Коршунов. — Санкт-Петербург: ЦИИ ЕАБР. - 2018. — 76 с. - ISBN 978-5-906157-42-3.
93. Обаева, А.С. Евразийский экономический союз: перспективы сотрудничества в платежной сфере / А.С. Обаева // Банковское дело, 2018. – № 5. - С. 26-29.- ISSN 2071-4904.
94. Панова, Г.Г. Перспективы использования национальных валют межгосударственными объединениями / Г.Г. Панова, И.З. Ярыгина // Международные процессы. - 2018. - № 2. - С. 197-222. - ISSN 1728-2756.
95. Перская, В.В. Место и роль Кыргызстана в развитии евразийского экономического союза / В.В. Перская // Вестник финансового университета.- 2016. - № 6. - С. 133-139. - ISSN 2221-1632.
96. Пищик, В.Я. О значении валютного аспекта обеспечения устойчивого развития евразийского экономического союза / В.Я. Пищик: сборник статей по материалам Международной научно-практической конференции; под редакцией Л.Н. Красавиной . - 2016 . - С. 123-131. - ISBN отсутствует.
97. Пищик, В.Я. О концептуальных подходах к валютной унификации в процессе создания Евразийского экономического союза / В.Я. Пищик, П.В. Алексеев // Деньги и кредит.- 2015.- С. 20-26.- ISSN 0130-3090.

98. Пищик, В.Я. Формирование союза рынков капитала в зоне евро: проекция на ЕАЭС с участием России / В.Я. Пищик // Экономика. Налоги. Право.- 2016. - № 2. - С. 60- 66. - ISSN 1999-849X.
99. Пищик, В.Я. Формирование общего финансового рынка государств - членов ЕАЭС / В.Я. Пищик, П.В. Алексеев // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. - 2017. - № 5. - С. 102-111. - ISSN 2075-1990.
100. Прексин, О.М. Финансово-экономические механизмы становления ЕАЭС / О.М. Прексин // Деньги и кредит. - 2016. - № 12. - С. 20-26. - ISSN 0130-3090.
101. О взаимных инвестициях в государствах - членах Евразийского экономического союза за январь-сентябрь 2016 г.: экспресс-информация; Евразийская экономическая комиссия. – Москва : 2017.- ISBN отсутствует.
102. Об итогах взаимной торговли товарами Евразийского экономического союза за январь – декабрь 2016 г.: аналитический обзор; Евразийская экономическая комиссия. – Москва : 2017.- ISBN отсутствует.
103. Об итогах внешней торговли товарами Евразийского экономического союза в январе – декабре 2015 г.: аналитический обзор; Евразийская экономическая комиссия. – Москва : 2016. – 9 с.- ISBN отсутствует.
104. Региональные организации: типы и логика развития / под редакцией Т.В. Цукарев. - Санкт-Петербург: ЦИИ ЕАБР, 2016. — 88 с.- ISBN отсутствует.
105. Рогожкин, А. «Новый регионализм»: случай Юго-Восточной Азии / А. Рогожкин // «Развивающиеся страны и Россия», Московский общественный научный фонд, Серия «Научные доклады». – 2001. - № 111. - С. 25-47. - ISBN отсутствует.
106. Родичева, Ю.С. Точки соприкосновения валютной политики России и Армении в рамках формирования Валютного союза на базе ЕАЭС /

Ю.С. Родичева, М.Е. Родионова // *Фундаментальные исследования*. - 2016. – № 3. - С.619-622. - ISSN 1812-7339.

107. Романчук, Е.С. Теоретические аспекты региональной экономической интеграции на африканском континенте / Е.С. Романчук // *Журнал экономической теории*. - 2015. – № 2. - С. 66-77. - ISSN 2073-6517.

108. Рукавишников, М.А. Состояние инфраструктуры сферы финансовых услуг в странах Евразийского экономического союза / М.А. Рукавишников // *Экономические науки*. - 2016. – № 2. - С. 115-119.- ISSN 2072-0858.

109. Рыкова, И.Н. К вопросу о гармонизации законодательства ЕАЭС в сфере регулирования рынка ценных бумаг и биржевой торговли / И.Н. Рыкова // *Финансовые исследования*. - 2016. - № 2 - С. 8-13.- ISSN 1991-0525.

110. Рыкова, И.Н., Развитие инфраструктуры финансового рынка Евразийского экономического союза / И.Н. Рыкова // *Банковское Дело*. - 2016. - № 3. - С. 32-36. - ISSN 2071-4904.

111. Рыкова, И.Н. Современное состояние и условия развития банковского сектора Евразийского экономического союза / И.Н. Рыкова // *Банковское Дело*. - 2016. - № 9. - С. 16-21. - ISSN 2071-4904.

112. Сибирская, А.В. Состояние и перспективы конкурентоспособности финансовых рынков стран ЕАЭС / А.В. Сибирская // *Финансы и кредит*. - 2017. - № 4. - С. 201-216. - ISSN 2071-4688.

113. Сильвестров, С.Н. Глобализация и глобальное регулирование: новейшие тенденции и вызовы для российской экономической политики / С.Н. Сильвестров // *Российский экономический журнал*. - 2016. – № 3. - С. 62-91. - ISSN 0130-9757.

114. Система индикаторов евразийской интеграции / под редакцией Е. Ю. Винокурова. — ЦИИ ЕАБР, 2014. - 110 с. - ISBN отсутствует.

115. Сплетуков, Ю.А. Страховые рынки государств - членов ЕАЭС: современное состояние и эффективность / Ю.А.Сплетуков // Финансовый журнал. - 2017. - № 2. - С. 105-114.- ISSN 2075-1990.
116. Стародубцева, Е. Б. Особенности реализации интеграционной модели сотрудничества банковских систем стран ЕАЭС в условиях формирования единого финансового рынка / Е.Б. Стародубцева, О.М. Маркова // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии.- 2017. - № 4. - С. 135-137.- ISSN 2304-6562.
117. Стародубцева, Е.Б. Проблемы и перспективы развития инфраструктуры ЕАЭС / Е.Б. Стародубцева // Экономические науки. - 2015. - № 131. - С. 139- 142.- ISSN 2072-0858.
118. Стахнюк, А.В. Приграничное движение денежных средств в ЕАЭС на примере Оренбургской области / А.В. Стахнюк // Деньги и кредит.- 2015.- № 12. - С. 72.- ISSN 0130-3090.
119. Суворов, И.Г. О валютно-финансовой интеграции в рамках Евразийского экономического союза / И.Г. Суворов // Деньги и кредит. - 2015. - № 6. - С. 3-5. - ISSN 0130-3090.
120. Суворов, И.Г. Приоритеты развития финансовых рынков и банковских секторов стран ЕАЭС (тезисы) / И.Г. Суворов // Деньги и кредит. - 2016. - № 12.- С. 24-26.- ISSN 0130-3090.
121. Сухарев, А.Н. Денежно-кредитная политика Банка России в условиях внешнеэкономических шоков / А.Н. Сухарев // Финансы и кредит. – 2015. - № 48. – С. 2-10.- ISSN 2071-4688.
122. Хабекиров, М.А. Анализ перспектив повышения конкурентоспособности ЕАЭС в результате ежегодного наращивания объёмов общего финансового рынка / М.А. Хабекиров // Инновации и инвестиции. - 2018. – № 4. - С. 139-143. - ISSN 2307-180X.
123. Хайдаршина, Г.А. Институциональная система банковского регулирования в ЕС: проблемы и перспективы применения опыта в

Евразийском экономическом союзе / Г.А. Хайдаршина // Банковские услуги.- 2016. – № 9.- С. 10-18.- ISSN 2075-1915.

124. Хейфец, Б.А. Перспективы развития ЕАЭС как нового формата взаимодействия с внешним миром / Б.А. Хейфец // Общество и экономика, 2018. - № 12. – С.39-53.- ISSN 0207-3676.

125. Хомякова, Л.И. Биржевые валютные рынки стран Евразийского экономического союза: перспективы развития / Л.И. Хомякова, В.Ю. Мишина // Деньги и кредит. - 2017. - № 2. - С. 55-6.- ISSN 0130-3090.

126. Хомякова, Л.И. О развитии расчетов в национальных валютах во взаимной торговле стран Евразийского экономического союза / Л.И. Хомякова // Деньги и кредит. - 2016. – № 4. - С. 34-38.- ISSN 0130-3090.

127. Щеголева, Н.Г. Валютная интеграция в еаэс: тестирование на соответствие критериям оптимальной валютной зоны / Н.Г. Щеголева // Вестник академии. - 2017. - № 3. - С. 17-23.- ISSN 2073-9621.

128. Эскиндаров, М.А. Обеспечение устойчивого и конкурентоспособного экономического роста ШОС и ЕАЭС на базе реализации проектов взаимного интереса / М.А. Эскиндаров, В.В. Перская // Горизонты экономики, 2016. – № 5.- С. 63-71.- ISSN 2219-3650.

129. Ярыгина, И.З. Проблемы и перспективы национальных валют БРИКС – ЕАЭС / И.З. Ярыгина // Финансы, деньги, инвестиции.- 2015.- № 1-2. - С. 7-10.- ISSN 2222-0917.

130. Ярыгина, И.З. Банковское участие в инвестиционном сотрудничестве СНГ / И.З. Ярыгина, Т.Н. Мамедов // Банковские услуги, 2018. – № 1. - С.12-17.- ISSN 2075-1915.

Статьи и отчеты на иностранных языках

131. Adams, K. The Consequences of Real Exchange Rate Rules for Inflation: Some Illustrative Examples / K. Adams, D. Gros // IMF Staff Papers. – 1986. – Vol. 33. – P. 439-476.

132. Amos, O. Regional Economic Integration and the Formation of Global Trading Blocs: A Historical Analysis of the 1980s / O. Amos, R. Miller, S. Kim // *Modern Economy*.- 2012.- № 3.- P. 210–217.
133. Balassa, B. The Theory of Economic Integration / B. Balassac.- Londo, 1961.- 495 p.
134. Bayoumi, T. A Formal Model of Optimum Currency Areas / T. Bayoumi // *IMF Staff Papers*. – 1994. – № 41(4). – P. 537-554.
135. Fleming, J. On Exchange Rate Unification / J. Fleming // *Economic Journal*.- 1971.- № 81.- P. 467–488
136. Ingram, J. The Currency Area Problem/ J. Ingram // *Monetary Problems of the International Economy*. Edited by R.Mundell.- Chicago. - 1969. - C. 95-100.
137. Issing, O. EU Enlargement and Monetary Integration / O. Issing // *Third ECB Central Banking Conference. The new EU Member State: convergence and stability*, Frankfurt am Main.- 2004.- 324p.
138. Helleiner, E. The future of the dollar / E. Helleiner, J. Kirshner. – Ithaca and London: Cornell University Press, 2009. – 272 p.
139. Jamilov, R. Channels of Monetary Transmission in the CIS / R. Jamilov // *MPRA*.- 2012.- No. 39568. – 38 p.
140. Kenen, P. The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View / P. Kenen // *Monetary Problems in the International Economy*, The University of Chicago Press, Chicago. – 1969.- 329 p.
141. Levitt, T. The Globalization of Maekets / T. Levitt // *Harvard Business Review*. - 1983. -№ 5-6.- P. 20.
142. Mongelli, F.P. New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?/ F.P. Mongelli // April 2002. ECB Working Paper № 138. P. 54.
143. Mundell, R. A Theory of Optimum Currency Areas. / R. Mundell // *American Economic Review*. -1961. - № 51. - P. 657-665.

144. Mishkin, F.S. Monetary Policy Strategy: Lessons from the crisis / F.S. Mishkin, S. Frederic// NBER Working Paper 16755. – Cambridge. – 2011. – № 2. - 63 p.
145. Mundell, R. Currency Areas, Common Currencies and EMU/ R. Mundell //American Economic Review. - 1987. - № 87. - P. 214 – 216.
146. Reszad, B. How has the European Monetary Integration Process Contributed to Regional Financial Market Integration?- Discussion Paper 221 / B. Reszad // Hamburg Institute of International Economics, Hamburg. - 2003. - P. 212 - 234.
147. Ogradnick, R. A. Optimum Currency Areas and The International Monetary System / R.A. Ogradnick // Journal of International Affairs. - 1990. - № 1. - P. 241 - 261
148. Von Hagen J. Real Exchange Rates Between Currency Areas: How Far Away is EMU?/ J. Von Hagen, M. Neuman // Review of Economics and Statistics.- 1994. - № 76.- P. 236 - 244.
149. Wallace, W. The dynamics of European integration. London: RIIA / W. Wallace. - 1990. – 324 p.

Интернет источники

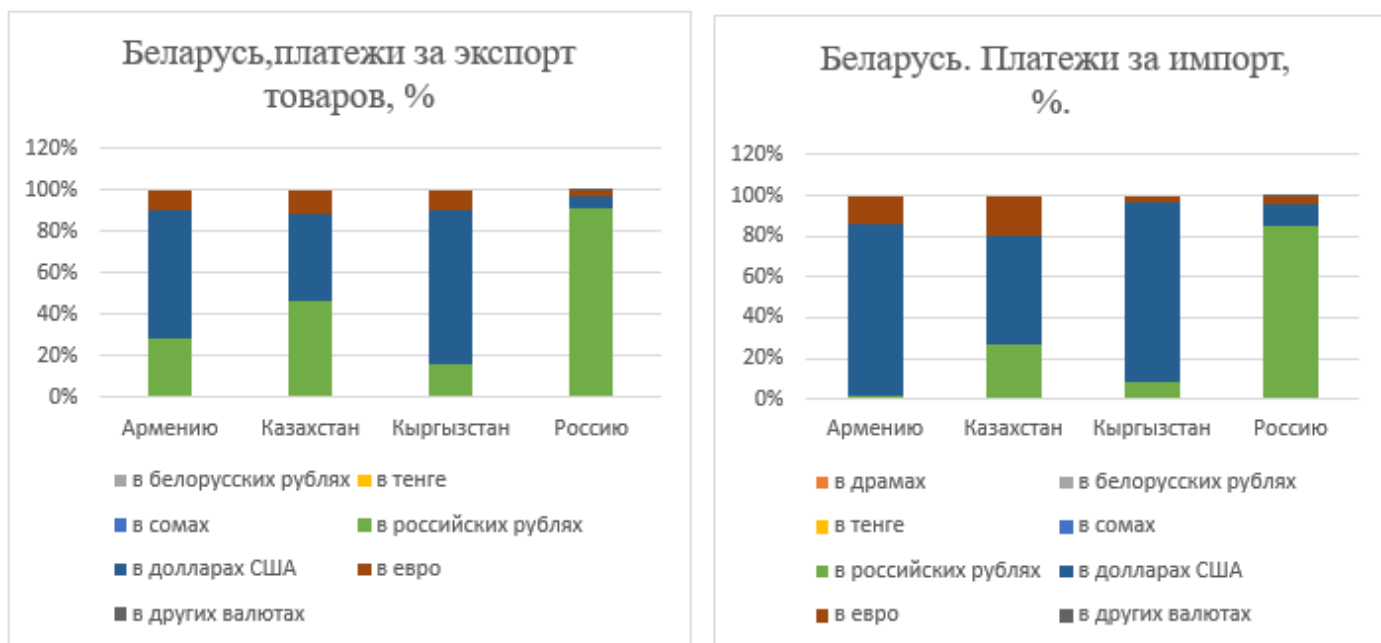
150. Официальный сайт Всемирного Банка.– Москва.- URL: www.worldbank.org (дата обращения: 02.12.2018). - Текст : электронный.
151. Официальный сайт Евразийской экономической комиссии.– Москва. - URL: www.eurasiancommission.org (дата обращения: 02.12.2018). – Текст : электронный.
152. Официальный сайт Евразийского экономического сообщества. – Москва. - URL: www.evrazes.com (дата обращения: 02.12.2018). – Текст : электронный.
153. Официальный сайт Евразийского банка развития. – Москва. - URL: www.eabr.org (дата обращения: 02.12.2018). – Текст : электронный.

154. Официальный сайт Международного валютного фонда. – Москва. - URL: www.imf.org (дата обращения: 22.12.2018). – Текст : электронный.
155. Официальный сайт Межгосударственного комитета СНГ. – Москва. - URL: www.cisstat.com (дата обращения: 22.12.2018). - Текст : электронный.
156. Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. – Москва. - URL: www.economy.gov.ru (дата обращения: 02.12.2018). – Текст : электронный.
157. Официальный сайт Портала внешнеэкономической информации Министерства экономического развития Российской Федерации. – Москва. - URL: www.ved.gov.ru (дата обращения: 02.12.2018). – Текст : электронный.
158. Официальный сайт Центрального Банка Республики Армении. – Москва. - URL: www.cba.am (дата обращения: 17.11.2018). - Текст : электронный.
159. Официальный сайт Национального банка Республики Беларусь. – Москва. - URL: www.nbrb.by (дата обращения: 02.12.2018). – Текст : электронный.
160. Официальный сайт Национального банка Республики Казахстан.– Москва. - URL: www.afn.kz (дата обращения: 15.11.2018). - Текст : электронный.
161. Официальный сайт Национального банка Кыргызской Республики. – Москва. - URL: www.nbkr.kg (дата обращения: 02.12.2018). – Текст : электронный.
162. Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации. – Москва. - URL: www.cbr.ru (дата обращения: 02.12.2018). - Текст : электронный.
163. Официальный сайт Федеральной таможенной службы Российской Федерации. – Москва. - URL: www.customs.ru (дата обращения: 22.12.2018). – Текст : электронный.

164. Официальный сайт Московской биржи. – Москва. -
URL: www.moex.com. (дата обращения: 22.12.2018). – Текст : электронный.

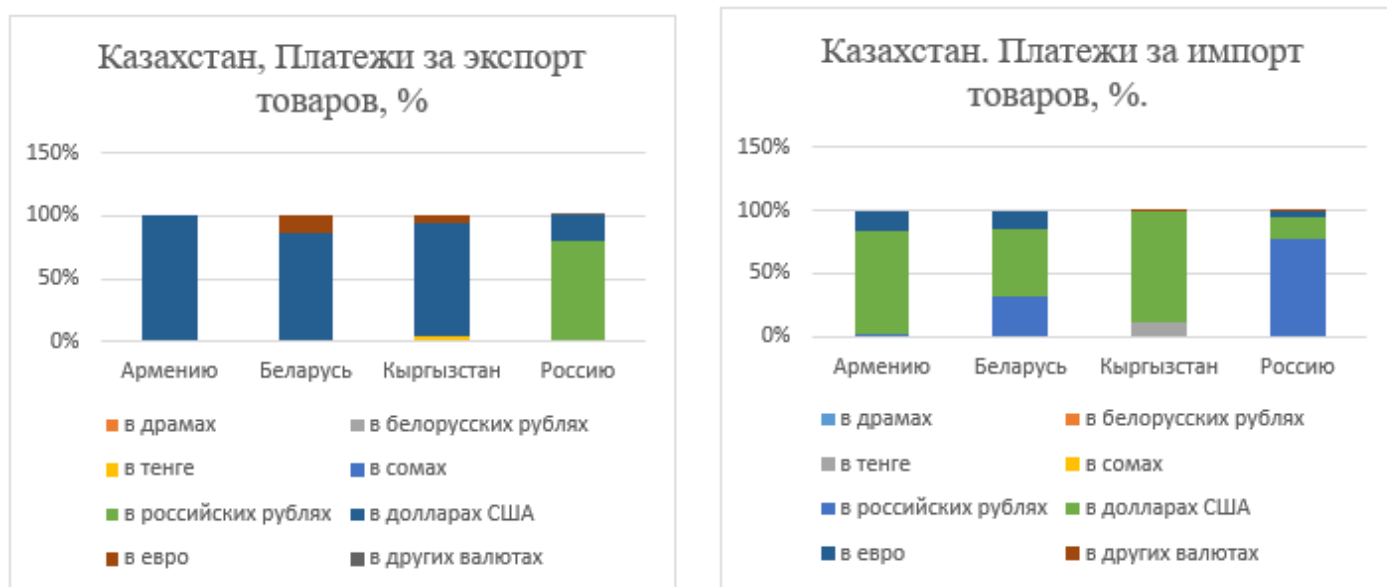
ПРИЛОЖЕНИЕ А (информационное)

Валютная структура платежей за экспорт и импорт товаров и услуг стран ЕАЭС, 2019 г.



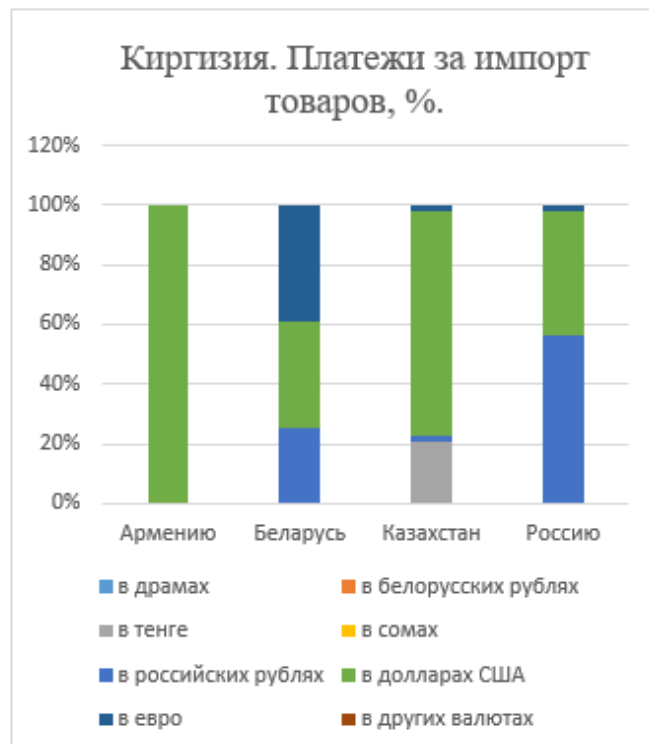
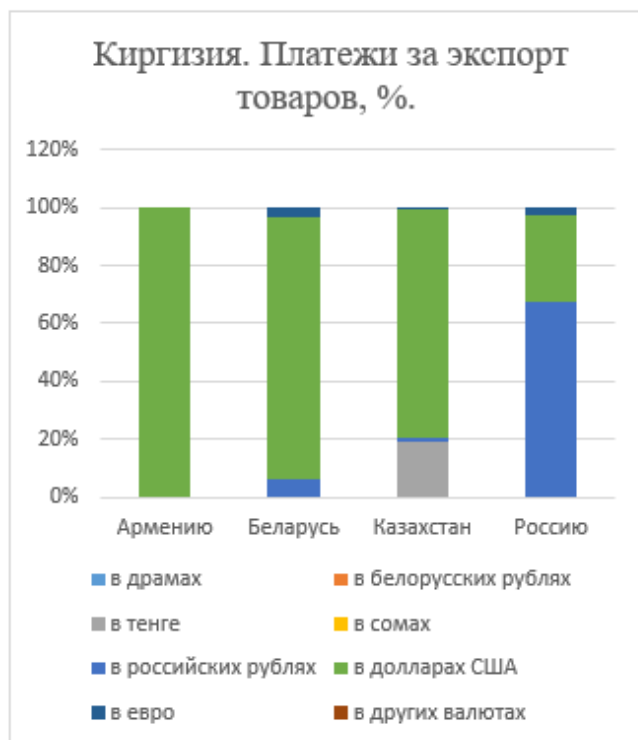
Источник: рассчитано автором по данным [160-164].

Рисунок А.1- Беларусь, платежи за экспорт и импорт товаров и услуг



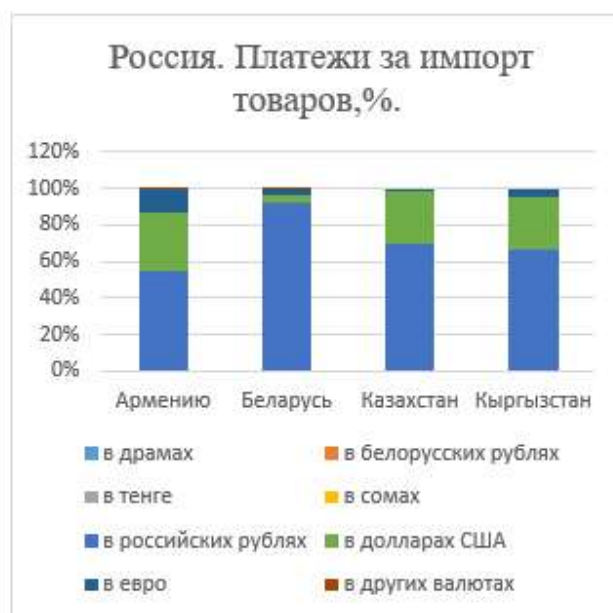
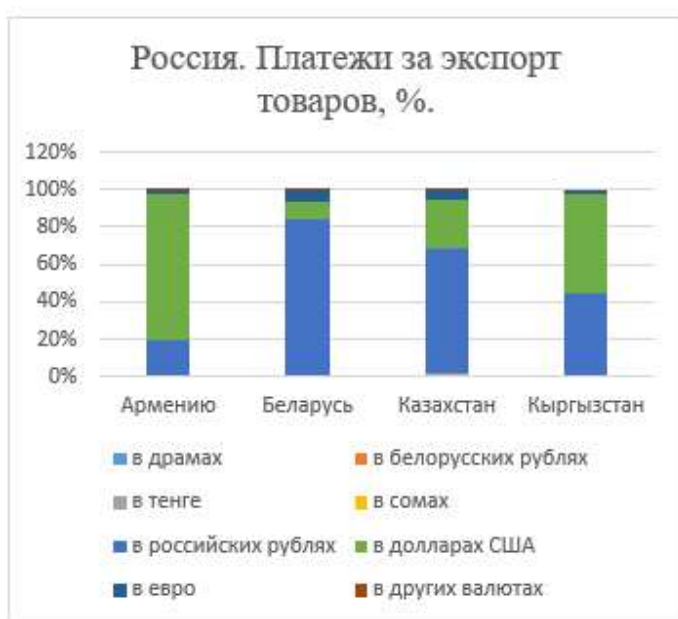
Источник: рассчитано автором по данным [160-164].

Рисунок А.2- Казахстан, платежи за экспорт и импорт товаров и услуг



Источник: рассчитано автором по данным [160-164].

Рисунок А.3 - Киргизия, платежи за экспорт и импорт товаров и услуг



Источник: рассчитано автором по данным [160-164].

Рисунок А.4 - Россия, платежи за экспорт и импорт товаров и услуг

ПРИЛОЖЕНИЕ Б
(информационное)

Волатильность обменных курсов стран ЕАЭС к рублю

Таблица Б.1- Расчет стандартного отклонения логарифмов темпа роста обменного курса национальных валют стран ЕАЭС

Казахстан 100 KZH/RUR	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Средний курс к рублю	0,28	0,21	0,20	0,208	0,200	0,206	0,215	0,206	0,208	0,215	0,212	0,211	0,205	0,21
LN	0,27	0,02	0,01	0,039	-0,02	-0,05	0,043	-0,01	-0,03	0,013	0,004	0,031	0,005	-
стандартных отклонений логарифмов темпа роста обменного курса национальных валют									0,0751					
Беларусь 1000 BYN/RUR														
Средний курс к рублю	0,003	0,003	0,003	0,003	0,004	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,01
LN	0,022	0,040	-0,04	-0,25	1,5509	-0,114	-0,018	-0,022	-0,063	-0,034	-0,014	-0,115	-0,159	-
стандартных отклонений логарифмов темпа роста обменного курса национальных валют									0,4345					
Армения 10000 AMD/RUR														
Средний курс к рублю	0,127	0,092	0,077	0,077	0,078	0,081	0,0896	0,080	0,074	0,0653	0,062	0,053	0,053	0,0545
LN	0,324	0,169	0,005	-0,018	-0,032	-0,095	0,1033	0,078	0,134	0,0489	0,144	0,012	-0,025	-
стандартных отклонений логарифмов темпа роста обменного курса национальных валют									0,1041					
Киргизия 100 RGS/RUR														
Средний курс к рублю	0,950	0,713	0,657	0,661	0,637	0,662	0,7484	0,678	0,683	0,6771	0,686	0,675	0,704	0,6641
LN	0,287	0,081	-0,006	0,037	-0,038	-0,122	0,0988	-0,008	0,009	-0,0143	0,017	-0,042	0,059	-
стандартных отклонений логарифмов темпа роста обменного курса национальных валют									0,0919					

Источник: составлено автором на основе данных [160-164].

ПРИЛОЖЕНИЕ В
(информационное)

**Корреляция темпов роста реального ВВП стран ЕАЭС по отношению к
России**

Таблица В.1- Корреляция темпов роста реального ВВП стран ЕАЭС по отношению к России

Год	Армения	Казахстан	Беларусь	Киргизия	Россия
					ВВП по ППС в ценах 2011 г., млрд дол.
2005	7 002	114 504	57 881	8 119	2432,8
2006	7 840	132 924	61 991	8 744	2607,4
2007	9 139	148 191	66 118	8 877	2773,6
2008	10 630	165 202	72 139	9 687	2999,8
2009	12 067	186 041	82 600	10 653	3255,8
2010	14 213	210 653	93 277	10 978	3426,7
2011	16 583	240 358	105 742	11 667	3158,7
2012	19 365	268 715	117 987	13 000	3300,9
2013	21 117	283 028	132 684	14 258	3475,4
2014	18 266	288 599	133 883	14 783	3602,4
2015	18 896	313 450	146 008	14 893	3666,7
2016	20 193	343 915	157 284	16 106	3693,8
2017	22 032	367 763	162 955	16 255	3589,4
2018	23 182	396 183	167 307	18 260	3581,3
2019	24 371	420 007	172 755	19 229	3637,0
Корреляция темпов роста реального ВВП для анализируемых стран по отношению к России	0,88087	0,87031	0,88586	0,86068	1

Источник: составлено автором на основе данных [152].

ПРИЛОЖЕНИЕ Г (информационное)

Характеристики торгов на биржах стран-участниц ЕАЭС

Таблица Г.1 - Объемы торгов на биржах стран-участниц ЕАЭС

Рынки	2015	2016	2017	2018	2019
2019 в % к 2018 Армения (ОАО «НАСДАК ОЭМЕКС АРМЕНИЯ»)					
Фондовый рынок	29	114	165	169	129
Валютно-денежный рынок	2 083	16	17	23	24
Беларусь (БВФБ, БУТБ)					
Фондовый рынок	6 152	4 814	4 103	6 372	9 643
Валютно-денежный рынок	16 598	9 216	8 865	8 124	8 192
Товарный рынок	1 240	1 265	1 683	2 106	2 186
Казахстан (KASE, ETC)					
Фондовый рынок	116 235	125 369	236 840	362 128	347 668
Валютно-денежный рынок	298 574	105 578	227 607	136 664	104 941
Товарный рынок	499	273	716	1 335	511
Кыргызстан (KSE)					
Фондовый рынок	62	143	67	58	87
Валютно-денежный рынок	2 304	1 296	1 309	1 716	1 455
Россия (ММВБ-РТС, СПБМТСБ)					
Фондовый рынок	338 871	357 164	607 092	650 300	628 205
Валютно-денежный рынок	9 081 853	10 630 262	12 608 977	11 393 125	10 571 732
Производные инструменты	1 544	1 723	1 448	1 427	1 272
Товарный рынок ²	880	154	509	259	567
Товарный рынок ²	13 243	11 187	15 269	17 210	15 934

Источник: составлено автором по данным [151]

**Динамика валютных торгов
(млрд. долларов США)**



Источник: составлено автором по данным [151].

Рисунок Г.1 - Динамика валютных торгов стран ЕАЭС