

Перспективы создания общего финансового рынка Евразийского экономического союза

The prospects for the creation of common financial market of the Eurasian economic union

Король Ольга Васильевна, магистр экономических наук, аспирант кафедры банковского дела
Полесского государственного университета

Karol Volha, Master of Economic sciences, PhD student, Polessky State University
e-mail: ov_korol@mail.ru

Аннотация

Во введении дана краткая характеристика Евразийского экономического союза; определены основные сегменты, в рамках которых странам-членам предстоит осуществить сближение на пути формирования общего финансового рынка. В основной части рассмотрены этапы сегментарной интеграции, а также перспективные направления сближения стран-членов ЕАЭС. Произведена оценка выполнения странами-членами ЕАЭС требований к макроэкономическим показателям, указанных в Договоре о Евразийском экономическом союзе, соблюдение которых отражает готовность стран-членов к проведению согласованной макроэкономической политики, обеспечивающей устойчивое экономическое развитие Союза. Проанализирована степень готовности стран-членов ЕАЭС к формированию общего финансового рынка по ряду показателей функционирования банковского, страхового секторов и сектора услуг на рынке ценных бумаг. Полученные результаты позволяют сделать вывод о текущем уровне экономического взаимодействия стран-членов Союза, необходимости дальнейшего всестороннего углубления евразийской интеграции, а также степени готовности стран Союза к созданию общего финансового пространства.

Ключевые слова: Евразийский экономический союз, экономическая интеграция, экономическая устойчивость, общий финансовый рынок.

Abstract

A brief description of the Eurasian Economic Union is given; the main segments, within which member states have to implement the convergence towards the formation of a common financial market, are defined. In the main part the stages of segmental integration and prospective directions of convergence of the EAEU member states are considered. The assessment of implementation of requirements for macroeconomic indicators by member states of the EAEU, which are indicated in the Treaty of the Eurasian Economic Union, is carried out. Observance of the requirements for macroeconomic indicators reflects the readiness of member states for holding the coordinated macroeconomic policy as well as providing sustainable economic development of the Union. The degree of readiness of the EAEU member states for creation of the common financial market on a number of performance indicators of banking, insurance and securities sectors on the securities market is analyzed. The obtained results allow making a conclusion about the current level of economic cooperation between member states of the Union as well as defining the need for further comprehensive deepening of the Eurasian integration. Moreover the results make it possible to determine the degree of readiness of the states of the Union to create a common financial space.

Keywords: The Eurasian Economic Union, economic integration, economic sustainability, common financial market.

Поступила в редакцию / Received: 04.09.2018

Web: <http://elibrary.miu.by/journals/item/eui/issue.2/article.16.html>

Введение

Евразийский экономический союз (ЕАЭС) начал свою работу 1 января 2015 года, объединив сначала страны таможенной «тройки» и впоследствии – Армению и Кыргызстан. Союз является достаточно молодым и амбициозным проектом, участники которого изначально характеризовались разным уровнем экономического развития. Функционируя четвертый год, Союз успешно реализует торгово-экономическое сотрудничество между странами-участницами, преодолевая внешние угрозы, вызванные применением санкций, волатильностью цен на мировых рынках и другими факторами, а также расширяет международные связи, привлекая новых экономических партнеров.

В настоящее время актуальным является вопрос о формировании общего финансового рынка ЕАЭС в 2025 г., исследованию которого посвящены работы Я.М. Миркина, Б.В. Хулхачиева, Ю.А. Данилова, О.В. Буклемишева, В.П. Седнева, Д.А. Коршунова, А.В. Табах, А.В. Подругиной.

Следует отметить, что финансовый рынок является

неотъемлемым компонентом эффективного взаимодействия интегрирующихся стран, т.е. платформой, на которой должна базироваться интеграция. Поскольку интеграция стран напрямую зависит от роста их экономического потенциала, участникам данного процесса необходимо стремиться к созданию общих структур, обеспечивающих скоординированные действия.

Согласно статье 70 Договора о Евразийском экономическом союзе, одной из целей согласованного регулирования финансовых рынков странами-членами является создание в рамках Союза общего финансового рынка и обеспечение недискриминационного доступа на финансовые рынки государств-членов [1].

Учитывая тот факт, что евразийские государства прошли долгий путь политической и экономической интеграции, и финансовые рынки объединившихся стран находятся на разных уровнях развития, не имея единых подходов к развитию национальных экономик и социально-политического уклада, необходимо реализовать ряд мероприятий, в частности, гармонизировать национальные законодательства и осуществить сближение экономик стран-членов [2, с. 16].

Следует отметить, что сближение национальных законодательств стран ЕАЭС реализуется через принцип сегментарной гармонизации, т.е. ускоренной гармонизации в более готовых для этого сегментах [3, с. 290].

Далее рассмотрим этапы сегментарной гармонизации.

1. Развитие интегрированного валютного рынка. В 2013 г. к валютным торгам на Московской бирже были допущены банки Беларуси, Казахстана и Кыргызстана на основе национальной лицензии.

2. Создание единого биржевого пространства. Разработанный проект Соглашения о взаимном допуске (аккредитации) брокеров и дилеров государств-членов ЕАЭС на национальные фондовые биржи предусматривает допуск к биржевым торгам брокеров и дилеров других стран ЕАЭС на основе национальной лицензии [4, с. 185].

3. Финансовая инфраструктура. Ведется обсуждение проекта Соглашения о взаимодействии между странами ЕАЭС по обмену сведениями, входящими в состав кредитных историй.

4. Интегрированная информационная система ЕАЭС, в том числе для финансовых рынков. Данная система обеспечит межгосударственный обмен дан-

ными и электронными документами в рамках Союза и создание общих информационных ресурсов для стран ЕАЭС [5].

5. Возможные проекты гармонизации: интегрированная платежная система в ЕАЭС, перестраховочная емкость в ЕАЭС, единый биржевой рынок сельскохозяйственной продукции и биржевых расчетов на этом рынке, наднациональное рейтинговое агентство [6, с. 35].

Помимо решения задач по гармонизации национальных законодательств, странам ЕАЭС необходимо осуществить выравнивание их экономического развития в части выполнения нормативов, характеризующих экономическую устойчивость Союза. Согласно статье 63 Договора о ЕАЭС, годовой дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления не должен превышать 3 % ВВП; долг сектора государственного управления – не более 50 % ВВП; индекс потребительских цен в годовом выражении не должен более чем на 5 % превышать уровень инфляции в государстве-члене, в котором этот показатель имеет наименьшее значение [1].

Динамика данных показателей с начала работы ЕАЭС представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Макроэкономические показатели, характеризующие экономическую устойчивость ЕАЭС

Показатель / Год	Профицит / дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления, % ВВП	Долг сектора государственного управления, % ВВП	Индекс потребительских цен в годовом выражении, %
Армения			
2015	-4,8	43,7	99,9
2016	-5,5	51,6	98,9
2017	-4,8	53,4	102,6
Беларусь			
2015	2,2	32,6	112,0
2016	1,7	41,5	110,6
2017	2,9	42,1	104,6
Казахстан			
2015	-2,2	17,5	113,6
2016	-2,6	19,2	108,5
2017	-5,2	19,3	107,1
Кыргызстан			
2015	-1,4	57,1	103,4
2016	-4,4	58,9	99,5
2017	-2,9	59,7	103,7
Россия			
2015	-2,5	11,4	112,9
2016	-3,0	11,9	105,4
2017	-0,6	12,0	102,5

В целом страны-участницы ЕАЭС в полной мере не соблюдают прописанные в Договоре о ЕАЭС требования к макроэкономическим показателям, что также характеризует недостаточную степень сближения уровня экономик данных стран. Так, Армения не выполняла установленные требования к уровню дефицита бюджета и государственного долга; ежегодное превышение лимита по государственному долгу так-

же наблюдалось и в Кыргызстане. В России и Беларуси требования к данным индикаторам в течение рассматриваемого периода соблюдались. Уровень инфляции превышался в России, Беларуси и Казахстане в первые два года работы Союза. Однако в 2017 г. требование к уровню инфляции впервые было выполнено всеми странами, что свидетельствует о стабилизации их экономического развития.

Гармонизация финансовых рынков стран ЕАЭС будет осуществляться в отношении банковского и страхового секторов и сектора услуг на рынке ценных бумаг. Нынешнее состояние финансовых рынков стран-членов ЕАЭС значительно сдерживает эффективность инвестиционных процессов, сближение национальных экономик, возможность обмена национальных валют напрямую с целью снижения транзакционных издержек. Финансовые рынки стран характеризуются низкой емкостью, что отрицательно сказывается на их гармонизации на пути формирования общего финансового пространства.

Емкость финансовых рынков в каждой из стран-участниц, выраженная в национальных валютах, не подлежит сравнению с другими национальными рынками ввиду несопоставимых размеров экономик [7, с. 58]. Таким образом, анализ емкости рынков целесообразно проводить в долларовом выражении и сопоставлять с объемом национальной экономики.

Так, в рамках фондового рынка необходимо осуществить выравнивание таких параметров, как капитализация и объемы торгов акциями и облигациями, их роль по отношению к размеру экономики, а также сближение институтов рынка. Емкий и ликвидный

рынок акций является привлекательным для иностранных инвесторов, особенно в части портфельных инвестиций. Таблица 2 свидетельствует, что в настоящее время на евразийском пространстве рынки, соответствующие данным характеристикам, отсутствуют, за исключением российского рынка. Однако и его развития и емкости недостаточно относительно других крупных развивающихся рынков.

Согласно данным таблицы 3, в банковском сегменте следует осуществить выравнивание соотношения активов банков к ВВП. Также необходимо сближить уровни насыщенности экономик стран банковскими кредитами и доступности банковских услуг, а также гармонизировать институты в части прочих небанковских финансовых посредников.

В части страхового рынка необходимо осуществить сближение по уровню финансовой глубины рынков, т.е. объемов страховых премий и выплат по отношению к размерам экономики и др., емкости рынков, а также институциональной структуры. Представленные в таблице 4 данные также указывают на отставание стран-участниц от России в развитии страхового сегмента финансового рынка.

Таблица 2 – Капитализация рынков акций стран-членов ЕАЭС

Год \ Страна	2014		2015		2016		2017	
	млрд долларов	% к ВВП	млрд долларов	% к ВВП	млрд долларов	% к ВВП	млрд долларов	% к ВВП
Армения	0,15	1,32	0,21	2,03	0,28	2,63	0,3	2,61
Беларусь	0,6	0,79	0,03	0,05	0,06	0,13	0,04	0,01
Казахстан	23	10,11	35,6	19,31	40,04	30,05	45,56	28,58
Кыргызстан	0,15	2,05	0,16	2,39	0,25	3,85	0,33	4,37
Россия	411,75	20,27	473,15	35,68	656,57	49,82	623,4	39,52

Таблица 3 – Величина активов банковского сектора стран-членов ЕАЭС

Год \ Страна	2014		2015		2016		2017	
	млрд долларов	% к ВВП	млрд долларов	% к ВВП	млрд долларов	% к ВВП	млрд долларов	% к ВВП
Армения	7,2	70,6	7,1	68,5	8,3	78,8	9,0	78,3
Беларусь	41,8	61,5	35,0	72,2	33,8	70,2	34,8	64,0
Казахстан	100,0	46,0	70,1	58,2	76,7	55,9	72,9	45,7
Кыргызстан	2,3	34,3	2,3	41,4	2,6	38,9	2,9	38,4
Россия	1380,3	98,0	1138,8	99,7	1319,9	95,6	1479,0	93,8

Таблица 4 – Величина активов страхового сектора стран-членов ЕАЭС

Год \ Страна	2014		2015		2016		2017	
	млрд долларов	% к ВВП	млрд долларов	% к ВВП	млрд долларов	% к ВВП	млрд долларов	% к ВВП
Армения	0,1	0,79	0,09	0,81	0,097	0,92	0,103	0,9
Беларусь	2,06	2,34	1,55	2,48	1,71	3,03	1,63	3,0
Казахстан	3,42	1,35	2,72	1,39	2,5	1,92	2,84	1,78
Кыргызстан	0,04	0,57	0,043	0,55	0,04	0,59	0,05	0,62
Россия	40,7	1,35	26,77	1,68	27,9	2,47	41,56	2,63

В рамках макроэкономического выравнивания экономик стран необходимо осуществить сближение их финансового развития, насыщенности деньгами, финансовыми инструментами и институтами, обеспечивая финансовую стабильность.

Странам-членам ЕАЭС необходимо поступательно

ликвидировать основные различия в сфере регулятивных требований на основных сегментах финансового рынка, в частности требования к капиталу участников фондового рынка и банков, суммы максимальной страховой компенсации по банковским депозитам.

Таким образом, странам ЕАЭС необходимо диверсифицировать структуру собственности и перейти к массовой модели инвестирования среднего класса. Следует расширять инструментарий финансового рынка, обеспечивать его доступность, в том числе и для физических лиц.

В стремлении к переходу к более высоким этапам интеграции необходимо учитывать степень готовности стран к данным преобразованиям, в частности, не отстает ли уровень регулирования стран от происходящих интеграционных процессов [8, с. 123].

Странам Союза следует учитывать опыт других интеграционных объединений. Так, в случае с банками Исландии, которые, получив доступ на европейские рынки в результате либерализации финансовой сферы, не смогли противостоять мировому финансовому кризису 2008 г. из-за слабого исландского надзора. Таким образом, роль наднационального регулятора должна заключаться в недопущении подобных ситуаций, которые возникают на фоне слабого регулирования и отсутствия механизма защиты потребителей финансовых услуг.

Основной целью гармонизации финансовых рынков является создание наднационального органа регулирования, для достижения которой необходимо обеспечить их финансовую стабильность и выровнять уровень развития. При этом необходимо создать рабочую группу специалистов для формулирования регуляторных рекомендаций, которые будут использоваться в будущем, когда наднациональный институт начнет свою работу.

Прежде чем новому институту будут переданы полномочия наднационального регулирования, необходимо совершенствовать и гармонизировать деятельность национальных органов, укрепить доверие между странами Союза. Целесообразно было бы не концентрировать весь спектр полномочий у наднационального регулятора, а распределить их по модели «twinpeaks», то есть разделение функций между структурами, которые будут ответственны за пруденциальные задачи и поведенческий контроль. Таким образом, создание мегарегулятора финансового рынка ЕАЭС в Казахстане было бы одним из пиков в реализации данной стратегии.

Заключение

Странам-членам ЕАЭС предстоит совместная реализация мероприятий по сближению национальных законодательств, финансовых рынков с целью создания общего финансового пространства, обеспечения равного доступа всех участников рынка к финансовым инструментам и секторам рынка. Финансовый рынок должен быть открытым, его деятельность – прозрачной, и основываться на принципе недискриминации.

Опираясь на опыт развитых стран, следует отметить основные ориентиры развития общего финансового рынка.

Во-первых, необходимо обеспечить приток долгосрочных инвестиций в реальный сектор, модернизацию и устойчивый рост экономик.

Во-вторых, требуется финансовое развитие, содействующее ускорению роста и модернизации экономики. То есть необходимо повышать насыщенность

экономик деньгами, финансовыми активами, инструментами, институтами, технологиями, наращивать объемы инвестиций и сбережений, увеличивать внутренний спрос на долгосрочные финансовые активы. Следует диверсифицировать и увеличить внутреннее предложение финансовых инструментов, снизить налоговую нагрузку на экономику, развивая системы налоговых и иных льгот для стимулирования развития рынка.

В-третьих, необходимо повышать конкурентоспособность финансовых рынков, реструктурировать финансовые секторы (рост капитализации финансовых институтов, преодоление избыточности в концентрациях собственности и ликвидности, снижение уровня огосударствления, развитие регулирования рисков на финансовых рынках в соответствии с международными стандартами).

По мнению автора, странам-членам ЕАЭС необходимо выровнять уровень развития и доступность финансовых услуг на национальных рынках, сократить масштабность различий и разброса, осуществить сближение основных качественных и количественных параметров финансовых рынков и экономики. Вместе с этим следует последовательно осуществлять финансовую гармонизацию и либерализацию.

Литература / References

- [1] Договор о Евразийском экономическом союзе [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=F01400176>. – Дата доступа: 10.08.2018.
Dogovor o Evrazijskom ekonomicheskom soyuze [Electronic resource] / Nac. centr pravovoj inform. Resp. Belarus'. – Mode of access: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=F01400176>. – Date of access: 10.08.2018.
- [2] Korol, O.V. Synergistic Finance-Economic Integration Effects in the EAEU as the Main Factor in the Effectiveness of the Functioning of the Whole Union / O.V. Korol // *Economy and Banks*. – 2017. – № 2. – P. 16–22.
- [3] Миркин, Я.М. Финансовые рынки Евразии: устройство, динамика, будущее; под. ред. проф. Я.М. Миркина. – М.: Магистр, 2017. – 384 с.
Mirkin, YA.M. Finansovye rynki Evrazii: ustrojstvo, dinamika, budushchee; pod. red. prof. YA.M. Mirkina. – M.: Magistr, 2017. – 384 s.
- [4] Расширяя пространство возможностей: Отчет ЕЭК 2012–2015 [Электронный ресурс] / Евразийская экономическая комиссия. – Режим доступа: http://www.eurasiancommission.org/ru/Documents/EEC_ar2015_preview.pdf. – Дата доступа: 15.07.2018.
Rasshiryaya prostranstvo vozmozhnostej: Otchet EENK 2012-2015 [Electronic resource] / Evrazijskaya ekonomicheskaya komissiya. – Mode of access: http://www.eurasiancommission.org/ru/Documents/EEC_ar2015_preview.pdf. – Date of access: 15.07.2018.

- [5] Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала [Электронный ресурс] // Консультант Плюс. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_174011/. – Дата доступа: 11.08.2018.
- Soglashenie ob obmene informaciej, v tom chisle konfidencial'noj, v finansovoj sfere v celyah sozdaniya uslovij na finansovyh rynkah dlya obespecheniya svobodnogo dvizheniya kapitala [Electronic resource] / Konsul'tant Plyus. – Mode of access: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_174011/. – Date of access: 11.08.2018.
- [6] Финансовая политика в рамках евразийской интеграции [Электронный ресурс] / Евразийская экономическая комиссия. – Режим доступа: http://www.eurasiancommission.org/ru/Documents/EEC_finpolit_150629_2.pdf. – Дата доступа: 15.08.2018.
- Finansovaya politika v ramkah evrazijskoj integracii [Electronic resource] / Evrazijskaya ehkonomicheskaya komissiya. – Mode of access: http://www.eurasiancommission.org/ru/Documents/EEC_finpolit_150629_2.pdf. – Date of access: 15.08.2018.
- [7] Данилов, Ю.А. Национальные валюты во взаиморасчетах в рамках ЕАЭС: препятствия и перспективы / Ю.А. Данилов [и др.]. – СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2018. – 76 с.
- Danilov, YU.A. Nacional'nye valyuty vo vzaimoraschetah v ramkah EAEHS: prepyatstviya i perspektivy / YU.A. Danilov [i dr.]. – SPb.: ЦИИ ЕАБР, 2018. – 76 p.
- [8] Табах, А.В. Наднациональное мегарегулирование: зарубежный опыт и перспективы ЕАЭС / А.В. Табах, А.В. Подругина // Вестник Моск. ун-та. – Серия 6. Экономика. – 2015. – № 4. – С. 122–143.
- Tabah, A.V. Nadnacional'noe megaregulirovanie: zarubezhnyj opyt i perspektivy EAEHS / A.V. Tabah, A.V. Podrugina // Vestnik Mosk. un-ta. – Seriya 6. Ekonomika. – 2015. – № 4. – P. 122–143.