

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

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Кузнецов Алексей Владимирович,
доктор экономических наук,
старший научный сотрудник

Москва - 2021

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоится 15 сентября 2021 г. в 15:30 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.103 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 49, аудитория 214.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Звонова Е.А., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Пищик В.Я., д.э.н., профессор;
учёный секретарь – Соколова Е.С., д.э.н., профессор;

члены диссертационного совета:

Абрамов В.Л., д.э.н., профессор;
Авдокушин Е.Ф., д.э.н., профессор;
Бунич Г.А., д.э.н., профессор;
Жариков М.В., д.э.н., доцент;
Кузнецов А.В., д.э.н., с.н.с;
Леонтьева Л.С., д.э.н., профессор;
Логинов Е.Л., д.э.н.;
Навой А.В., д.э.н., доцент;
Саввина О.В., д.э.н., доцент;
Сапир Е.В., д.э.н., профессор;
Сильвестров С.Н., д.э.н., с.н.с.,
Хейфец Б.А., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 02 апреля 2021 г.

Учёный секретарь
диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.103,
д.э.н., профессор

Соколова Елизавета Сергеевна

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Императивной тенденцией развития мировой экономики в последнее десятилетие стало ускорение процессов формирования и развития региональных интеграций. При этом предпосылки экономического и валютного сотрудничества стран Евразийского экономического союза (далее - ЕАЭС) сформировались еще в советский период.

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

На данный момент перед членами Союза стоят актуальные проблемы создания единого регулятора финансовых рынков, повышения конкурентоспособности и развития инфраструктуры финансовой системы ЕАЭС, гармонизации законодательства государств-участников ЕАЭС в области регулирования финансовых рынков. Кроме того, члены Союза неоднократно поднимали вопрос о необходимости создания валютного объединения, но на текущий момент экспертами не найдены рациональные решения поставленной задачи. Существование дискуссионных тем, касающихся направлений валютно-финансовой интеграции на постсоветском пространстве, особенно в вопросах 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 (далее - ЕАБР) и Евразийский фонд стабилизации и развития (далее - ЕФСР). 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, способствующие как интеграции государств-членов ЕАЭС, так и ускорению их национального развития. Принципиально важно, что в своей работе эти институты делают акцент на тех областях развития, в которых они могут играть значимую роль и оказывать наибольшее влияние на процесс интеграции экономик государств-членов, их сбалансированный рост и повышение конкурентоспособности.

Согласно классической схеме Б. Баласса, валютно-финансовая интеграция невозможна без функционирующего должным образом экономического союза. Но как свидетельствует опыт валютно-финансового сотрудничества стран Экономического и валютного союза (далее - 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 выработки 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.

Поставленная цель определила необходимость решения следующих взаимосвязанных **задач**:

1) Провести комплексный анализ особенностей валютно-финансового интеграционного сотрудничества и нормативно-правовой базы ЕАЭС.

2) На основе теории оптимальных валютных зон (ОВЗ) методом регрессионного анализа доказать наличие связи между волатильностью обменного курса и критериями ОВЗ в странах ЕАЭС. Установить ключевые 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 императивным 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 выступает интеграционное сотрудничество в валютно-финансовой сфере Евразийского экономического союза.

Область исследования: 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.

Информационную базу исследования составили 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. 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 в 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; 83-84). 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.

б) 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 результатов 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 результатов исследования определяется:

- обоснованием необходимости создания в рамках ЕАЭС региональной платежной системы и региональной расчетной единицы, разработкой методики определения обменных курсов национальных валют к региональной расчетной единице;
- разработкой комплекса мер по интенсификации экономической интеграции и валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС, позволяющих по-новому подойти к решению проблемы повышения уровня их институциональной конвергенции в денежно-кредитной сфере и сглаживания взаимных колебаний курсов их национальных валют;
- предложением системы нормативно-правовых мер по сближению методов денежно-кредитных политик стран ЕАЭС.

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 научных мероприятиях: на Конференции молодых ученых «Россия в глобальной экономике: Новые вызовы и угрозы» (Москва, Институт экономики РАН, 19 ноября 2015 г.); на XXVII Международной научно-практической конференции «Проблемы современной экономики» (г. Новосибирск, Центр развития научного сотрудничества, 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 «Актуальные проблемы развития международных валютно-кредитных и финансовых отношений в условиях глобализации и регионализации» (Москва, Финансовый университет, кафедра «Мировые финансы», 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.).

Диссертационное исследование выполнено в рамках научно-исследовательских работ Финансового университета, проводимых по общеуниверситетской комплексной теме «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».

Отдельные 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. Применение результатов исследования способствуют развитию сотрудничеству и торговли между странами 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 и способствуют увеличению стоимости компании АО «РУНА-БАНК».

Материалы диссертации используются Департаментом мировой экономики и мировых финансов ФГОБУ 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. Основные результаты проведенного исследования опубликованы в 8 научных работах общим объемом 4,00 п.л. (весь объем авторский), в том числе 5 статей авторским объемом 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.

II Основное содержание работы

Основные положения, выносимые на защиту:

1) Выявлены и систематизированы основные предпосылки, обуславливающие валютно-финансовую интеграцию в рамках ЕАЭС. Определены основные барьеры, препятствующие развитию валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС и реализации положений Договора о Евразийском экономическом союзе. Разработан комплекс мер по интенсификации экономической интеграции и валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС.

Установлено, что валютно-финансовое сотрудничество является неотъемлемой частью экономической интеграции стран ЕАЭС. Постсоветские договоренности и достижения самого ЕАЭС создали условия, на базе которых сформировались предпосылки для валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС. Рассмотрены институциональные особенности регулирования сегментов финансового рынка, валютной политики, конвергенции бюджетной и налоговой политики. Выделены основные недоработки в части формирования финансового рынка в Договоре о ЕАЭС:

– В список регулируемых рыночных сегментов не включены кредитные, валютные рынки, рынки микрофинансирования и др. Регулирование ограничивается только банковским и страховым сегментами, а также рынком ценных бумаг.

– Не учитываются пересекающиеся сферы финансового рынка. Необходимо включить кросс-секторные сферы в долгосрочный план развития финансовых рынков ЕАЭС.

Функционирование Консультационного совета ЕАЭС в целом демонстрирует неэффективность работы по выполнению своей главной задачи: координации валютной политики и выработке единых подходов и направлений курсовой политики. По существу, Совет проводит только обсуждение текущей ситуации на валютных рынках стран ЕАЭС.

В бюджетной сфере отсутствует нормативно-правовая база по гармонизации сотрудничества, за исключением Соглашения о согласованной макроэкономической политике. В отличие от ЕС в ЕАЭС не предусмотрен общий региональный бюджет. Для развития интеграционного процесса, несомненно, требуется создание механизма по накоплению и распределению денежно-финансовых средств между экономиками стран-членов Союза для сглаживания региональных диспропорций. Например, источником пополнения средств данного механизма могут выступать ввозные таможенные пошлины, которые взимаются и распределяются в рамках Таможенного союза (ТС) с 2010 г. в национальные бюджеты. Данный механизм представляется дополнительным источником интернационализации национальных валют, поскольку в настоящее время распределение пошлин не предполагает возмещения странам издержек и убытков, возникающих в связи с изменением курсов национальных валют. Таким образом, еще раз подтверждается необходимость координации подходов к валютной политике с целью сглаживания курсовой волатильности и уменьшения издержек функционирования механизма распределения ввозных таможенных пошлин.

Принимая во внимание необходимость развития экономической и валютно-финансовой интеграции ЕАЭС, целесообразно:

– Выработать единые подходы к регулированию обменного курса национальных валют, создать и внедрить валютный механизм, который сможет противодействовать внешним шокам и простимулирует финансово-экономическую интеграцию ЕАЭС.

– Дополнить реальным содержанием деятельность институтов в валютно-финансовой сфере (таких как Консультационный совет по валютной политике), в частности путем внесения изменения в Договор ЕАЭС относительно реализации

положения о согласовании и регулировании курсовой политики. При условии, что монетарная политика интегрируемых стран будет базироваться на режиме регулируемого валютного курса, такая координация возможна.

Проведенный анализ показал, что перечисленные административные барьеры препятствуют свободному доступу стран на валютный и финансовый рынок, а также выполнению согласованных в Договоре ЕАЭС положений по координации и согласованию валютно-финансовой политики.

Опыт ЕС показал, что создание валютного союза без осуществленной экономической интеграции может привести к большим дисбалансам в денежной, финансовой и кредитной системах. В Договоре о 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, обладающей наименьшим ее значением.

Многие макроэкономические показатели государств-участников ЕАЭС не соответствуют указанным критериям, как видно из таблицы 1.

Таблица 1 - Основные макроэкономические показатели 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	105,6	110,6	116,9	103,9	117,3	99,5	110,5	105,4	117
Баланс бюджета к ВВП	-4,8	-1,5	-0,2	4,1	-4,6	5,1	-7,0	1,1	-3,0	-0,3

Источник: составлено автором.

Наряду с этим первостепенными проблемами ЕАЭС, перспективы валютно-финансовой интеграции также ухудшаются в связи с недостаточной интеграцией производственного сектора государств-участников; тенденцией к деиндустриализации; примитивизацией структуры производственного сектора экономик почти всех стран ЕАЭС; высокой экспортно-сырьевая зависимостью; недостаточностью финансовых

ресурсов; существенными различиями экономических структур и базовых макроэкономических параметров; неустойчивостью развития мирового хозяйства; значительными рисками внешнего негативного воздействия. Систематизированы факторы, тормозящие интеграционные процессы в ЕАЭС:

1) Дифференцированный состав членов, выражаемый в существенных различиях в экономическом развитии стран.

2) Рост показателя отношения дефицита бюджета к ВВП во всех странах, связанный с сокращением бюджетных доходов и ростом объемов средств, направляемых на обслуживание государственного долга (кроме Белоруссии).

3) Увеличение показателя государственного долга выше порогового значения (50% ВВП). Одна из причин активного роста госдолга – использование внешних займов для покрытия дефицита бюджета. В Белоруссии в 2015 г. произошел пересчет долга из-за деноминации национальной валюты. У России рост госдолга был наименьшим, из-за использования резервных фондов и ограничений доступа к внешним займам вследствие санкций.

4) Рост и превышение порогового значения инфляции, связанные с ростом государственного долга, дефицитом бюджета, ростом цен на импортные товары, девальвацией.

5) Снижение объемов взаимной торговли с 2014 г.

6) Ускоренный процесс перехода от одного интеграционного этапа к следующему, от ТС к ЕЭП, а затем к ЕАЭС, при сохранении не устраненных административных барьеров.

7) 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.

Одной из причин низкой эффективности интеграционных процессов на текущий момент является то, что они, по существу, находятся на стадии перехода от ТС к полноценному экономическому союзу со свободой передвижения услуг, капитала и рабочей силы. Также причиной низкой эффективности интеграционных процессов является макроэкономическая нестабильность.

Для воссоздания условий успешного сотрудничества в валютно-финансовой сфере необходимо сформировать эффективно функционирующий экономический союз,

обеспечивающий свободное перемещение факторов производства, устранение структурных диспропорций, различий в уровне экономического развития. Для этого предложен ряд мер:

- сформулировать набор критериев конвергенции, с помощью которого можно периодически оценивать степень структурного сходства и экономической конвергенции государств-участников ЕАЭС и возможности корректировки экономической политики;

- завершить в сжатые сроки формирование полноценного Таможенного союза, ускорить устранение существующих административных барьеров по движению товаров, услуг и других факторов производства в рамках ЕАЭС;

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

- содействовать осуществлению взаимных инвестиций по созданию ТНК в машиностроении, металлургии и других основных направлениях промышленного сотрудничества, утвержденных Евразийским межправительственным советом;

- способствовать улучшению инвестиционного климата путем стабилизации темпов инфляции.

2) На основе регрессионного анализа установлена связь между волатильностью обменного курса и критериями ОВЗ, что подтверждает возможность использования критериев теории оптимальных валютных зон для анализа конвергенции между странами ЕАЭС. Выявлены показатели для факторного анализа валютно-финансовой конвергенции стран ЕАЭС. Доказано наличие определенной степени конвергенции экономических циклов, которая позволяет в достаточной мере синхронно отвечать на внешние вызовы посредством мер монетарного и валютно-финансового регулирования.

Для анализа и рассмотрения преимуществ и недостатков валютно-финансовой интеграции стран ЕАЭС в работе использован сценарий создания валютного союза, который позволил сузить рамки анализа до степени введения единой валюты. Так, данный сценарий позволяет выделить все риски и преимущества развития валютно-финансового сотрудничества.

Эмпирическим путем доказана связь между критериями ОВЗ и волатильностью обменного курса. Регрессионный анализ, данные которого представлены на рисунке 1, подтвердил выполнение всех выдвинутых гипотез исследуемых взаимосвязей, кроме волатильности ВВП, которая не оказывает статистически значимого влияния на волатильность обменного курса. Результаты регрессионного анализа доказали применимость показателей ОВЗ для анализа конвергенции между странами ЕАЭС. Критерии ОВЗ можно использовать для анализа потенциальных выгод и издержек стран ЕАЭС от валютной интеграции.

<i>Регрессионная статистика</i>				
Множественный R	0,924501833			
R-квадрат	0,854703356			
Нормированный R-квадрат	0,82140155			
Стандартная ошибка	0,203404411			
Наблюдения	15			
	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>
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 1- Результаты регрессионного анализа оценки модели

На основе критериев ОВЗ был проведен анализ конвергенции стран ЕАЭС и России. Установлено, что ни одна из стран полностью не соответствует критериям ОВЗ, но экономики стран Казахстана и Белоруссии по многим показателям схожи с экономикой России, а значит интеграция для них будет проходить с меньшими издержками.

Выделен основной критерий ОВЗ – синхронность отклика экономик на внешние шоки. Обоснована его применимость к финансовому сектору и важность при оценке влияния курсовой политики на нейтрализацию шоковых воздействий и развитие валютно-экономической интеграции. На основе данного критерия определены основные показатели анализа валютно-финансовой конвергенции стран ЕАЭС: уровень развития финансовых рынков; объемы чистого кредитования и чистого заимствования; степень эффективности противодействия органов монетарного регулирования внешним шокам.

Установлено, что финансовые рынки стран ЕАЭС слабо развиты: на них преобладает банковский сектор. Курсовая политика является основным инструментом центральных банков ЕАЭС. Государства ЕАЭС применяют схожие инструменты денежно-кредитной политики (ДКП) по урегулированию внешних шоков, о чем свидетельствует динамика обменных курсов валют. Центральные банки (ЦБ) стран ЕАЭС используют одинаковые инструменты регулирования инфляции, включая процентную политику и политику накопления и сохранности резервов.

В исследовании установлено, что у финансовых систем стран ЕАЭС есть предпосылки для валютно-финансового сотрудничества, которые позволят синхронно отвечать на внешние шоки посредством монетарного и валютно-финансового регулирования. Для достижения высокой степени валютно-финансовой конвергенции необходимо создание наднационального органа, регулирующего монетарную и валютно-финансовую сферу.

3) Предложены меры усиления координации денежно-кредитных политик стран ЕАЭС, а также комплекс нормативно-правовых мер по сближению ДКП стран ЕАЭС.

Договор ЕАЭС предполагает развитие экономической интеграции, а также согласование макроэкономических и валютных политик. Проведенный анализ позволил выявить различия режимов и инструментов ДКП стран ЕАЭС. Внешнеэкономический шок 2014 года отразился на всех странах ЕАЭС, что заставило государства провести корректировку обменного курса и ужесточить ДКП. Поскольку ДКП стран различаются, то различается и степень реакции курсов валют на проводимые меры.

Для согласования ДКП стран-участниц необходимо осуществить ряд нормативно-правовых изменений. В Договоре ЕАЭС отсутствует раздел, посвященный согласованию ДКП стран, хотя определен такой целевой показатель, как инфляция. Для повышения интеграционного взаимодействия необходимо:

- дополнить договор ЕАЭС пунктом по согласованию ДКП стран по аналогии с пунктом по согласованию валютной политики;
- установить и соблюдать согласованные целевые критерии для сглаживания колебаний уровня монетизации и уровня международного резервирования;
- согласовать общий подход по измерению целевого показателя инфляции;

– повысить уровень монетизации, наращивая денежную массу и использование дополнительных средств в реальном секторе экономики в целях ускорения темпов экономического роста;

– 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 компетенций по формированию дорожной карты по согласованию ДКП.

Для согласования ДКП стран ЕАЭС необходимо соблюдение целевого показателя инфляции, зафиксированного в Соглашении о согласовании макроэкономической политики стран ЕАЭС. Это создаст условия для уменьшения уровня долларизации при условии достаточной гибкости обменных курсов и сохранения доверия хозяйствующих субъектов к низкому уровню инфляции на протяжении длительного периода, а также позволит анализировать реальную динамику обменных курсов. При фиксации инфляционных ожиданий на едином уровне необходимо закрепить реальные процентные ставки на аналогичном уровне. Для согласования действий в области монетарной политики государств-членов ЕАЭС в целях сглаживания резких взаимных колебаний национальных валют, обусловленных сильной долларизацией экономик, необходимо осуществление трех групп действий.

Во-первых, достижение странами показателей, влияющих на экономическую стабильность, заложенных в Договоре о ЕАЭС. Разработка ряда других критериев в качестве целевых ориентиров для стран ЕАЭС – в частности, по международным резервам и уровню долларизации экономики.

Во-вторых, в среднесрочной перспективе предлагается создать в рамках ЕАЭС региональную платежную/клиринговую систему, которая расширит использование национальных валют и снизит валютные издержки.

В-третьих, необходимо создать платежную систему на базе региональной расчетной единицы, сохранив национальные валюты. Страны ЕАЭС пока не готовы к более глубокой валютной интеграции, и региональная расчетная единица создаст условия для развития интеграционных процессов в странах ЕАЭС.

Помимо соблюдения макроэкономических условий и создания предпосылок для согласования и сближения национальных ДКП необходимо внести дополнения в Договор о ЕАЭС, предусмотрев статьи, цели, принципы, направления и механизмы

интеграционного взаимодействия в сфере ДКП. Также в документы ДКП стран ЕАЭС необходимо ввести специальные разделы по вопросам интеграции.

Предложено создание наднационального консультационного органа на базе ЕЭК, который включал бы представителей центральных банков, с дальнейшей передачей этому органу обязанности по взиманию таможенных пошлин и перераспределению финансовых ресурсов между странами ЕАЭС, а также формированию дорожной карты по согласованию ДКП.

4) Предложено создание региональной платежной системы с региональной расчетной единицей. Разработана методика расчета курса национальных валют к региональной расчетной единице.

Для согласования монетарной и валютной политики предлагается создать платежную систему на базе региональной расчетной единицы (РРЕ). Предложен расчет РРЕ в зависимости от веса национальной валюты в единой валютной корзине (ЕВК), который определяется по формуле (1)

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

где FTT_i –внешнеторговый оборот;

GDP_i – ВВП на душу населения;

IR_i – уровень инфляции.

Учитывая специфику стран ЕАЭС, необходимо установить вес национальной валюты обратно пропорционально уровню инфляции, чтобы уменьшить негативные последствия перехода к единой валюте.

Согласно расчетам, удельный вес валют в РРЕ составляет: российский рубль - 73,8%, белорусский рубль - 16,7%, казахский тенге -8,8%, армянский драм - 0,5%, киргизский сом- 0,1%.

РРЕ, содержащая в указанных пропорциях национальные валюты стран ЕАЭС, существенно снизит валютные риски и может быть использована как единица измерения во внешнеторговых сделках. Основываясь на практике пересмотра весов валют в корзине СДР, которые пересчитываются каждые пять лет, и учитывая особенности экономик стран ЕАЭС (высокий уровень волатильности валют), предлагаем проводить пересмотр удельного веса валют в РРЕ ежегодно.

Несмотря на то, что Россия является нетто-экспортером в рамках ЕАЭС, курсы валют остальных стран Союза укреплялись по отношению к рублю. Очевидно, что данный фактор сдерживает развитие экспорта в Россию. Регулирование торговых балансов и обменных курсов ускорит процессы интеграции стран ЕАЭС. При расчете РРЕ должна быть учтена задача необходимости сбалансирования экспорта и импорта в рамках Союза. Таким образом, мы предлагаем добавить в расчет курсов национальных валют к РРЕ коэффициент, учитывающий объем товарооборота внутри ЕАЭС и состояние торговых балансов стран-членов. Применение данного коэффициента целесообразно с точки зрения:

- выравнивания торговых дисбалансов;
- снижения волатильности валют и перехода к следующей стадии интеграции.

В формулу определения обменного курса национальной валюты к РРЕ добавлен корректирующий коэффициент, исходя из объемов ее внешнеторгового оборота со странами Евразийского союза. Обменный курс национальной валюты определяется по формуле (2)

$$K_{ik} = 1 + K_{Epri} - 1 - K_{Ipri} - 1, \quad (2)$$

где K_{ik} - обменный курс национальной валюты;

K_{Epri} - приведенный коэффициент по экспорту;

K_{Ipri} - приведенный коэффициент по импорту.

Значение корректирующего коэффициента зависит от размера экспорта и импорта со странами ЕАЭС. Коэффициент равен единице при достижении баланса экспорта и импорта. Предложенная методика расчета региональной расчетной единицы позволит достичь устойчивого равновесного состояния валютно-финансовой системы ЕАЭС. Расчет равновесного обменного курса валют к РРЕ представлен в таблице 2.

Таблица 2 - Значения равновесных обменных курсов валют стран ЕАЭС в соответствии с разработанной методикой

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

Продолжение таблицы 2

1	2	3	4	5	6
Объем импорта из стран ЕАЭС за 2019 г., млн PPE (из расчета: 1 PPE = 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 PPE	476,33	1,78	288,78	67,95	75,86

Источник: составлено автором.

Таким образом, в рамках ЕАЭС с помощью платежно-расчетной системы, созданной по предложенной методике и комплекса дополнительных регулирующих мер, можно влиять на курсы валют. Главная цель PPE - достижение равновесного значения обменных курсов и торговых балансов членов ЕАЭС. Безусловно, внедрение данной системы является сложной задачей, но предложенные инструменты призваны устранить торговые дисбалансы и стабилизировать курсы стран ЕАЭС.

5) Предложены меры по созданию единого банковского рынка ЕАЭС и модель по взаимному допуску на финансовые рынки стран ЕАЭС.

Установлено, что во всех странах Союза банковский сектор является высококонцентрированным и значительно доминирует над финансовым сектором с высокой долей концентрации во всех странах Союза. На сегодняшний день сотрудничество банков стран ЕАЭС находится на достаточно низком уровне, однако имеется значительный потенциал развития. Гармонизация правовых основ создаст благоприятные условия для интеграции в банковской сфере стран ЕАЭС.

Главным барьером банковской интеграции в ЕАЭС является непризнание лицензий на территории Союза. Основным шагом создания единого рынка банковских услуг ЕАЭС должна стать унификация процедуры государственной регистрации кредитных организаций и выдачи лицензий.

Важным элементом интеграции в банковской сфере является унификация терминологического аппарата, включающая такие базовые понятия, как «банковское регулирование», «банковский контроль», «банковский надзор», «кредитная организация»

и «обособленное подразделение кредитной организации», «денежно-кредитная политика», перечень инструментов денежно-кредитной политики, перечень организаций.

Необходимо установить единый подход в вопросе гарантирования вкладов населения на всей территории ЕАЭС и обеспечить его имплементацию в национальных законодательствах стран–участниц Союза.

Унификация правил документирования операций в странах ЕАЭС в соответствии с международными стандартами даст возможность надзорным органам минимизировать риск проведения незаконных схем, направленных на псевдопоставки товаров как внутри ЕАЭС, так и за его пределы.

Главной задачей является гармонизация лицензий кредитных организаций на территории ЕАЭС. Это долгосрочный процесс, поэтому в среднесрочной перспективе необходимо внедрить модель «взаимного признания» лицензий и инструментов, которые смогли бы обеспечить взаимный допуск участников на финансовые рынки без дополнительных требований.

Дочерний банк получит допуск на финансовый рынок страны союзника без получения национальной лицензии, но при соблюдении установочных условий. Модель взаимного признания лицензий, в которой банк направляет комплект документов (включающий сведения о материнской компании) и свое заявление уполномоченному органу о намерении вхождения и осуществления деятельности на территории страны, представлена на рисунке 2.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 - Модель «двойного» паспорта для участника финансового рынка

Для реализации такой модели необходимо ввести единый реестр лицензий участников. Обязанность ведения и актуализации реестра возможно передать ЕЭК, а в дальнейшем – наднациональному органу.

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

В дальнейшем, после создания наднационального органа и до полного признания лицензий, предлагаем ввести «единую лицензию», благодаря которой появится возможность осуществлять деятельность на территории стран ЕАЭС. К банкам, получившим такую лицензию, должны предъявляться более высокие требования, чем на национальном уровне.

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

б) Доказано, что развитие интегрированного валютного рынка (ИВР) является одним из приоритетных направлений сотрудничества в финансовой сфере. Предложен ряд мер по развитию интегрированного валютного рынка.

Проведение единой денежно-кредитной политики требует опоры на устойчивые национальные финансовые рынки. Установлено, что существуют географические, исторические и иные предпосылки для проведения финансовой интеграции стран ЕАЭС. Установлено, что во всех странах ЕАЭС лидирующее место на финансовом рынке занимает банковский сектор. Рынки ценных бумаг стран ЕАЭС значительно различаются по масштабу и уровню развития.

Предложены следующие меры по обеспечению последовательного развития процесса интеграции фондовых рынков в ЕАЭС:

- установление единых требований листинга ценных бумаг в странах ЕАЭС;
- принятие «единого паспорта» эмитента ценных бумаг;
- сближение национальных практик надзора за участниками финансового рынка и соответствующего законодательства.

Развитие ИВР ЕАЭС представляет собой одно из главных направлений по межбиржевому сотрудничеству. Несмотря на значительный рост оборота и количества

участников ИВР за последние четыре года, прямые котировки национальных валют практически отсутствуют, основная доля котировок осуществляется через доллар.

Исключением является Белоруссия, где действует ликвидный сегмент операций национальной валюты с российским рублем, и Национальный банк Республики Беларусь устанавливает официальный курс. В работе выделены основные направления дальнейшего развития ИВР:

- допуск к биржевым торгам не только банков, но и небанковских участников (брокеров, бирж);
- расширение состава ИВР за счет участников из стран, которые желают присоединиться к интеграционным процессам в рамках ЕАЭС (Вьетнам, Иран и др.);
- формирование прямых взаимных котировок валют стран-членов ЕАЭС;
- развитие рынка RUB/KZT и других прямых котировок стран-членов ЕАЭС;
- поддержка политики национальных банков в развитии рынков национальных валют;
- гармонизация регулирования финансовых рынков стран-членов ЕАЭС в части торговой, клиринговой и расчетной инфраструктуры;
- выработка единых правил/требований к профессиональным участникам финансового рынка и снижение страновых барьеров для перемещения ликвидности.

Интегрированный валютный рынок ЕАЭС расширяет возможности национальных валют путем роста ликвидности и расширения участников. Открытие информации о возможностях биржевых рынков ЕАЭС для инвесторов и эмитентов будет способствовать дальнейшему развитию ИВР. Реализация межбиржевых интеграционных проектов, взаимный доступ участников, использование инфраструктуры стран ЕАЭС будут способствовать росту эффективности и конкурентоспособности валютных рынков стран ЕАЭС.

III Заключение

В процессе исследования автором решены поставленные цель и задачи. Установлено, что валютно-финансовое сотрудничество является неотъемлемой частью экономической интеграции. Доказано, что имеется ряд достижений, обуславливающих формирование условий для развития валютно-финансового сотрудничества. Выделены основные административные барьеры, препятствующие свободному доступу стран на

валютный и финансовый рынок, а также реализации положений Договора о Евразийском экономическом союзе. По результатам исследования показано, что страны имеют определенную степень конвергенции. Установлено, что для дальнейшего развития валютно-финансового сотрудничества и последующего создания валютного союза, страны должны ввести региональную расчетную единицу, снизить уровень долларизации, скоординировать денежно-кредитную политику (ДКП), развивать сотрудничество в банковской и финансовой сферах. Сформулирован ряд практических рекомендаций по развитию валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

Публикации в рецензируемых научных изданиях, определенных
ВАК при Минобрнауки России:

1. Кулакова, Е.В. Перспективы введения единой валюты евразийского экономического союза / Е.В. Кулакова // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. - 2016. - № 2 (июнь). - С. 21-27. - ISSN 2073-5537.
2. Кулакова, Е.В. Возможности и перспективы интеграции ЕАЭС в финансовой сфере / Е.В. Кулакова // Мир новой экономики. - 2017. - № 2. - С. 38-45. - ISSN 2220-6469.
3. 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.
4. Кулакова, Е.В. Национальные приоритеты и пути развития ЕАЭС / Е.В. Кулакова // Экономика и предпринимательство. - 2016. - № 12 (часть 4) (77-4). - С. 563-566. - ISSN 1999-2300.
5. Кулакова, Е.В. Основные направления развития валютно-финансового сотрудничества Евразийского экономического союза / Е.В. Кулакова // Экономика и управление: научно-практический журнал. - 2017. - № 3 (137). - С. 130-134. - ISSN 2072-8697. – Текст : электронный. - DOI отсутствует. - URL: <http://www.bagsurb.ru/about/journal/svezhiy-nomer/3-2017/26%20Kulakova.pdf> (дата обращения: 06.02.2020).

Публикации в других научных изданиях:

6. Кулакова, Е.В. Проблемы валютно-финансового сотрудничества стран ЕАЭС / Е.В. Кулакова // Проблемы современной экономики: сборник материалов XXVII Международной научно-практической конференции; под общей редакцией Ж.А. Мингалиевой, С.С. Чернова. – Новосибирск : издательство ЦРНС. - 2015. - С. 19-23. - ISBN 978-5-00068397-2.

7. 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. - Текст : электронный. - DOI отсутствует. - URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_26280453_46225716.pdf (дата обращения: 06.02.2020).

8. 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.