МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В. ЛОМОНОСОВА
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

На правах рукописи

Кучмезов Ислам Мухаматович

ПРОБЛЕМЫ СОЗДАНИЯ ЕДИНОГО ПЛАТЕЖНОГО ПРОСТРАНСТВА СТРАН ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
доктор экономических наук,
доцент Дубинин С.К.

Москва – 2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение....4

Глава 1. Основные модели организации процесса интеграции финансовых рынков и региональных платежных систем....12

1.1. Теоретические модели и исторические примеры интеграции национальных финансовых рынков....13

1.2. Многосторонний клиринг как основа регигиональной интеграции национальных платежных систем: теоретические подходы к организации....31

1.3. Сравнительный анализ опыта региональных объединений по интеграции платежных систем на основе международного клиринга....44

Глава 2. Предпосылки и возможности построения единого платежного пространства в ЕАЭС для углубленной интеграции стран....58

2.1. Торговые отношения в ЕАЭС в контексте обоснования целесообразности стимулирования процесса построения единого платежного пространства....58

2.2. Анализ состояния и достигнутого уровня развития финансовых рынков стран ЕАЭС..70

2.3. Механизм организации интеграционного взаимодействия ЕАЭС, создающий основу для построения единого платежного пространства....97

Глава 3. Управление процессом интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС с целью построения единого платежного пространства....111

3.1. Исследование подходов к построению структуры, обеспечивающей финансовую интеграцию в ЕАЭС....112

3.2. Организационная концепция Евразийского клирингового союза как основа формирования предпосылок интеграции платежных систем в ЕАЭС....127

3.3. Механизм многостороннего клиринга в ЕАЭС....136

Заключение....144

Библиография....150

Приложения....164

Приложение 1 - Динамика и структура потоков капитала стран ЕАЭС и значение финансовой открытости....164

Приложение 2 - Объемы торгов на фондовых и товарных рынках стран ЕАЭС....169

Приложение 3 - Показатели динамики и структуры внешнего долга....172

Приложение 4 - Показатели финансовой открытости и устойчивости стран ЕАЭС....175

Приложение 5 - Динамика структуры национальных финансовых рынков стран-членов ЕАЭС 177
Приложение 6 - Динамика денежных агрегатов в странах ЕАЭС 179
Приложение 7 - Динамика денежных агрегатов в странах ЕАЭС (темпы роста, в коэффициентах 180

Введение

Актуальность темы исследования. Развитие интеграционных процессов в ЕАЭС сегодня столкнулось с рядом сложностей, к числу которых относится неспособность существующих национальных платежных систем обеспечить беспрепятственное перемещение денежного капитала между странами. Для интеграционного процесса принципиально важной признается степень либерализации транзакций по счетам платежного баланса, а именно по счетам текущих операций и счетам движения капитала. Углубленная интеграция стран должна базироваться на согласованных стандартах, обеспечивающих автоматизм прохождения этих транзакций и, соответственно, свободное обслуживание трансграничных операций.

Либерализация транзакций может быть достигнута, как минимум, тремя способами: 1) свободная конверсия валюты, когда оптимальным способом проведения расчетов между странами признаются операции через корреспондентские счета в соответствующих валютах; 2) построение механизма клиринга, осуществляющего задачи проведения операций, выраженных в национальной валюте стран; 3) переход стран к единой валюте.

Выбор оптимальных решений по международным переводам средств должен дополняться, внутри каждой из стран, не менее важными процессами координации стандартов расчетов; введением общих правил совершения сделок на финансовом рынке с ценными бумагами. Одновременно необходимо согласование правил и методов регулирования деятельности финансовых институтов, включая банки, страховые компании и инвестиционные фонды. Соответствующие процессы должны быть гармонизированы на межгосударственной основе в странах интеграционного объединения ЕАЭС. Данный подход нашел отражение в официальных документах ЕАЭС в качестве актуальной задачи построения интегрированного платежного пространства[1].

Ни один из возможных способов либерализации транзакций, приводящий к интеграции платежных систем стран в ЕАЭС, в настоящее время не реализуется в полной мере. Тем не менее будущее развитие ЕАЭС зависит от выбора оптимальной платежной системы для эффективного проведения платежей между странами. Эта структура должна создать основу для автоматического прохождения платежей по определенным стандартам финансовых расчетов и способствовать интеграции во всех прочих сферах: производстве, торговле товарами и услугами, движении капитала и инвестиций, перемещении рабочей силы.

[1] См, например, Высший Евразийский экономический совет. Решение №20 от 1 октября 2019 г., г. Ереван. «О Концепции формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза».

Использование преимуществ клиринга представляется сегодня наиболее перспективным направлением для развития расчетно-платежных отношений между странами ЕАЭС. Опыт применения многостороннего клиринга другими региональными объединениями продемонстрировал его способность по урегулированию международных платежей в условиях высокой доли резервных валют в расчетах между странами, существенных колебаниях курса национальных валют и зависимости стран от международных стандартов и резервной валюты. Многосторонний клиринг оказался оптимальным методом организации расчетов с использованием валют стран-участниц региональных объединений. Именно эти проблемы актуальны сейчас для стран ЕАЭС, что и обосновывает необходимость учреждения регионального платежного соглашения.

Таким образом, построение единого платежного пространства (далее – ЕПП) стран ЕАЭС должно стать ключевым элементом интеграционной инфраструктуры, поскольку именно платежи обеспечивают движение всех четырех факторов (труд, капитал, товары, услуги) формируемого единого рынка. Всё это обуславливает *актуальность* исследования интеграционных процессов, протекающих на финансовых и торговых рынках в странах Евразийского экономического сообщества, которое направлено на формирование эффективной модели развития отношений в платежной сфере.

В связи с этим *научный аспект проблемы исследования* определяется слабой изученностью свойств и структуры финансовой интеграции регионального блока ЕАЭС, а *практический аспект проблемы исследования* заключается в необходимости разработки научного обоснования процесса выработки управленческих решений в платежной сфере в формате ЕАЭС.

Степень разработанности темы исследования. На научный анализ отмеченных процессов большое влияние оказали исследования отечественных и зарубежных ученых по ряду областей знаний. Значительный вклад в исследование глобализации и интеграционных процессов оказали работы таких известных ученых как: Богомолов О.Т., Некипелов А.Д., Гринберг Р.С., Аносова Л.А., Быков А.Н., Зуев В.Н., Глинкина С.П., Осьмова М.Н. и др. В работах данных ученых прослеживается взаимная обусловленность процессов глобализации и интеграции.

Методологические подходы, обосновывающие формирование валютных союзов, которые в свое время были применены для аргументации перехода к единой валюте в ЕС, а также продолжают использоваться при поиске решений и рассмотрении возможностей финансовой интеграции в различных частях мира анализировались на основе изучения работ Манделла Р., Флеминга М., Бейоуми Т., Кенена П., Маккиннона Р., Ишиямы И. и др.

Методические основы интеграции платежных систем изучались на основе рассмотрения практических примеров из зарубежного опыта, представленных в работах таких исследователей как: Айхенгрин Б., Ашима Гоял, Де Македо С.Б., Андрес Дамико, МакКверри Е., Нортап К., Фритз Б, Бианцарели А., Мёхлих Л., Окампо С.Х., Пиффаретти Н.Ф., Чанг Р., Трипатхи Р. и др. Существенный вклад в понимание истории развития региональных платежных систем, принципов организации, решаемых задач и достигаемых целей внесли аналитические обзоры и подобная им информация, размещенная на сайтах организаций, выполняющих роль по координации региональных платежных систем.

Вопросы конструирования модели интеграции финансовых рынков в ЕАЭС изучались на основе исследований, выполненных учеными из стран ЕАЭС, в том числе научных работ: Блохиной Т.К., Дубинина С.К., Звоновой Е.А., Пищик В.Я., Платоновой И.Н., Котлярова М.А., Меликсетян А.М., Маргарян А.Г., Ярыгиной И.З. и др. Специфика научных работ этих авторов заключается в том, что они нацелены на описание уже полученного опыта интеграции и формирование предложений, повышающих ее эффективность. Следует также отметить исследования, проведенные в рамках Евразийской экономической комиссии и преследующие своей целью разработку практических предложений в части гармонизации национальных финансовых рынков стран ЕАЭС.

Все эти исследования являются значимыми для решения проблемы формирования механизма финансовой интеграции стран ЕАЭС поскольку развивают теоретико-методологические и методические подходы организации финансового регулирования. Значим вклад этих исследований и в описании процессов организации взаимодействия между участниками регионального финансового рынка, а также механизмов функционирования платежных систем, существенных для формирования единого платежного пространства. Тем не менее, несмотря на достижения в решении широкого круга рассматриваемых задач, в настоящее время проблемы создания ЕПП с целью построения интегрированного финансового рынка в ЕАЭС изучены не в полной мере, что требует более углубленного исследования.

Данные обстоятельства определили постановку исследовательской гипотезы, выбор объекта, предмета, а также цели и задач исследования.

Цель исследования – выработка предложений по организации ЕПП в региональном интеграционном объединении ЕАЭС на основе многостороннего клиринга.

В соответствии с поставленной целью в исследовании решаются следующие **задачи**:

1) обосновать теоретико-методологический подход к организации ЕПП стран ЕАЭС;

2) выявить предпосылки построения ЕПП в ЕАЭС для углубленной интеграции стран;

3) предложить механизм организации интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС, создающий основу для построения ЕПП;

4) рассмотреть оптимальный вариант платежного механизма на основе многостороннего клиринга.

Область исследования соответствует п. 8.8. «Формирование эффективной платежной системы и инструменты разрешения платежного кризиса», п. 8.9. «Методы и механизмы обеспечения устойчивости национальной валюты и активизации ее воспроизводственного потенциала», п. 8.17 «Интеграция денежной и валютной систем российской экономики в мировую рыночную систему» паспорта специальности ВАК РФ по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Объектом исследования является процесс финансовой интеграции в странах ЕАЭС.

Предметом исследования выступают организационно-финансовые отношения в сфере построения единого платежного пространства в странах ЕАЭС.

Научная новизна полученных результатов заключается в следующем:

- представлена авторская формулировка проблем создания ЕПП группы стран, опирающаяся на комплексную оценку ситуации и стратегическое видение, суть которых заключается в: а) выборе формата ЕПП, б) определении подхода к организации процесса и в) выстраивании системы мотивации к созданию ЕПП;

- впервые предложена и обоснована модель многостороннего клиринга в ЕАЭС, составляющую основу региональной платежной системы, которую предлагается назвать Евразийский клиринговый союз (далее – ЕКС), создающую основу для расширения расчетно-платежных отношений, обеспечения денежных транзакций, улучшения финансового взаимодействия между странами;

- разработана организационная концепция многостороннего клиринга в ЕАЭС (ЕКС), включающая в себя описание основных параметров организации ЕКС, а также принципиальные моменты запуска и продвижения ЕКС;

- разработан механизм организации взаимодействия стран ЕАЭС, создающий основу для построения ЕКС, организуя отношения по выстраиванию ЕПП и вовлекая в процесс его построения всех заинтересованных участников;

- дана оценка уровня интегрированности финансовых рынков стран ЕАЭС на основе анализа финансовой устойчивости, структурной разбалансированности финансовых рынков и внутренней

торговли стран ЕАЭС, валютной структуры платежей, взаимного проникновения банковских организаций, отражающая их макроэкономическое, финансовое и торговое взаимодействие.

Таким образом, **теоретическая значимость** работы заключается:

Во-первых, в разработке авторского подхода к определению проблем создания ЕПП группы стран, который позволил выявить предпосылки построения ЕПП в ЕАЭС для углубленной интеграции стран, следовательно, работа содержит приращение научного знания в области теории финансового регионализма.

Во-вторых, в развитии теории платежных систем, применительно к региональным платежным системам, в части выявления факторов, влияющих на выбор странами интеграционного образования определенного формата региональной платежной системы.

В-третьих, на основе обобщения зарубежного опыта по укреплению платежных систем и повышению эффективности трансграничных платежей сформулированы концепция и модель Евразийского клирингового союза и показана их значимость в развитии расчетов, выраженных в валютах стран ЕАЭС. Таким образом, диссертация вносит вклад в развитие теории валютного рынка и валютных отношений.

В-четвертых, в разработке предложений по построению механизма организации интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС, учитывающего все существующие проблемы создания ЕПП в форме ЕКС и позволяющего эффективно организовать взаимодействие между ключевыми субъектами финансового рынка стран ЕАЭС с целью их развития и последующей интеграции. Это является вкладом в теорию поведенческих финансов.

Практическое значение работы определяется ценностью полученных результатов, которые могут представлять интерес и значимость для:

1. Структур управления ЕАЭС при разработке правовых актов и методических документов, регламентирующих финансовую деятельность и процесс интеграции, с целью обоснования перспективных направлений повышения эффективности интеграции финансовых рынков;

2. Органов государственной власти стран ЕАЭС для принятия решений по корректировке и гармонизации национальных финансовых политик и стратегий развития различных сегментов национального финансового рынка и совершенствованию регулирования в соответствующей области.

3. Участников финансовых рынков стран ЕАЭС, так как сформулированные автором диссертации теоретические положения и разработанные практические предложения помогут им в

формировании прогнозов развития финансового регулирования и уточнении корпоративных стратегий и планов развития.

4. Академического сообщества, поскольку содержание исследования, его основные выводы и положения могут быть использованы как для дальнейших научных исследований, так и для дальнейшего углубленного изучения дисциплин, связанных с экономической и финансовой интеграцией, а также проблем формирования как национального, так и наднационального платежного пространства.

Методология и методы исследования. В исследовании применены классические общенаучные методы (анализ и синтез, абстракция, обобщение, сравнительный анализ).

Теоретической основой выступают положения теории финансовой глобализации и региональной финансовой интеграции, валютных зон, финансовых рынков, координации денежно-кредитной и валютной политики, а также подходы к формированию механизмов интеграции финансовых рынков, платежных пространств и оценке их эффективности.

Методологическая база исследования основывается на применении исторического и системного подходов к изучению опыта интеграционных объединений стран в части формирования единой платежной системы в регионе. Данная методологическая основа позволила сформировать мнение об основных принципах, на которых базируются региональные платежные системы, и алгоритмах, применяемых странами при их построении, а также выявить причинно-следственные связи между системами целеполагания, управления и организации интеграционного процесса в ЕАЭС.

Положения, выносимые на защиту

1. Цель региональной финансовой интеграции – обеспечить бесперебойное движение потоков капитала и расчетов по внешнеторговым операциям между странами группы, но ограничить (контролировать) их движение с внешними странами. Внутри группы трансграничные операции должны проходить без затруднений, т.е. автоматически. Таким образом определяется задача создания ЕПП стран ЕАЭС. На основе изучения основных моделей организации процесса финансовой интеграции и региональных платежных систем был сделан вывод о ключевой роли: 1) мотивации к интеграции, 2) подходов к организации процесса интеграции и 3) выбора формата интеграции ЕПП.

2. Использование модели многостороннего клиринга в формате ЕКС можно считать решением большей части проблем создания ЕПП стран ЕАЭС. Эффективность этой модели сотрудничества в платежной сфере подтверждается историческим опытом большого числа стран.

Она продемонстрировала свою целесообразность в различных интеграционных объединениях, позволяя интегрировать как финансовые рынки стран, так и расчёты по внешней торговле. Многосторонний клиринг обеспечил успех функционирования Европейского платежного союза, предшественника Европейского Союза, и с его помощью обслуживаются отдельные сегменты финансовых рынков группы стран (существующее множество региональных платежных соглашений).

3. Проблема интеграции финансовых рынков в ЕАЭС существует параллельно с проблемой интеграции товарных рынков. Эта проблема может быть решена с помощью организации региональной платежной системы. Исследование доказывает целесообразность введения многостороннего клиринга в формате Евразийского клирингового союза, способствующего переходу к более продвинутым вариантам платежных систем. Но чтобы этот вариант организации платежей стал возможен, и был запущен в действие, необходимо провести определенную работу по подготовке стран и их финансовых систем.

4. Концепция Евразийского клирингового союза и основные параметры модели многостороннего клиринга в ЕАЭС формирует перспективные цели и задачи активной политики интеграции в части решения проблемы создания ЕПП соответствующих стран. Данные концептуальные предложения направлены на преодоление трудностей во внутрирегиональной торговле, развитие внутренних финансовых рынков и достижения большей согласованности политики в области валютного регулирования. Таким образом, через решение этой проблемы одновременно решаются и проблемы внутрирегиональной торговли, и осуществляется воздействие на финансовые рынки стран ЕАЭС с целью их развития и укрепления связей.

5. Предлагаемый механизм охватывает все аспекты взаимодействия в рамках ЕАЭС от целеполагания, проектирования процесса, организации деятельности до оценки результатов. Предложения направлены на усиление организационного потенциала Евразийской экономической комиссии. Повышают эффективность воздействия на факторы финансовой интеграции в ЕАЭС. Автором разработан подход к решению таких проблем создания ЕПП в ЕАЭС как мотивация и организация процесса.

Степень достоверности и апробация результатов исследования.

Достоверность результатов исследования подтверждается использованием современных методов исследования, которые соответствуют поставленным в работе целям и задачам, а также качественных баз данных, в состав которых вошли:

- нормативные правовые акты правительств стран ЕАЭС, центральных (национальных) банков стран ЕАЭС по регулированию национальных платежных систем и расчетно-платежных операций, решения и распоряжения высших органов Евразийского экономического союза и др. (нормативно-правовая база исследования);

- официальные информационные материалы и аналитические обзоры Евразийского экономического союза и Евразийской экономической комиссии, обзоры и аналитические материалы национальных статистических агентств стран ЕАЭС, материалы информационных порталов региональных платежных систем CPCR-LAIA, ACU, SML, SUCRE, научные доклады, аналитические обзоры, материалы российской и зарубежной периодической печати, интернет-изданий, выступления отечественных и зарубежных ученых, имеющие отношение к проблеме исследования (информационная база исследования);

- базы данных, представленные на официальных сайтах центральных (национальных) банков стран ЕАЭС, статистических ведомств стран ЕАЭС, МВФ, Всемирного Банка и Банка международных расчетов (эмпирическая база исследования).

Научные положения, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, подкреплены убедительными фактическими данными, наглядно представленными в приведенных таблицах и рисунках. Подготовка, статистический анализ и интерпретация полученных результатов проведены с использованием современных методов обработки информации и статистического анализа.

Основные положения проведенного исследования докладывались на международных и всероссийских научно-практических конференциях, а также изложены автором в пяти научных публикациях в журналах из списка МГУ и перечня российских рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук.

Структура и объем работы определяются последовательностью целей и задач исследования. Исследование, общим объемом 180 страницы состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, включающего 168 наименований, и 7 приложений.

Глава 1. Основные модели организации процесса интеграции финансовых рынков и региональных платежных систем

Современное состояние глобальной финансовой системы харктеризуется как нестабильное. В условиях отсутствия глобальных решений для преодоления нестабильности все активнее проявляются региональные меры сотрудничества в сфере валютных отношений, а именно сотрудничество в сфере построения региональных платежных систем. Уже имеющийся опыт существования подобных инициатив в разных регионах мира продемонстрировал благоприятное воздействие региональных платежных систем на развитие внутрирегиональной торговли за счет сокращения операционных затрат.

Еще оним направлением положительного воздействия региональных платежных систем является их свойство стимулировать макроэкономическое сотрудничество между странами региона, в результате чего у регионального союза появляются дополнительные шансы к достижению макроэкономической стабилизации. Это обстоятельство представляется особенно значимым, так как в состав региональных объединений входят страны с разным уровнем экономического развития, имеющие разные возможности по проведению политики, способствующей макроэкономической стабильности, а динамика экономических процессов в этих странах зачастую имеет разнонаправленные векторы.

Таким образом формирование регионального платежного пространства не только способствует снижению влияния глобальной нестабильности на страны, составляющиие региональное образование, но и повышает уровень их торгового сотрудничества и макроэкономического взаимодействия, что является безусловным благом, так как способствует укреплению регионального сотрудничества и построению жизнеспособного эффективного регионального блока.

Построение региональной платежной системы выступает начальным шагом к развитию валютного сотрудничества между странами региона, что в перспективе должно привести к построению регионального валютного союза. Данный уровень интеграционных отношений будет свидетельствовать о достижении всокой степени интегрированности экономик и финансовых систем стран. Одновременно, этот шаг выступает эффективным практическим решением проблемы повышения интегрированности национальных финансовых рынков стран, входящих в региональное образование, что является необходимым условием для развития интеграции.

Таким образом, решение конкретных проблем в сфере обеспечения эффективности расчетов внутрирегиональной торговли между странами региона создает мощный импульс для инициации процесса интеграции финансовых рынков, поскольку нет более действенной мотивации, нежели решение насущных проблем развития. Наличие четко организованных структур, способных воплощать планы в реальную жизнь, выступает основой и движущей силой интеграции. При этом дальнейшее углубление либерализации межстрановых транзакций должно производиться одновременно с гармонизаций стандартов между странами по всем секторам финансового рынка: банковские институты, страховые, инвестиционные фонды, платежные системы. Также необходимо согласование между центральными банками и правительствами методов регулирования финансовых рынков.

Приведенные факты обосновывают необходимость формирования механизма организации интеграционного взаимодействия стран, всупивших на путь построения интеграционного образования. С этой целью в настоящей главе будут:

1) проанализированы теоретические модели и исторические примеры интеграции национальных финансовых рынков;

2) обобщены подходы к обоснованию интеграции национальных платежных систем в границах определенных регионов;

3) исследованы методические подходы к построению единого платежного пространства.

Таким образом полученные результаты позволят выявить основные проблемы, относящиеся к созданию ЕПП финансовых рынков, характерные для всех интеграционных образований.

1.1. Теоретические модели и исторические примеры интеграции национальных финансовых рынков

Интеграция национальных финансовых рынков – процесс, который возник в связи с развитием процесса финансовой интеграции и имеет смысл исключительно в ее контексте. В общих чертах по мнению Р. Алибера под интеграцией финансовых рынков подразумевают процесс

согласования[2] политики регулирования финансовых рынков, направленной на гармонизацию[3] национальных законодательств стран-членов интеграционного объединения [157].

Финансовая интеграция, частью которой собственно и является интеграция национальных финансовых рынков, была вызвана к жизни противоречиями, порожденными финансовой глобализацией. Финансовая интеграция реализуется в формате региональных объединений стран, пытающихся подобным способом эти противоречия преодолеть. Согласно исследованию А.Н.Озкера, даже сегодня, финансовая интеграция представляется достаточно новым процессом, теоретическое осмысление которого еще не завершено [120]. Данное обстоятельство вызывает необходимость в пояснении сути взаимосвязи, которая наблюдается между понятиям финансовая глобализация – финансовая интеграция – интеграция национальных финансовых рынков.

Здесь следует отметить, что изучению глобализации в разное время было уделено внимание ведущих российских ученых, так в научных работах Осьмовой М.Н. [70], Глинкиной С.П. [16], Перской В.В. [72] закладывались теоретические и методические основы глобализации как новой характеристики международной экономики и как процесса. Такими исследователями как Быков А.Н. [13], Гринберг Р.С. [19], а также Перской В.В. [73] описаны ключевые идеи, положенные в основу организации и воплощения в жизнь глобализационного процесса. В работах Богомолова О.Т. [10], Зуева В.Н. [37], Некипелова А.Д. [59] анализировались ключевые механизмы реализации глобальных процессов.

Данные исследования внесли существенный вклад в формирование картины управления миром под воздействием глобализации и описание факторов, вызывающих интеграционные процессы, а также продемонстрировали взаимную обусловленность процессов глобализации и интеграции, их параллельное протекание. Было отмечено, что процессы региональной интеграции характеризуются еще большей степенью активности в сравнении с глобализацией, поскольку объединяют близкие по уровню развития и региональным задачам страны с целью более эффективного участия в глобализации и адаптации к ней, а также с целью совместной защиты от угроз глобализации.

Финансовая глобализация, рассматриваемая как процесс, имеет длительную историю, этапы развития которого, как отмечает Аносова Л.А. могут быть определены на основании анализа

---

[2] ***Согласование*** – достижение предварительной договоренности, общего согласия между группой заинтересованных лиц по поводу выпуска документа определенного содержания, принятия общего решения, проведения совместных действий [Электронный словарь. URL: https://dic.academic.ru/dic.nsf/dic_economic_law/14658].

[3] ***Гармонизация*** - взаимное согласование, сведение в систему, унификация, координация, упорядочение, обеспечение взаимного соответствия экономических процессов, отношений и т.п. [Электронный словарь. URL: https://dic.academic.ru/dic.nsf/dic_economic_law/14658].

«поведения потоков капитала на протяжении определенных периодов времени, когда происходит их всеобъемлющее рсширение как в развитых, так и в развивающихся странах» [2, С.6]. Особенную роль в глобализации финансов по мнению Алана М. Тэйлора сыграл современный этап развития в связи с тем, что с последней трети XX в. происходит изменение международного финансового регулирования, заключающееся в принятии *концепции финансовой либерализации* сутью которой является политика финансовой открытости национальных финансовых систем и свобода движения капиталов [1]. Изменения международного финансового регулирования, согласно исследованию Банка международных расчетов, в свою очередь были вызваны нарастающими процессами глобализации мировой экономики, поскольку возросшая интегрированность экономики и стремительно нарастающие объемы мировой торговли требовали изменения в регулировании потоков капитала, сопровождающих мировую торговлю [154].

Процесс финансовой либерализации, выступая решением проблем глобального развития и способствуя финансовой глобализации тем не менее создал проблемы уже на уровне отдельно взятых стран, поскольку в условиях финансовой открытости и свободного движения капитала отдельно взятые страны оказались лишенными возможности проводить независимую денежно-кредитную политику. Таким образом глобализация изменила правила функционирования государств, заключающиеся в том, что государство принимает основные решения, включая в том числе распределение и потребление финансовых ресурсов. В условиях глобализации эти полномочия переходят к международному регулированию. В результате национальные государства теряют контроль за движением финансовых ресурсов в национальной экономике, равно как и за движением других факторов производства и экономическим ростом.

Данное противоречие финансовой глобализации запустило процесс финансовой интеграции поскольку представлялось, что именно в формате региональных интеграционных объединений страны смогут найти эффективный способ регулирования валютной и финансовой сферы, что позволит защитить национальную экономику от последствий волатильности потоков капитала. Поскольку именно эти вопросы стали первыми в повестке дня финансовой глобализации и продолжают сохранять свою актуальность сегодня, то центральным местом в обосновании финансовой интеграции стали вопросы валютного регулирования в условиях финансовой либерализации, так как представлялось, что без интеграции в валютной сфере странам сложно достичь интеграции в финансовой сфере.

К настоящему времени сформирована теория оптимальных валютных зон ядро которой составляют исследования основоположников этой теории Кенена П. [146], Маккиннона Р. [148],

Манделла Р. [149]. По своей сути это теория, обосновывающая формирование валютных (монетарных) союзов, положения которой в свое время были применены для аргументации перехода к единой валюте в ЕС, а также используются при поиске решений и рассмотрении возможностей финансовой интеграции в различных регионах мира. Аналитическая значимость и практическая применимость теории оптимальных валютных зон заключается в том, что она направлена на решение следующих задач: 1) приведение стоимости капитала в регионе к равновесному уровню, что должно обеспечит выравнивание воспроизводственных пропорций; 2) формирование единого монетарного пространства; 3) совместное регулирование обменных курсов по отношению к валютам третьих стран; 4) замещение в региональном обороте международных денег национальными валютами и создание предпосылок для введения коллективной валюты. Таким образом главным в этой теории является обоснование способа достижения конвергенции в валютно-финансовой и экономических сферах, что и является конечной целью финансовой интеграции и интеграции вообще.

Роль теории оптимальных валютных зон заключается в том, что она наглядно демонстрирует как раз возможности региональных объединений стран с целью эффективного регулирования финансовых и экономических процессов, входящих в турбулентное состояние в результате финансовой глобализации. Эти возможности заключаются в совместном применении регулирования в валютной и финансовой сфере с целью защиты национальной экономики в условиях гибкости валютного курса и свободного движения капитала.

В связи с этим финансовая интеграция может быть определена как процесс организации эффективного взаимодействия в сфере валютного регулирования, контроля потоков капитала, монетарной и бюджетной политики между странами входящими в региональное интеграционное образование, заключающийся в сближении норм национального регулирования в результате которого унифицируются правила функционирования финансовых институтов и рынков стран-членов интеграционного образования.

Таким образом интеграция финансовых рынков представляет собой один из основных элементов процесса финансовой интеграции, который может быть положен в основу интеграционного процесса если речь идет о странах, находящихся на начальных стадиях развития интеграции, имеющих существенные различия в уровне развития национальных экономик и финансовых рынков. Данная ситуация вполне применима к ситуации в ЕАЭС.

Мировой опыт интеграции финансовых рынков изобилует большим количеством примеров, анализируемых в различных исследованиях. Поскольку цель исследования во многом

предопределяет его результат то, исходя из задач настоящей работы, целесообразно сконцентрировать внимание на изучении тех научных публикаций, которые, рассматривая модели и исторический опыт интеграции финансовых рынков, ставили своей целью разработку предложений по интеграции финансовых рынков в ЕАЭС. Здесь в первую очередь необходимо обратить внимание на научные исследования, проводимые в рамках Евразийской экономическй комиссии (далее – ЕЭК) с 2012 г. В настоящее время на сайте ЕЭК [33] сформирована широкая база научно-исследовательских разработок в которых представлены результаты анализа мирового опыта интеграции национальных финансовых рынков, рассматриваемого через гармонизацию национальных законодательств, регулирующих финансовые рынки отдельных стран, входящих в международные интеграционные объединения. В данных исследованиях [см., например, 71] делается ряд интересных выводов и обобщений. Рассмотрим их подробнее.

Принимая в качестве исходной классификацию процесса интеграции данную Балассой Б. в 1961 г. [158] в исследованиях ЕЭК отмечалось, что каждый вид интеграционных объединений может характеризоваться как «различным уровнем интеграции экономических политик в целом, так и гармонизацией отрасли финансовых услуг» [71, С.19]. Зона свободной торговли и таможенный союз могут предусматривать свободное движение финансовых услуг между странами, причем таможенный союз дополняется единым тарифом в отношении третьих стран. Общий рынок и экономический союз, как более зрелые стадии интеграции, характеризуются свободным движением финансовых услуг, при этом на стадии экономического союза формируется единая финансовая политика и происходит единое регулирование финансового сектора.

Изучив основные характеристики 17 интеграционных объединений [71, С.20-37] исследователями были сформулированы следующие обобщения:

- высокий уровень интеграции может наблюдаться не только в развитых странах (ЕС), но и в странах с низким уровнем развития, относящихся к развивающимся. Мотивом к сближению здесь выступает слабость национальных экономик в отдельности, а низкий уровень развития отдельных секторов экономики уменьшает число разногласий и необходимых согласований, что ускоряет процесс интеграции. Кроме ЕС высокий уровень интеграции финансовых рынков характерен для небольших государств Карибского бассейна (CARICOM, OECS), наименее развитых стран Латинской Америки (Pacific Alliance), различных объединений африканских стран;

- в странах с низким уровнем развития (Африканские интеграционные объединения) финансовая интеграция происходит не по типичному для развитых стран (ЕС) алгоритму - «снизу

вверх» (интеграция финансовых рынков отдельных стран), а в ином порядке - «сверху вниз», т.е. через создание и развитие финансового рынка объединенной группы стран;

- наибольший интерес для изучения (именно процесса гармонизации финансовых рынков) представляют информационно открытые интеграционные объединения с опытом гармонизации финансового сектора: ЕС (экономический союз, высокий уровень развития финансового рынка), Тихоокеанский Альянс (смешанный тип интеграции, средний уровень развития финансового рынка), АСЕАН (зона свободной торговли, средний уровень развития финансового рынка), НАФТА (зона свободной торговли, высокий уровень развития финансового рынка), МЕРКОСУР (таможенный союз, средний уровень развития финансового рынка).

Европейский Союз. Описание модели интеграции финансовых рынков в ЕС осуществлялось через анализ концепций, инструментов и последовательности гармонизации национальных законодательств в области регулирования финансовых рынков [71, С.37-60]. Был выделен ряд элементов (см. таблицу 1.1.1 ниже), играющих ключевую роль в понимании этого процесса.

Во-первых, стоит очень внимательно относится к формированию базовых предпосылок. Здесь важным являются все элементы: формулируемая цель гармонизации; закладываемые фундаментальные принципы единого рынка; базовые принципы самого процесса гармонизации; выбираемый вектор развития регулирования; применение комплексного надзора на финансовом рынке, а также принятие международных стандартов регулирования деятельности на финансовых рынках – все это вместе заложило ту основу, которая привела сегодня ЕС к высоким результатам в области финансовой интеграции.

Во-вторых, в немалой степени способствовало процессу интеграции наличие у ЕС собственного бюджета, обеспечивающего ресурсную базу для выполнения принимаемых решений, равно как и поддержка процесса интеграции на финансовом рынке как со стороны ключевых стран-участниц, так и со стороны участников рынка, а именно, финансовых институтов, заинтересованных в гармонизации регулирования и снижении национального протекционизма. Уже функционировавший валютный союз ускорил процесс финансовой интеграции, поскольку позволил упростить расчеты и устранить валютные риски. Создание банковского союза позволило централизовать применение законодательства для всех банков в рамках ЕС, сформировать наднациональную систему банковского надзора, единую систему страхования вкладов и кризисного управления.

Таблица 1.1.1 - Ключевые элементы гармонизации финансового рынка в ЕС

Базовые предпосылки					
Цель	Принципы единого рынка	Принципы гармонизации	Регулирование	Надзор	Стандарты
Создание единого (общего) рынка, основанного на свободном движении товаров, труда, капитала, услуг	Свобода учреждения организаций, предоставления и приема услуг, движения капитала между странами-участницами и странами-участницами и третьими странами	Взаимное признание, на основе многосторонних соглашений	Развитие регулирования на наднациональном уровне, децентрализация – на национальном	Комплексный на финансовом рынке	Ориентация на международные (Базель, G20, Совет по финансовой стабильности, IAIS)
Организационно-экономические факторы, способствовавшие финансовой интеграции					
Собственный бюджет ЕС	Использование особенностей регулирования финансового рынка формирующихся в рамках двух моделей финансовых систем (банк-ориентированные и ориентированные на рынок ценных бумаг	Валютный союз	Создание банковского союза	Поддержка интеграции на финансовых рынках со стороны ключевых стран-членов	Поддержка интеграции со стороны финансовых институтов
Основные этапы и подходы к гармонизации финансовых рынков					
1 этап (1959-1982 гг.)		2 этап (1983-1999 гг.)		3 этап (2000-2008 гг.)	4 этап (2008-2014 гг.)
Модель «полной» гармонизации		Модель «взаимного признания» и «минимальной гармонизации»		Модель максимальной «полной» гармонизации	Модель максимальной «полной» гармонизации

Источник: составлено по [71, С.48-60].

Наличие среди стран-членов ЕС государств с разными моделями организации финансовых систем (банк-ориентированные и ориентированные на рынок ценных бумаг) позволило ЕС воспользоваться преимуществами каждой из этих моделей при формировании интеграции. И если на ранних этапах регулирование выстраивалось по принципам финансовой системы, ориентированной на рынок ценных бумаг (гибкие подходы), то в настоящее время в приоритете находится банк-ориентированный подход, подразумевающий наличие четких правил.

В-третьих, существенную роль играет и модель гармонизации, формируемая в интеграционной группе на определенном этапе развития. Здесь примечательно то, что подходы менялись со временем. Так для первого этапа интеграции в ЕС была характерна ориентация на модель «полной» гармонизации, подразумевающей разработку унифицированного законодательства, применимого во всех странах ЕС. Основные проблемы этого этапа заключались в сложности согласования между странами-участницами и принятии на уровне ЕС единых гармонизированных норм регулирования, а также их внедрения на национальном уровне (каждая страна настаивала на сохранении ключевых национальных особенностей регулирования).

На втором этапе, стремясь преодолеть ограничения первого этапа и ускорить процесс, было принято решение об использовании модели «взаимного признания» и «минимальной гармонизации». Модель «взаимного признания» предполагает достижение взаимного соглашения, по которому каждая страна признает и принимает для целей регулирования требования, применяемые другими странами. Дополняющая ее модель «минимальной гармонизации» устанавливала на уровне ЕС минимальные регулятивные требования, которые обеспечивают значительную сопоставимость норм регулирования между странами-участницами. На этом этапе, благодаря принятию ряда директив, были внедрены ключевые элементы концепции гармонизации и обеспечен значительный прогресс в интеграции финансовых рынков ЕС.

Проблемными местами этой модели признавались: сохранение существенных различий в регулировании на национальном уровне; нарушения при внедрении директив; невозможность обеспечения рамочными директивами необходимого уровня правовой определенности и сближения надзорной практики.

Особенностью третьего этапа интеграции в ЕС стал переход к модели максимальной «полной» гармонизации, когда все меры по созданию единого рынка принимают более детализированный характер и происходит централизация процессов разработки норм регулирования отношений и правоприменения. В этот период была разработана Программа развития финансовых услуг, продолжена политика унификации регулятивных требований к капиталу банков и

инвестиционных компаний, последовательно развивалась система консолидированного надзора, охватывающего все виды финансовых институтов.

На четвертом этапе было продолжено развитие модели максимальной «полной» гармонизации.

Представляя оценку финансовых секторов по степени гармонизации национальных финансовых рынков, в исследовании [71, С.71-104] отмечается, что гармонизация банковского сектор шла более быстрыми темпами, в сравнении со скоростью этого процесса в секторе ценных бумаг и страховании. Это объяснялось рядом причин: 1) более ранним формированием базовых основ для гармонизации банковского сектора; 2) более краткими сроками вступления, способствующими формированию более высокого уровня гармонизации в банковском секторе; 3) созданием условий для формирования Банковского союза (в результате действия первых двух причин), что в свою очередь обеспечило более высокие темпы и максимальную глубину гармонизации на банковском рынке в странах еврозоны.

АСЕАН. Описание модели интеграции финансовых рынков в АСЕАН также осуществлялось через анализ концепций, инструментов и последовательности гармонизации национальных законодательств в области регулирования финансовых рынков [71, С.105-122]. Специфика этого интеграционного объединения заключается в неоднородном составе стран-участниц (различаются по уровню развития финансового рынка от развитого (Сингапур), к эволюционирующим (Бруней, Малайзия, Филиппины, Индонезия, Таиланд) и развивающемуся (Вьетнам), до ранней стадии развития (Камбоджа, Лаос, Мьянма)).

Для АСЕАН характерна медленная гармонизация, предусматривающая возможность неодновременного участия стран в инициативах. Ключевые элементы гармонизации финансового рынка представлены в таблице 1.1.2 ниже. В исследовании [71, С.110-112; С.116-119] отмечается специфика правовых инструментов гармонизации, представляющих собой многоуровневую систему наднациональных актов АСЕАН, где на первом уровне находятся рамочные соглашения, декларации и др. Второй уровень представлен соглашениями, дорожными картами, рабочими планами – документами, разрабатываемыми наднациональными структурами. Третий уровень составляют двусторонние и многосторонние соглашения между странами-членами АСЕАН.

Также отмечается слабость институциональной структуры АСЕАН в сравнении с ЕС [71, С.120-123], что затрудняет централизованное принятие решений. Это объясняется тем, что создаваемые в АСЕАН наднациональные структуры преследовали своей целью упрощение

Таблица 1.1.2 - Ключевые элементы гармонизации финансового рынка в АСЕАН

Базовые предпосылки					
Цель	Принципы единого рынка	Принципы гармонизации	Регулирование	Надзор	Стандарты
Создание единого (общего) рынка, основанного на свободном движении товаров, труда, капитала, услуг	Свобода учреждения организаций, предоставления и приема услуг, движения капитала между странами-участницами и странами-участницами и третьими странами	Последовательная либерализация; вначале на основе двухсторонних соглашений, впоследствии на основе многосторонних. По мере готовности стран	Последовательная имплементация на национальном уровне и мониторинг	Эффективная координация процессов на уровне АСЕАН. Эффективные процедуры взаимодействия и консультирования	Максимальное внедрение международных стандартов
Организационно-экономические факторы, оказывающие влияние на финансовую интеграцию					
Отсутствие наднациональных актов общего характера	Избирательность меры по гармонизации финансовых рынков	Избирательность стран. Фрагментарный характер гармонизации регулирования. Установление разных сроков исполнения взятых обязательств по гармонизации		Возможность выполнения экономических обязательств в рамках АСЕАН не всеми, а только отдельными странами, если это одобрено всеми странами	
Основные этапы и подходы к гармонизации финансовых рынков					
1 этап (1995-2003 гг.)	2 этап (2003-2006 гг.)	3 этап (2007- первая половина 2009 гг.)	4 этап (2009-2014 гг.)	5 этап (2015-2020 гг.)	
Рамочные соглашения, устанавливающие основные направления интеграции	Начальный этап создания экономического сообщества	Ускорение процесса. Подписание первых соглашений по внедрению гармонизированных стандартов	Внедрение Плана АСЕАН по интеграции рынков капитала	Завершение создания единого рынка финансовых услуг	

Источник: составлено по [71, С.105-122].

сотрудничества, координацию и распределение полномочий между региональными и государственными органами управления. Но эта цель оказалась недостижима в условиях отсутствия юридически обязывающих механизмов внедрения принятых на наднациональном уровне решений. Поэтому была использована их альтернатива: создание стандартов, разработка соглашений о гармонизации и взаимном признании и др. неформальные механизмы.

Специфика гармонизации финансовых рынков в АСЕАН заключается еще и в разном количестве инициатив, принимаемых по секторам (например, на рынке ценных бумаг принято их наибольшее число), а также в наличие секторальных запретов (для банковского сектора характерно их наибольшее число, а меры по развитию и гармонизации платежной и расчетной систем до 2015 г. не входили в Планы создания экономического сообщества АСЕАН) [131].

Гармонизация финансовых рынков государств, входящих в иные международные интеграционные объединений. В центре внимания исследователей находились интеграционные объединения НАФТА, МЕРКОСУР, а также процесс интеграции фондовых бирж Латинской Америки (интегрированный рынок Латинской Америки (MILA)), осуществляемый вне регионального интеграционного объединения [71, С.123-151].

Изучение процесса финансовой интеграции в данных форматах демонстрирует разноплановый характер и различные подходы к решению проблемы гармонизации национальных финансовых рынков. Так для НАФТА характерно отсутствие специального наднационального законодательства. Страны интеграционного объединения различаются по уровню развития финансовых рынков, что проявляется в том числе и в различном регулировании. Осуществляя интеграцию финансовых рынков, они преследуют различные задачи, в результате гармонизация финансовых рынков ограничена. Политика гармонизации финансовых рынков характеризуется «распределенным», неравнозначным характером отношений между странами, а главной задачей является открытие финансовых рынков для организаций стран-членов интеграции, что классифицируется как начальный этап финансовой интеграции.

В рамках МЕРКОСУР (Аргентина, Бразилия, Уругвай, Парагвай, Венесуэла) финансовая интеграция также не вышла на наднациональный уровень. Независимый наднациональный орган, решения которого обладают юридической силой на территории стран-участниц интеграционного объединения не был создан. Здесь отсутствуют механизмы прямого действия решений на территории стран-участниц. Имплементация нормативных актов в законодательство стран-членов осуществляется на основании решений высшего органа МЕРКОСУР – Совета общего рынка. Также действует Объединенная парламентская комиссия, в состав задач которой входит содействие ускоренной имплементации решений МЕРКОСУР странами-членами и содействие гармонизации законодательств в целях интеграции. Функционирует специальный

комитет, изучающий барьеры на пути интеграции финансовых рынков в МЕРКОСУР. Сформирована минимально достаточная нормативно-правовая база по регулированию функционирования рынка капиталов и в сфере либерализации услуг, включая план действий. В целом темпы интеграции в МЕРКОСУР оцениваются как крайне низкие, демонстрирующие застой в развитии интеграционных процессов.

На интегрированном рынке Латинской Америки (MILA), создан в 2009 г., интеграция достигается через гармонизацию законодательства в части регулирования рынков капитала и депозитарной деятельности, а также технологических инструментов. Наднациональный регулирующий орган не создается, также отсутствует наднациональное законодательство. Каждый рынок (Чили, Колумбия, Перу, Мексика) сохраняет независимость функционирования и регулирования со стороны национальных регулирующих органов, но запуск процесса стал возможным только после подписания соглашения между финансовыми регуляторами стран.

Развитие интегрированного рынка Латинской Америки (MILA) причисляется к задачам Тихоокеанского альянса, созданного в 2011 г. Чили, Колумбией, Мексикой и Перу. Функционирование MILA, несмотря на принадлежность стран-участниц к развивающимся рынкам, разный уровень развития и существенные различия в масштабах национальных рынков, продемонстрировало бурный рост данного рынка в короткий период времени. Это объясняется указанной выше гибкостью механизма интеграции латиноамериканских бирж, который не предполагал их слияния, но опирался на гармонизацию законодательства по регулированию рынков капитала и технологии, при сохранении каждым рынком независимости, что сделало данный механизм оптимальным для начальной стадии интеграции.

Обеспечение свободного движения финансовых услуг и капитала на территориях государств-членов интеграционного образования. Значимую информацию представляет анализ политики снятия ограничений по счету капитала и устранения барьеров при перемещении потоков капитала и инвестиций между странами, проводимой международными организациями (ОЭСР, МВФ и ВТО) [71, С.286-560]. Необходимость в разработке данного вопроса была вызвана тем, что устранение барьеров при трансграничном перемещении потоков капитала и инвестиций между государствами-членами интеграционного союза является необходимым условием для углубления экономической интеграции. На более глубоком уровне экономической интеграции должно быть обеспечено свободное движение финансовых услуг и капитала на территориях государств-членов интеграционного образования, что невозможно без последовательной либерализации счета капитала.

Систематизация концептуальных подходов к либерализации счета капитала и устранению взаимных барьеров для передвижения капиталов и инвестиций (используется обобщающий термин – «либерализация рынка капитала») позволила сделать ряд обобщений.

1) До настоящего времени не сформулировано консенсусное определение концепции полной либерализации рынков капитала, в результате чего наблюдается множественность подходов к раскрытию содержаня этого понятия. В широком смысле обычно понимается отсутствие любых мер, которые могут ограничить трансграничное перемещение капитала и достижение обоюдных выгод для заемщиков и заимодавцев.

Перечень условий, которым должна соответствовать экономика в состоянии полной либерализации рынков капитала (равенство: трансакционных издержек, цен на одни и те же активы, доходности на капитал по схожим вложениям; наличие значительных взаимных потоков инвестиций между странами; отсутствие или низкая корреляция между процентными ставками и параметрами денежно-кредитного рынка) соответствует модели свободного рынка капитала, которая трудно достижима на практике по причине наличия между странами официальных и неофициальных барьеров на свободу перемещения капитала. Также на практике понимание полной либерализации рынка капитала отличается от ее теоретической модели, поскольку допускает наличие ограничений, существенно не затрудняющих движение капитала между странами.

Было отмечено, что вопросы применения возможностей либерализации в целях финансового выравнивания входящих в интеграционную группу стран, мало изучены, несмотря на большую актуальность этой проблемы для интеграционных образований, состоящих из стран с разным уровнем экономического развития.

2) Анализ концепций либерализации капитала на уровне международных организаций преследовал своей целью выявить степень воздействия международных организаций на межгосударственные интеграционные объединения в части осуществления ими политики либерализации счета капитала. Проведенный в исследовании анализ позволил сделать ряд выводов.

Во-первых, концепция либерализации рынков капитал ОЭСР представлена в двух кодексах ОЭСР (Кодекс либерализации рынков капитала и Кодекс либерализации текущих невидимых операций) и является базовой для стран, являющихся членами данной организации.

Кодекс либерализации рынков капитала опирается на 5 принципов (оговорки могут только сокращаться и сниматься; мотивация, а не принуждение; односторонняя либерализация; недискриминация; прозрачность) и охватывает 16 базовых видов операций между резидентами и нерезидентами, которые должны проводиться постепенно с учетом следующих условий:

последовательная отмена ограничений; равенство прав всех нерезидентов; беспрепятственный вывоз активов в случае прекращения бизнеса; распространение мер либерализации только на членов ОЭСР; сохранение права проверять подлинность сделок и трансфертов; выполнение мер либерализации в зависимости от экономического и финансового положения страны. Документ не ставит цели полное устранение барьеров. Они должны устраняться в той мере, в какой это является общим благом для экономик стран ОЭСР. Проводится деление всех операций на две группы (список А – новые ограничения не могут быть введены ни при каких условиях и список В – ограничения могут вводится в любое время). Формируются перечни оговорок, допускаемые на уровне стран-членов, которыми определяются текущие обязательства каждой из стран в отношении либерализации рынков капитала. При этом конкретное содержание оговорок и их параметры устанавливаются странами самостоятельно.

Благодаря гибкой системе оговорок, Кодекс либерализации рынков капитала предоставляет странам ОЭСР широкие возможности для использования разных моделей либерализации, что позволяет выделить 4 модели и, соответственно, 4 группы стран [71, С.312-314]. Стартовая модель либерализации – большая открытость для входящих потоков и большая закрытость для исходящих потоков капитала, т.е. модель, направленная на приток и удержание капитала внутри страны. Сбалансированная модель – ограничения касаются преимущественно прямых инвестиций, операций с недвижимостью и операций с финансовыми активами и распределяются в примерно равных пропорциях, причем операции нерезидентов ограничиваются в меньшей степени, нежели резидентов. Модель ограничения операций нерезидентов внутри страны по ключевым направлениям. Модель либерализации с минимальными ограничениями.

На основе изучения странового распределения оговорок делается вывод об отсутствии зависимости между их количеством и уровнем развития страны, а также годом вступления в ОЭСР [71, С.314]. Основное влияние на выбор модели либерализации оказывает принятая модель регулирования экономики.

Еще одним существенным аспектом применения Кодекса либерализации движения капитала является его соотношение с положениями многосторонних договоров и соглашений между странами, входящими в межгосударственные интеграционные объединения. Последние имеют приоритет перед положениями Кодекса, поэтому порядок реализации положений Кодекса либерализации движения капитала во многом определяется участием стран-членов ОЭСР в других международных организациях и интеграционных объединениях (ЕС, АТЭС, НАФТА, Тихоокеанский альянс).

Во-вторых, это концепция либерализации МВФ. Выстраивается на постепенном снижении на уровне стран-членов применяемых контрольных мер за движением капитала между странами, базируется на концепции либерализации ОЭСР, но представляет собой более узкий подход в части применяемых инструментов либерализации (снятие только прямых ограничений на рынках капитала), и характеризуется большей четкостью в определении концепции либерализации, поскольку формирует детальный перечень операций по счетам капитала.

МВФ работает в тесном сотрудничестве с ОЭСР для координации своего подхода к либерализации рынков капитала. Внимание МВФ концентрируется на валютной политике и валютных режимах. Допускается существование у стран-членов разных валютных режимов. Также странам-членам предоставляется свобода для введения и использования мер валютного контроля, направленных на поддержание платежного баланса и стабильного валютного курса. Современная концепция либерализации МВФ базируется на выявлении ограничений, препятствующих фонду выполнять закрепленные за ним функции, а именно, - ускорение и увеличение международных потоков капитала и включение финансовых рынков развивающихся стран в работу мирового финансового рынка. В основу концепции либерализации МВФ положен процесс управления потоками капитала, при этом в отношении стран, не достигших должного уровня экономического развития и зрелости финансового рынка, допускается сохранение ими ряда ограничений по счетам капитала с целью предупреждения резкого ухудшения экономической ситуации, вызванной мировым кризисом.

В-третьих, это анализ концепции либерализации, формулируемой ВТО, который продемонстрировал отсутствие у стран-членов обязательств по либерализации счета капитала. Специфика регулирования в рамках ВТО заключается в том, что если страна открывает доступ к какому-либо рынку услуг, то она одновременно должна либерализовать операции по текущему счету и счету капитала, связанных с этими услугами. В связи с этим соглашения ВТО демонстрируют, в сравнении с ОЭСР и МВФ, существенно меньший уровень воздействия на политику в части либерализации счета капитала и текущих операций.

Влияние ВТО в большей мере распространяется на либерализацию торговли товарами и услугами (в т.ч. финансовыми), поэтому те страны, которые испытывают на себе преимущественное влияние только ВТО демонстрируют непоследовательность к либерализации счета капитала.

В итоге был сделан ряд выводов:

1) концепции либерализации ОЭСР, МВФ и ВТО следует рассматривать исключительно как состояние частичной либерализации;

2) современные условия (нестабильность мировой финансовой системы, угрозы финансовых кризисов) обосновывают недостижимость перехода к полной либерализации счета капитала;

3) обеспечение стабильности экономической системы обосновывает частичную либерализацию, которой соответствует наличие ряда ограничений и оговорок по операциям по счету капитала. Именно это и определяет принятые модели либерализации, а успешность предпринимаемых действий зависит от практической реализации или не реализации предоставленных возможностей;

4) интеграционные объединения подвергаются влиянию концепции либерализации счетов капиталов ОЭСР, МВФ, ВТО через свои страны-члены, поскольку воздействие международных организаций осуществляется именно на страны;

5) преимущественное влияние политики либерализации международных организаций проявляется только в тех случаях, когда большинство стран-членов интеграционного образования одновременно являются и членами той или иной международной организации. При этом темпы реализации политики либерализации международных организаций внутри стран интеграционного объединения (например, ЕС, НАФТА) зачастую выше, в сравнении со странами, не входящими в интеграционные объединения.

В целом можно вести речь о следующих фактах, выявляемых в ходе анализа:

1) рассмотрение в отдельности вопросов интеграции финансовых рынков на основе единого платежного пространства в исследованиях ЕЭК не осуществляется. Состояние платежно-расчетной системы помещено внутрь банковского сектора и рассматривается в контексте гармонизации банковского регулирования и интеграции банковского сектора;

2) проблема интеграции финансовых рынков изучается на примере четырех интеграционных объединений (ЕС, АСЕАН, НАФТА, МЕРКОСУР), поскольку эти объединения признаны наиболее информационно открытыми и имеющими опыт гармонизации финансовых рынков. В то же время, описанные в исследовании модели интеграции финансовых рынков представили их различные оценки: от максимальной гармонизации (ЕС), до слабой гармонизаци (АСЕАН) и тех, где гармонизация финансовых рынков не ставилась, но была достигнута в определенных секторах в процессе реализации основных планов интеграции (НАФТА, MILA);

3) в целом, систематизируя международный опыт, выделяются условия успешной финансовой интеграции в ЕАЭС (применение гибких механизмов интеграции в разрезе каждого из секторов финансового рынка не предполагающих их слияние, а позволяющих достигчь интеграции через гармонизацию законодательства по регулированию рынков капитала и технологии), а также условия успешной либерализации счета капитала в ЕАЭС (применение

последовательного (постепенного) подхода к снятию барьеров по межстрановой торговле финансовыми услугами; синхронизация процессов либерализации финансовых рынков с процессами гармонизации национального законодательства участников), без которой достижение финансовой интеграции не представляется возможным.

Дальнейшее изучение вопроса конструирования модели интеграции финансовых рынков в ЕАЭС потребовало изучения других исследований, выполненных учеными из стран ЕАЭС на альтернативной основе (независимые исследования). Специфика этих научных работ заключалась в том, что они нацелены на описание уже полученного опыта интеграции финансовых рынков в ЕАЭС и преимущественно направлены на обоснование целесообразности финансовой интеграции и формирование предложений, повышающих ее эффективность.

Все рассмотренные работы можно разделить на следующие группы, определяемые направленностью исследования:

1) публикации, где в центр изучения помещена собственно проблема формирования единого финансового рынка в ЕАЭС. К этой группе были отнесены исследования Блохиной Т.К., Блохина К.В., Савенковой Е.В., Басова Я.И. [7; 8; 9], изучающие структуру финансовых рынков стран ЕАЭС в целях определения потенциала, работа Звоновой Е.А. и Пищик В.Я. [36], посвященная оценке факторов обеспечения финансовой стабильности в ЕАЭС, исследования Платонова С.Р. и Губанова Р.С. по гармонизации финансовых законодательств стран ЕАЭС [77] и Платоновой И.Н., рассматривающее проблему формирования единого финансового рынка в ЕАЭС в контексте развития условий для инвестирования [78];

2) публикации, разрабатывающие проблематику повышения интегрированности отдельных секторов финансового рынка с акцентом на банковский сектор. Сформировался целый пласт исследований этого направления в которых актуализируются: вопросы согласования денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС – исследование Голодовой Ж.Г., Ранчинской Ю.С., Гороховой Е.Ю. [17], проблемы создания единого регулятора в банковской сфере и интеграции банковских систем – работы Звонар В.К. [35], Маргарян А.К. [50], Меликсетян А.М. [53] и гармонизации банковского законодательства – исследование Котлярова М.А., Рыковой И.Н. [43], а также вопросы перспектив рынка банковских услуг (Сергеева Н.В. [97]), реформирования банковских систем (Стародубцева Е.Б., Макарова О.М. [101]). Сюда же были отнесены исследования Ярыгиной И.З [118] и Пищик В.Я. [76] рассматривающие проблему повышения интегрированности финансовых рынков в ЕАЭС в сравнении с зарубежным опытом иных региональных объединений (ЕС и БРИКС);

3) исследования, посвященные проблематике валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС. К этой группе были отнесены разработки модели валютно-финансового центра ЕАЭС

Бортолевич С.И., Логинова Е.Л., Лукина В.К. и Петрова Д.В [11], теоретических аспектов валютно-финансовой интеграции Козловского В.В., Чаплыгина В.Г. [39], а также оценка перспектив валютного союза в ЕАЭС Кузнецова В.С. [45], анализ финансовых механизмов интеграционного взаимодействия Маркусенко М.В. [51] и изучение валютно-финансовой системы в ЕАЭС с позиции обеспечения экономической безопасности Родыгина Н.Ю. и Шапор М.А. [93];

4) исследования, описывающие текущее состояние и проблемы в области финансового регулирования в ЕАЭС нашли свое комплексное раскрытие в коллективной монографии под редакцией Дятлова С.А., Миропольского Д.Ю. и Селищевой Т.А. [18]. Современный взгляд на этот вопрос представлен в комплексном обзоре Дубинина С.К., Дорошенко М.Е., Пахалова А.М. [30]. Также в эту группу были включены исследования, рассматривающие секторальные проблемы в области регулирования. Например, изучение процесса интеграции рынка ценных бумаг в работе Бадаян А.А., Багдасарян А.М. [3], исследование регулирования страховой деятельности Сплетухова Ю.А. [100] и инфраструктурных организаций фондового рынка Швайгерта Д.В. [113];

5) публикации, в которых анализируется текущее состояние платежных систем стран ЕАЭС и обсуждаются перспективы формирования ЕПП. Сюда вошли работы Обаевой А.С. и Бальчиновой В.В. [60], Печерицы В.Ф. и Останина В.А. [79], Пилюк Н.В., Кухнаренко Л.В. [75], Понаморенко В.Е. [81], анализирующие перспективы сотрудничества в платежной сфере в ЕАЭС, а также исследование Платоновой И.Н. [78] в котором рассматривается проблема облегчения платежей, обслуживающих инвестиционный процесс.

Публикации последнего направления представляли особенный интерес, исходя из цели и задач настоящей работы, но эти исследования, к сожалению, не включали в себя теоретическое описание моделей или алгоритмов построения ЕПП в ЕАЭС, поскольку ЕПП здесь рассматривалось исключительно с позиции создания общих условий для решения задачи выравнивания уровней экономического развития в странах-членах ЕАЭС.

Вообще, проблема наблюдаемых существенных различий в уровнях развития стран-членов ЕАЭС и рассмотрение ее в качестве главного сдерживающего фактора интеграции финансовых рынков в ЕАЭС является специфической особенностью всех рассмотренных исследований. Этот факт находит свое отражение в заочной дискуссии, которая ведется учеными на страницах публикаций в отношении того, насколько применим опыт интеграции ЕС к процессам интеграции в ЕАЭС. Одна группа исследователей стоит на позициях воспроизведения опыта ЕС и в формате ЕАЭС и в этих целях пытается выявить общие черты у обоих

интеграционных процессов, чтобы по аналогии определить направления решения проблем, наблюдаемых в ЕАЭС.

Другая группа исследователей (например, Буторина О.В., Захаров А.В.), напротив, придерживается позиции, что методология развития интеграции также развивается и требует критического переосмысления мер, считавшихся ранее обязательными. Соответственно, необходимо учитывать специфику исходных условий интеграции в ЕАЭС и максимально адаптировать стратегии и практики интеграции в ЕАЭС к условиям экономики стран с формирующимися рынками [12, С. 55-59].

Таким образом вполне обоснованными представляются выводы о том, что развивая интеграцию в ЕАЭС необходимо руководствоваться опытом интеграции, полученным теми интеграционными образованиями, в которых ключевую роль играют развивающиеся страны. Кроме того необходимо критически оценить мировой опыт, подходя к региональным специфическим особенностям интеграции в ЕАЭС.

1.2. Многосторонний клиринг как основа регигиональной интеграции национальных платежных систем: теоретические подходы к организации

Разработка вопроса, вынесенного в название настоящего раздела обусловлена как минимум тремя причинами. Во-первых, развитие национальной и международной интеграции платежной системы обозначено в качестве одного из направлений «Стратегии развития национальной платежной системы» (раздел VII) [103] Банка России, которым предусмотрено, в том числе, и создание единого розничного платежного пространства в ЕАЭС. Во-вторых, в последнее время вопросы интеграции платежных систем региональных государств все чаще рассматриваются в контексте создания дополнительных условий для развития внутрирегиональной торговли с целью придания нового импульса процессам экономической и финансовой интеграции в регионе. Это характерно как для российских исследований, см. например Селезнева И.В.[96], Щеголева Н.Г. [114], так и для зарубежных – см. Ашима Гоял [127].

Проблема интеграции национальных платежных систем имеет два аспекта рассмотрения. Первым аспектом является рассмотрение вопроса достижения большей интегрированности внутри национального пространства, т.е. объединение раздробленных и фрагментарных платежных систем, обслуживающих отдельные сегменты национального рынка в согласованную систему, скоординированно работающую на отлаженной платформе [15; 57]. Второй аспект

заключается в рассмотрении вопросов гармонизации ключевых институциональных и структурных элементов национальных платежных систем стран в рамках отдельного региона с целью создания региональной платежной инфраструктуры и формирования единого платежного пространства.

Первый аспект рассмотрения не является вопросом настоящего изучения. Второй аспект рассмотрения имеет принципиальное значение для настоящего исследования, поскольку результаты научных изысканий, проведенных российскими учеными в течении последних 15-ти лет отрицают возможность валютной интеграции для стран ЕАЭС. Именно такой позиции придерживаются Дробышевский С.М., Полевой Д.И. [29], Жариков М.В. [34], Котляров Н.Н., Алексеев П.В. [44], Навой А.В. [56], Щеголева Н.Г. и Терентьева О.И. [115] предлагая рссматривать ее исключительно лишь в долгосрочной перспективе, тем самым исключая возможность формирования ЕПП в ЕАЭС на основе единой валюты. В то же время остаются возможности по формированию ЕПП на основе внедрения системы мультивалютных отношений.

Отсутствие адекватных связей финансовой инфраструктуры в регионе (таких как платежи, расчеты, клиринг) обычно вызывает серьезную озобоченность у интегрирующихся объединений стран, так как ограничивает движение капитала и инвестиций между странами. В этой связи полезным является рассмотрение теоретических основ организации многостороннего клиринга, которое позволит выделить основные принципы его построения.

Двусторонний клиринг широко распространен в практике организации расчетов и проведения платежей поэтому преимущества многостороннего клиринга обычно рассматривают в сравнении с возможностями и ограничениями существующими при двустороннем клиринге, см. например исследования Р. Фелс [126], Х. Джохана [128], а также в сравнении с трудностями, порождаемыми системой международной конвертируемости валют – например, исследования Раймонда Ф. [129], Такеказу И. [163]. Рассмотрим преимущества и ограничения многостороннего клиринга в той последовательности, которая раскрывается в ставшем классическим исследовании Э.Ф. Шумахера [164] в котором предполагается что многосторонний клиринг охватывает неограниченное количество стран.

Если речь идет о двустороннем клиринге, то импортер из страны А платит за товары, которые он покупает у страны Б, передавая клиринговому учреждению в своей стране определенную сумму А-денег, которые должны погасить долг. Экспортер в стране Б получает от клирингового учреждения в своей стране эквивалентную сумму Б-денег, которые погашают его требование. С помощью клиринга могут быть рассчитаны как платежи за товары и услуги, так и финансовые платежи. Такие двусторонние клиринги, если не принять соответствующих мер, оказывают сильное влияние на выравнивание торговли между двумя странами, стимулируя

экспорт страны, у которой иначе был бы излишек импорта, и сокращая экспорт страны, у которой иначе был бы экспортный излишек.

Когда нет намерения руководствоваться строго принципом двусторонних отношений, у которых есть указанный выше недостаток, но есть намерение поддержать многосторонний характер торговли таким образом, чтобы страны не были обязаны уравновесить свою торговлю, тогда возникает необходимость многостороннего клиринга. Соответственно необходимо оценить его возможности.

Решение представляется в формате «клирингового пула», который организуется следующим образом:

1. Каждая страна создает независимое ведомство, именуемое национальным клиринговым фондом. Различные национальные клиринговые фонды договариваются между собой относительно обменных курсов, которыми каждая валюта должна быть связана со всеми другими валютами.

2. Импортеры (товаров и услуг) осуществляют все платежи в своей собственной национальной валюте в их собственный национальный клиринговый фонд. Как только фонд получил оплату, он сообщает национальному клиринговому фонду экспортера, что оплата была получена, после чего национальный клиринговый фонд в стране экспортера осуществляет платеж экспортеру. Каждый национальный клиринговый фонд таким образом получает и платит только национальную валюту: получает такую валюту от национальных импортеров и платит национальным экспортерам.

3. Деловые отношения на этой основе продолжаются определенный оговоренный период. В конце периода различные национальные клиринговые фонды могут быть разделены на три группы:

а) клиринговые фонды стран, которые импортировали больше, чем, они экспортировали («страны дефицита»), получат больше национальной валюты от импортеров, чем они платили экспортерам и будут, следовательно иметь баланс наличных;

б) клиринговые фонды стран, которые экспортировали больше, чем, они импортировали («страны профицита»), заплатят больше национальной валюты своим экспортерам, чем они получили от своих импортеров и будут, следовательно, иметь дебетовое сальдо;

в) клиринговые фонды стран, которые экспортировали столько же, сколько импортировали, заплатят своим экспортерам столько же национальной валюты, сколько они получили от национальных импортеров и, следовательно, у них не будет ни баланса наличных, ни дебетового сальдо. Они будут в той же позиции, в какой они были в начале периода.

Таким образом клиринговые фонды стран дефицита остались бы с балансами наличных, и так как нежелательно, чтобы клиринговые фонды вмешивались во внутреннюю денежно-кредитную политику, надлежащим способом использовать этот баланс стала бы покупка казначейских векселей на открытом рынке. Аналогично клиринговые фонды профицитных стран нуждались бы в наличных деньгах и должны были бы заработать такие деньги, продав казначейские векселя на открытом рынке. Таким образом национальные клиринговые фонды работали бы аналогично Фондам выравнивания валютных курсов.

Возникает вопрос о собственности относительно различных балансов, остающихся в странах дефицита. Суть его в следующем: профицитная страна владеет остатком наличных средств в клиринговом фонде страны дефицита.

Еще один вопрос, это вопрос о том, как происходит очищение балансов. В этом случае очищение балансов возникает автоматически исходя из механизма системы. Никакую профицитную страну не призывают обменять один баланс на другой. При системе двусторонних клирингов страна Б (из примера, приведенного выше) получила бы балансы в валюте А. Чтобы увеличить число участников такой системы, стране Б пришлось бы против ее непосредственного желания обменять свои балансы в валюте А на балансы страны А в странах дефицита. Реально не существует страны, которая могла бы привести в жизнь такой обмен в международном масштабе. В формате «клирингового пула» этот вопрос не возникает. Любые остатки наличных средств появляются в различных национальных клиринговых фондах, исключительно как результат дефицита в общей торговле рассматриваемых стран. Простые дефициты двусторонней торговли не дают начало появлению неочищенных балансов, если они не означают одновременно дефицит в общей торговле.

В то время как очищение балансов при обсуждаемой системе возникает автоматически, все же необходимо создать некоторый международный механизм, обеспечивающий правовое регулирование - международный клиринговый офис - который действует как доверенное лицо в слиянии неочищенных балансов. Все накопленные в клиринговых фондах стран дефицита остатки наличных средств (в форме казначейских векселей), в любое время могут быть изъяты международным клиринговым офисом, а клиринговые фонды профицитных стран могут получить долю акций из пула, соразмерную их соответствующим излишкам.

Из этой схемы ясно, что создание международного клирингового офиса не потребует формирования фонда средств и при этом необязательно создавать новую международную валюту. Проблема решается тем, что все профицитные страны становятся совладельцами балансов во всех странах дефицита. Таким образом можно сказать, что каждая национальная валюта становится мировой валютой, посредством чего создание новой мировой валюты

становится ненужным. И международный клиринговый офис в этой связи не требует специальных полномочий. Это не агентство по контролю, а чисто административный орган, центральный бухгалтерский офис для ведения расчетов между национальными клиринговыми фондами. В результате его действий возникает следующая ситуация: клиринговые фонды профицитных стран становятся должны своим внутренним денежным рынкам и приобретают эквивалентную долю в пуле; и их долг, и их доля в пуле, равны их активному торговому балансу. Клиринговые фонды стран дефицита остаются с балансами наличных (равными их торговым дефицитам), которые принадлежат международному пулу. Клиринговые фонды, наконец, стран, торговый баланс которых не образовал ни излишка, ни дефицита, не имеют ни наличных денег, ни доли в пуле.

Эта система, очевидно, полностью многосторонняя. Несущественным является, что покупает или продает каждая отдельная страна. Продает ли страна стране дефицита или профицитной стране, ее национальный клиринговый фонд будет платить национальную валюту экспортерам дома и таким образом уменьшать сумму наличных, которой владеет фонд, или увеличивать долг фонда внутреннему денежному рынку. Покупает ли страна у страны дефицита или у избыточной страны, ее национальный клиринговый фонд получит национальную валюту от импортеров дома и таким образом увеличит свою сумму наличных или уменьшит свой долг внутреннему денежному рынку. Все отдельные продажи и покупки имеют одинаковый технический эффект, независимо от страны, которой проданы товары или у которой куплены товары.

В установке этой системы нет ничего, чтобы побудить любого отдельного импортера или экспортера выбирать страны поставки или рынки сбыта, основываясь на балансах двусторонней торговли его страны. При режиме множества двусторонних клирингов было бы совсем по-другому: у каждой страны всегда были бы некоторые клиринги с активным торговым балансом и некоторые с дефицитом. При клиринговом пуле этих отличительных стимулов нет. Невозможно идентифицировать собственность различных балансов, накапливающихся в странах дефицита (и только в странах дефицита). И главный стимул, который остается для избыточной страны - потратить ее излишек где угодно в мире. Это большое преимущество, потому что оно преодолевает трудности принципа двусторонних отношений и позволяет мировой торговле развиваться в соответствии с критериям, которые могут существовать для международного разделения труда, вместо того, чтобы следовать произвольным критериям двустороннего баланса.

Основная цель, новой системы состоит в том, чтобы облегчить достижение такого глобального баланса. В этом случае могли бы быть решены все проблемы, которые возникают,

когда одна страна имеет излишки в течение длительного периода времени и, не желая увеличить свои покупки, истощает другие страны, забирая их ликвидные средства для осуществления международных платежей (международные резервы, выраженные в свободно конвертируемой валюте) и в конечном счете может даже привести их к дефолту.

Но баланс, даже при том, что он решает некоторые проблемы, не является самоцелью. Задача состоит в том, чтобы достигнуть баланса на правильном уровне – и этот уровень должен, в максимально возможной степени, быть определен теми странами, которые нуждаются, и готовы купить, иностранные товары. При режиме двухсторонних клирингов каждая страна имеет свободный доступ к товарам и сырью не мира в целом, а только тех стран, которые являются ее партнерами. В клиринговом пуле торговля универсально свободна.

Но в любом случае, каждая страна должна в конечном счете заплатить за то, что она покупает, что означает, что в итоге страна должна достигнуть позиции, в которой она может поставлять столько товаров и услуг остальной части мира, сколько она получает. Система многостороннего клиринга может превосходить систему, включающую множество двусторонних клирингов; но обе они - просто технические системы, и успех обеих зависит от более фундаментальных факторов. Любая чисто техническая система может облегчить, но не автоматически гарантировать максимизацию экономической выгоды, которая будет получена из международной торговли.

В связи с этим возникает вопрос оценки влияния многостороннего клиринга на фундаментальные факторы. Здесь существует следующий механизм взаимосвязей. При формировании клирингового пула, изначально, каждой стране предоставляется право освободиться от всех наличных обязательств перед остальной частью мира просто, заплатив свою собственною национальную валюту в свой национальный клиринговый фонд, Каждый клиринговый фонд наделен правом получить любую оплату, которая проистекает из международного экономического обмена, т.е. платежи за иностранные товары и услуги всех видов, проценты, дивиденды и платежи по старым и новым внешним долгам, и т.д.

Каждый раз, когда национальный клиринговый фонд получает оплату от домашнего резидента, который хочет уплатить долг за границей, он уведомляет национальный клиринговый фонд в стране получателя платежа, после чего последний осуществляет платеж получателю платежа. Таким образом можно было бы сказать, страны дают друг другу возможность овердрафта в целях осуществления иностранных платежей. Это является хорошим способом стимулирования торговли между странами, особенно между теми, которые имеют проблемы с наличием международных средств оплаты. Но нельзя ожидать, что любая страна хотела бы дать остальной части мира неограниченный овердрафт на свои собственные ресурсы.

Есть две возможности которыми можно количественно ограничить овердрафт на собственные ресурсы. Первая: каждая страна может установить предел долга перед внутренним денежным рынком, который она может позволить своему национальному клиринговому фонду иметь. После того, как эта сумма достигнута, экспортеры получат оплату только в объеме, доступном средствами импортеров. Вторая: иллюстрирует подход к проблеме не со стороны страны, предоставляющей овердрафта, а со стороны получателя. Каждой стране дали бы определенный максимальный предел, который не должен превышать остаток наличных средств в её национальном клиринговом фонде. После того, как эта сумма достигнута, клиринговые фонды в остальной части мира перестанут работать с прибывающими средствами из клирингового фонда страны, превысившей свой дефицит, и откажутся осуществлять дальнейшие платежи своим домашним экспортерам для товаров, поставленных той стране.

Эти два метода ограничения сходны в том, что они приводят к прекращению (или нормированию) поставок в страну, превысившую овердрафт. Но их влияние на остальную часть мира существенно различается. Первый метод ограничения основан на определении для каждой страны ее максимальной доли в пуле. Второй метод основан на определении для каждой страны ее максимальной задолженности в пуле. Второй метод признается единственным осуществимым на практике.

Если бы был выбран первый метод, то максимально возможный овердрафт, который должна предоставить каждая страна, должен быть настолько низким, чтобы ни одна из стран, не важно, насколько она мала, не смогла оказаться чрезмерно должна. Это нивелировало бы потенциальные возможности системы. Если выбран второй метод, то для каждой страны может быть разработан максимум, приспособленный к ее нормальному товарообороту, и каждой избыточной стране остается лишь следить, чтобы ее собственный излишек не стал чрезмерным вследствие дефицита покупок.

Фактическое определение этих верхних пределов не должно обеспечивать лишних трудностей. Ведущие страны мира могут договориться о некоторой определенной формуле и затем рекомендовать другим странам присоединяться на этих условиях. Если одна и та же формула будет применена ко всем странам, не будет повода для особых условий торговли и переговоров с обсуждением всех деталей. Насколько торговля любой страны расширяется или сокращается, настолько сможет ее максимальный дефицит увеличиться или уменьшиться.

Допустим, что соответствующие пределы возможного дефицита для стран были зафиксированы и система введена в эксплуатацию. Она будет работать стабильно, пока каждой стране будет удаваться не превышать пределы дефицита. Стоит выделить причину, которая влияет на работу системы, облегчая ее функционирование. Суть ее заключается в том, что

владение излишками становится убыточным и рискованным. Излишек, вместо того, чтобы быть конвертируемым в резервную валюту или приносящие проценты инвестиции, занят в пуле. Это доля в пуле. И активы пула всегда - самые слабые валюты мира. Валюты стран, которые были неспособны заработать столько, сколько они потратили.

В отличие от двустороннего клиринга, клиринговый пул дает каждой стране возможность, чтобы не стать избыточной страной. Это возможность импортерам покупать свободно где угодно в мире без отношения к балансам двусторонней торговли. Дело в том, что каждая страна может свободно избежать накопления излишков и уменьшить их, как только они появились, поскольку страны не связаны двусторонними отношениями, которые требуют привязки траты экспортных доходов к странам-импортерам, что может столкнуться с проблемой недостаточности подходящих и конкурентоспособных товаров на рынке страны-партнера (двусторонний клиринг). Но если она совершенно свободна потратить свои деньги везде, где считает нужным, тогда невозможность потратить на импорт столько, сколько было заработано на экспорте, может быть только следствием неэффективного спроса в стране.

Такие несоответствия, конечно, могут произойти и, даже вероятно, произойдут. При золотом стандарте (или любой другой международной денежной системе на основе свободной обратимости) они привели к общему исполнению политики разорения соседа. Большинство стран в течение тридцатых годов XIX в. стремилось восполнить дефициты домашних инвестиций экспортными излишками. Те, кто добился успеха, получали двойное преимущество: они снизили уровень безработицы и накопили или золотые запасы дома или капиталовложения за границей. При клиринговом пуле подобная тенденция, несомненно, также появляется, если участвующие государства не достигнут постоянного высокого уровня занятости в своей стране. Но это примет другие формы. Излишки, проистекающие из текущей торговли, не могут быть преобразованы в международные резервы или приносящие проценты активы. Они признаются сомнительными. Может, конечно, оказаться, что такое средство устрашения против накопления излишков или этот стимул импортировать, окажется недостаточным при серьезном внутреннем кризисе безработицы. Но по крайней мере это верный принцип, который отсутствует в других случаях.

Можно было бы сказать, что любой такой контроль излишков приведет к тому, что страны будут нормировать экспорт, а не увеличивать покупки. Но это маловероятно. Искушение накапливать экспортные излишки является самым сильным, когда в стране безработица. Ограничить экспорт добровольно именно тогда не станет ни одна страна, и, если экспортные излишки становятся непривлекательными в рамках клирингового пула, то возможности состоят в том, чтобы увеличить импорт экспансионистской внутренней политикой, а не замедлить экспорт. Если это действительно так, то система приводит к сильной внутренней тенденции к

расширению мировой торговли и таким образом отличается от системы, когда каждое нарушение равновесия международной торговли немедленно приводит в движение ограничительные меры.

Цель должна состоять в том, чтобы достигнуть баланса в торговле каждой страны. Такой баланс может быть легко достигнут, если потенциальных избыточных стран отговорят иметь излишки. Попытка переложить бремя регулирования, прежде всего, на плечи стран дефицита (как было в прошлом) либо потерпит неудачу, либо приведет к ограничению конкурентоспособной торговли. Излишек в одной стране приводит к дефицитам в других странах. Так как в целом легче потратить дополнительные суммы, чем заработать дополнительные суммы, любая новая система международной торговли и обмена должна быть разработана таким образом, чтобы всемерно стимулировать избыточные страны рассеивать свой излишек, вместо того, чтобы побуждать страны дефицита уравновешивать свои балансы, навязывая свои товары не желающему их миру, или ограничивать свои покупки.

Здесь стоит предположить, что клиринговый пул оказал бы значительное влияние на избыточные страны. Они старались бы избегать всех рисков, связанных с владением доли в пуле, приняв любые меры по увеличению деятельности национальных импортеров. Но есть ограничения даже здесь. Может случиться так, что одна или несколько стран просто не способны предложить, по выгодной цене и в подходящие даты поставки, достаточное количество товаров, чтобы заплатить за все свои покупки. Доказательством этого было бы то, что их дефициты показали бы сильную и по-видимому непреодолимую тенденцию повышаться до своих пределов. В интересах остальной части мира, а также стран, которых это непосредственно касается, делать все возможное, чтобы максимальный предел не был достигнут, потому что иначе экспорт в страны, превысившие овердрафт, возможно, придется нормировать прямым вмешательством.

В такой ситуации есть три решения: 1) стране дефицита можно предоставить ссуду; 2) девальвировать валюту страны дефицита; 3) совершить некоторые фундаментальные перестановки во внутренней структуре производства затронутых стран.

Первое решение. Предоставление кредитов, является самым легким, хотя не всегда самым удовлетворительным выходом. К кредитам нужно обратиться в случае «отсталых областей», которые нуждаются в индустриализации, в целях подлинного экономического развития. Но должна быть предпринята попытка, чтобы явно отличить такие случаи от других, где кредит возникает просто из желания кредитора и страны-дебитора отложить регулирование в соответствующих структурах производства. Баланс должен быть целью, к которой стоит стремиться. Международные кредиты, которые делают возможным (допустимое) долгосрочное отсутствие баланса, нужно рассматривать как исключение. Это можно посчитать слишком

серьезной просьбой. Однако без приверженности некоторым строгим принципам, никакая система, безотносительно ее технического уровня, не может служить долго.

Никакая система не может позволить некоторым странам следовать постоянной политике покупать у остальной части мира на большую сумму, чем они продают. Также система не может позволить другим странам продавать больше, чем они покупают, и в то же время гарантировать кредитору его деньги назад, в случае если он (или его страна) не желает принять их в форме товаров и услуг.

В связи с этим возникает необходимость включения этого «исключения» - движения капитала в целях индустриализации отсталых областей, в систему клирингового пула. Это было бы несовместимо с фундаментальными принципами системы, в случае если балансы клирингового фонда, оставшиеся от прошлого бизнеса, должны быть объединены в долгосрочную приносящую проценты задолженность. Кредиты принципиально должны выдаваться только в связи с новыми поставками в страну дефицита. Возможны два пути решения этой проблемы:

а) условие, когда запрещены все «финансовые» кредитные операции клирингового пула. Если страна нуждается в большей сумме иностранных товаров и услуг, чем она может немедленно оплатить за счет ее экспорта, она могла бы получить иностранный «натуральный» кредит. То есть она попросит, чтобы некоторая страна или страны позволили ей организовать определенные указанные поставки на основе отсроченного платежа. Страна тогда получила бы товары, не будучи обязанной осуществить платеж в свой национальный клиринговый фонд сразу. Вместо этого она выпустила бы облигацию, определяющую процентную ставку и платежи по ней, которые будут осуществлены позже. Эти последние платежи, когда они наступят, примут форму денег и будут уплачены в национальный клиринговый фонд, как любая другая международная оплата, которую производят в соответствии со схемой.

Новое заимствование было бы взято только для указанных целей и было бы в форме импорта товаров без немедленного платежа. Проценты и сумма долга служили бы залогом за будущую возможность овердрафта страны-дебитора.

б) условие, когда кредитование могло бы принять форму соглашения между клиринговым фондом страны А и клиринговым фондом страны Б, где за дополнительный импорт, осуществленный страной Б до указанной суммы, будет оплачен не импортером страны Б через национальный фонд страны Б, а кредитором страны А через его национальный клиринговый фонд. Эта договоренность дала бы свободу страны Б израсходовать деньги на ссуду где угодно в мире.

Какая бы из этих двух альтернатив ни была выбрана, эффект будет состоять в том, что в формальном смысле страна-дебитор всегда будет в состоянии освободить себя от юридических обязательств, которые проистекают из ее задолженности. Такие платежи увеличат остаток наличных средств в ее национальном клиринговом фонде и могли бы увеличить его до верхнего предела, определенного в соответствии с общей схемой. Они будут действовать таким же образом как платежи, осуществленные для дополнительного текущего импорта, и создавать те же проблемы регулирования. Похожим образом национальный клиринговый фонд страны кредитора осуществил бы соответствующие платежи кредитору, увеличив свою собственную задолженность внутреннему денежному рынку – увеличивая, другими словами, ее долю в пуле. Они действовали бы таким же образом как платежи для дополнительного текущего экспорта, и создали бы те же проблемы регулирования. Тогда страна кредитор (предполагая, что это также избыточная страна) должна постараться не стать слишком крупным держателем в пуле, увеличивая свои иностранные покупки где угодно в мире.

Эта договоренность показывает вполне ясно существующую природу движений международного капитала. Они всегда должны быть обменом (с точки зрения страны-дебитора) излишков импорта сегодня на экспортные излишки в будущем. Они экономически разумны везде, где есть причина ожидать, что страна-дебитор может увеличить свой будущий экспорт, увеличив свой текущий импорт. Если существуют излишки импорта, но не развита внутренняя производительность и возможность экспортировать, то существующие несогласованности не будут решены, и их решение просто будет отложено. Такая политика не может быть остановлена никакой технической системой. Но предложенные здесь договоренности разъясняют проблему достаточно четко, чтобы сделать вероятным развитие событий по благоприятному сценарию.

Второе решение. Девальвация. В целом правильное регулирование обменных курсов должно считаться наиболее важным. Основной критерий правильности оценки и внимание к объекту, когда изменения внесены, - это установление «баланса», т.е. предотвращение лишних наличных активов или дебетов в различных национальных клиринговых фондах.

В этой связи нужно понять, что в клиринговом пуле определение обменных курсов проистекает из сотрудничества между различными национальными клиринговыми фондами, и никакая страна не в состоянии самостоятельно определять обменные курсы своей собственной валюты по отношению к остальной части мира. Клиринговый фонд А получает определенную сумму своей собственной валюты от импортера, который купил товары у экспортера в стране Б. Клиринговый фонд А вслед за этим сообщает клиринговому фонду Б о полученной сумме, чтобы последний заплатил экспортеру по действующему обменному курсу. Таким образом, чтобы изменить покупательную силу своей валюты, клиринговый фонд А сначала должен прийти к

соглашению со всеми другими клиринговыми фондами, чтобы они на самом деле делали выплаты соответствующим домашним экспортерам по новым ставкам.

Всегда должно быть соглашение между теми, кто обменивает валюту. Никто не предлагает оставить эти деловые отношения полностью неорганизованными, и правительства имеют опыт их регулирования. Поэтому получить некоторое рабочее соглашение для начала работы не составит труда. Как только начало положено, регулирование нужно оставить фактическому развитию торговли (и предоставлению кредитов) и методом проб и ошибок найти те обменные курсы, которые ближе всего устанавливают положение равновесия между разными странами. Клиринговый пул можно рассматривать как Фонд выравнивания валютных курсов в мировом масштабе. Внутренний механизм клирингового пула, кроме того, сам обеспечивает время и стимул для международного сотрудничества. Становится непривлекательным копить излишки. Также становится непривлекательным для всех участников позволить дефициту любой страны повыситься до ее максимального предела. В интересах потенциально избыточных стран и в интересах потенциальных стран дефицита найти уровень равновесия валютного обмена.

Предполагая, что каждая страна принимает на себя обязанность сохранения баланса своего собственного клирингового фонда и предоставляет право другим странам выбирать средства, которые будут служить этой же цели в их конкретном случае, необходимо международное агентство, которое обеспечит механизм для достижения общих решений. Международный клиринговый офис, о котором шла речь выше, мог бы выполнить эту функцию. Но это подразумевало бы что его власть и статус должны выйти за пределы чисто формальных функций доверенного лица клирингового пула, которые были описаны.

Выбор в этом вопросе не очень велик: можно оставить проведение экономических операций множеству частных интересов или предпринять попытку некоторой формы международного планирования. Такая попытка может быть успешной, если самые сильные страны возьмут на себя определенную инициативу и ответственность.

Международная торговля имеет фундаментальное значение как стратегическая точка контроля. Объектом контроля должно стать достижение баланса в клиринговых фондах различных стран; избежание долгосрочных совокупных излишков и долгосрочных совокупных дефицитов. Это, конечно, оказало бы влияние на внутреннюю политику в разных странах. Внутренние принципы денежно-кредитной политики, например, оказывают сильное влияние на внешнюю торговлю. Однако предложение подвергнуть их международному контролю представляется утопичным. Таким образом, каждая страна должна быть свободна в своей внутренней политике; стремлении к полной трудовой занятости; распределении своего национального дохода согласно собственным принципам; управлении валютными сделками или

оставлении их неконтролируемыми и т.д. Ответственность страны перед остальной частью мира должна закончиться в момент, когда она уравновесила балансы своего клирингового фонда. Основная ответственность должна лечь на плечи избыточных стран, чтобы они тратили столько, сколько они заработали; и вторичная ответственность должна лечь на плечи стран дефицита, чтобы создавать по доступным, хорошим ценам достаточный объем товаров так, чтобы все наличные обязательства могли быть заменены натуральными. Если регулирование обменных курсов кажется способствующим выполнению этих обязательств, международный клиринговый офис, как ответственное международное агентство, должен к нему стремиться.

Третье решение. В некоторых случаях степень девальвации, необходимая для баланса, может быть такова, что будут находиться под угрозой интересы страны. В таком случае можно было бы рассмотреть международные кредиты, которые обсуждались выше. С помощью кредитов, или без них, страна должна реорганизовать свою промышленность, что часто означать переход с производства для внутреннего рынка на экспорт, или с одного вида экспортных товаров на другой, или сокращение покупок. Но реорганизация в одной только стране дефицита не сможет решить проблему. Равная ответственность падает на избыточные страны, которые должны реорганизовать все таким образом, чтобы они могли принять больше товаров, если больше предлагается. В таких случаях иногда неизбежно принятие определенных принципов двусторонних отношений. Страна, которая изменяет свою структуру производства, чтобы быть в состоянии экспортировать больше, должна знать рынок, требованиям которого надеется ответить. И страна, которая вносит подобные внутренние изменения, чтобы создать дополнительные требования к импорту, должна знать источник поставки.

Регулирование этого вида по общему признанию сложно организовать и еще более сложно привести в жизнь. Но эти трудности не связаны с клиринговыми фондами. Четкое признание необходимости баланса, вместе с системой обмена, которая делает излишки непривлекательными, могло бы способствовать движению в правильном направлении.

Предложенная модель организации отношений в формате многостороннего клиринга демонстрирует его преимущества в сравнению с системой международной конвертируемости валют. Клиринговый пул несет в себе существенно большие возможности, заключающиеся в том, что его внутренний механизм имеет способность преодолевать временное нарушение равновесия в международном обмене расширением, а не ограничением. Покупателю даются право «первого хода в игре», основываясь на очевидной теории, что импорт одной страны - это экспорт другой страны и если будет свободный спрос, поставка сможет быть организована. В итоге главное бремя регулирования ложится на избыточные страны. Определенные правила заставляют их потратить свои излишки, таким образом, чтобы предоставить странам дефицита возможность

избавиться от дефицитов, не ограничивая покупки. Возможность овердрафта, которую предоставят каждой стране, является выражением намерения дать покупателю кредит доверия, и запустить международную торговлю.

Эта внутренняя экспансионистская сила системы, а также отделение движения торговли от движений спекулятивного капитала, - самая важная особенность многостороннего клиринга. То же относится к среднесрочной стабильности обменных курсов или минимальной степени международного сотрудничества, которое необходимо в этой сфере независимо от ее технической организации.

Описанная теоретическая модель многостороннего клиринга до сих пор остается лишь моделью. Страны не смогли пока договориться об ее использовании в мировом масштабе. Тем не менее, как будет показано ниже в различных регионах мира с середины XIX в. наблюдается тенденция к формированию региональных экономических блоков, в которых утверждается определенная форма многостороннего клиринга. В связи с этим завершим описание теоретической модели примерами из реальной жизни, продемонстрировав тем самым методические подходы, которые были использованы странами.

1.3. Сравнительный анализ опыта региональных объединений по интеграции платежных систем на основе международного клиринга

Опыт развивающихся стран Азии, Африки и Латинской Америки представляет достаточно примеров в области того, как на практике могут быть использованы теоретические положения модели многостороннего клиринга [127; 128].

Рассматривая роль, которую могут играть платежные системы в региональной интеграции, современные исследователи в первую очередь обычно обращают внимание на внутрирегиональное содействие торговле через построение региональных платежных систем [119; 121; 135]. Несмотря на то что этот вопрос привлекает большое внимание, исследований, ставящих своей целью систематизацию накопленного опыта сотрудничества стран именно в рамках платежных союзов, распределенных по регионам мира, немного [139; 142].

Сегодня вопросы интеграции национальных платежных систем переживают «новое открытие», т.к. в условиях глобальной финансовой нестабильности и отсутствия глобальных решений для ее преодоления растет интерес к региональному сотрудничеству в валютной сфере, с фокусированием внимания на региональных платежных системах, как первом шаге этого

сотрудничества. В связи с этим большой теоретический интерес представляет исторический анализ процесса интеграции национальных платежных систем в границах отдельных регионов мира (Европа, Азия, Латинская Америка). В рамках данного анализа будет предпринята попытка описать типы наблюдаемых платежных систем и основ их организации, что должно внести свой вклад в формирование методологических основ развития механизма организации интеграции финансовых рынков в ЕАЭС и понимания сути проблем создания ЕПП финансовых рынков в ЕАЭС.

Среди небольшого числа предпринятых попыток по систематизации представлений о наблюдаемых процессах выделим исследования, предлагающие классификацию существующего многообразия мер регионального монетарного и финансового сотрудничества. Хронологически первым является исследование Р.Эдвардса [приводится по 132], который предложил классификацию, фиксирующую три группы региональных договоренностей: 1) региональные платежные соглашения, 2) соглашения для финансирования платежного баланса и 3) валютные союзы. Позже были предложены и другие классификации, например, разделяющие все существующие меры на две (финансирование развития; макроэкономическое сотрудничество и связанные финансовые механизмы) [145] или же три группы (региональное сотрудничество в сфере платежных средств и краткосрочного финансирования; региональное сотрудничество в сфере финансирования развития (или долгосрочное финансирование); договоренности об обменном курсе и валютных союзах) [161].

Для изучения интеграции платежных систем оптимальной следует признать первую из приведенных классификаций, поскольку она явно включает региональные платежные системы для анализа региональных платежных соглашений как форму регионального сотрудничества в сфере монетарных отношений и интеграции в отличие от финансирования платежного баланса и валютных союзов. В соответствии с этой классификацией рассматриваемые региональные схемы сотрудничества можно подразделить на региональные платежные системы, региональные валютные объединения и региональные финансовые инициативы, созданные с целью координации обменного курса.

Эффективность рассматриваемых схем регионального сотрудничества объясняется их стремлением к достижению одного или нескольких следующих эффектов: 1) повышение уровня самострахования от экзогенных шоков[4] посредством увеличения региональной торговли в региональных платежных системах; 2) увеличение резервов платежных балансов в региональном валютном объединении; 3) создание регионального финансового рынка как общественного блага, который увеличит инвестиционное финансирование в местных валютах для

[4] Экзогенные шоки - такие изменения в мировой экономике, которые не зависят от экономической политики данной страны.

предотвращения эффектов дестабилизации внешних притоков капитала в региональных инициативах развития финансового рынка и 4) предотвращение политики конкурентной девальвации внутрирегиональных валют с их дефляционными последствиями для экономической системы целого региона [156].

Одновременно региональные платежные системы следует рассматривать как начальную форму регионального сотрудничества в сфере монетарных отношений, которое стремится защитить регион от экзогенных шоков путем содействия внутрирегиональной торговле. В то же время теоретические проблемы, связанные с этим предметом, более широки, чем вопросы регионального сотрудничества. Явно или нет, региональные платежные системы разработаны на основании так называемого Плана Кейнса[5], который предложил создание международного клирингового союза (International Clearing Union, ICU) для реорганизации финансов международной торговли [151; 165].

Клиринговый союз, предложенный Дж. М. Кейнсом, включал регистрацию и расчет всех международных платежей при помощи виртуальной общей расчетной единицы (банкор). Ключевой особенностью этой международной валюты был ее исключительно фидуциарный характер: банкор не был привязан к количеству золота или другого товара. Кроме того, эта валюта должна была использоваться только в международных сделках между центральными банками. Наиболее интересной частью предложений Дж. М. Кейнса являлся механизм корректировки для дефицитных и избыточных стран с целью предотвращения глобальной неустойчивости. Идея заключалась в разделении бремени с помощью налогообложения стран, которые заработали банкор в избытке (т.е. в форме уменьшенного дохода от процентов по требованиям, выраженным в банкор, которые приведут к уменьшенному проценту по кредитным линиям в дефицитные страны). Если бы страна накопила излишки банкор и отказалась корректировать спрос на импорт, она была бы оштрафована.

Региональные платежные системы являются международными механизмами, разработанными для упрощения платежей между резидентами стран-участниц. Преимущество этого вида механизмов можно понять рассмотрев простую схему. Например, резидент страны А хочет купить товар, произведенный в стране Б, в этом случае он должен найти способ заплатить за этот товар валютой, которая может быть принята резидентом страны Б. Это может быть валюта страны Б или международная резервная валюта. В любом случае импортер из страны А должен учесть стоимость приобретения валюты, отличающейся от его собственной валюты, для платежа за товар страны Б. В то время как затраты для отдельного импортера могут быть маленькими

[5] Альтернативный набор предложений для международных валютных институтов, сформулированный Джоном Мейнардом Кейнсом (1883–1946) на бреттон-вудских переговорах по послевоенным валютным соглашениям в 1944 году. План Кейнса включал создание международной денежной единицы «банкор». План был отклонен и вместо этого был создан Международный валютный фонд по принципам, предложенным Соединенными Штатами.

(особенно для крупных предприятий), на уровне страны в целом они могут быть существенными, в зависимости от условий финансирования на международном финансовом рынке для соответствующей страны в определенный момент.

Стремясь уменьшить операционные затраты на уровне отдельных операций, региональная платежная система позволяет фирмам каждой из стран-участниц рассчитывать свои операции с фирмами других государств-членов в своей внутренней валюте. Как отмечается в исследовании [132], сокращение потоков иностранной валюты и связанных операционных издержек может быть осуществлено двумя способами. Во-первых, можно провести чистый окончательный расчет операций в конце периода, и операции равной стоимости нейтрализуют друг друга. Во-вторых, страны с положительным балансом могут предоставлять временную ликвидность центральным банкам стран, испытывающих дефицит, при этом позволяя друг другу отказаться от взаимных обязательств до конца периода клиринга.

Описанная схема региональной платежной системы раскрывает механизм действия лишь в самом простом его варианте, который предлагает небольшие улучшения условий для внутрирегиональных торговых операций. В то же время внимательное рассмотрение прошлых и настоящих региональных платежных систем показывает, что существует множество мер с набором различных инструментов, решающих проблему операционных затрат в региональной торговле. Необходимо далее дифференцировать эффекты таких систем с точки зрения сокращения операционных затрат.

На уровне банков и фирм импортеров/экспортеров размер уменьшения стоимости зависит в основном от затрат на операции по обмену валюты на валютном рынке. Они варьируются в течение времени, в зависимости от условий кредитования страны на международном рынке. Кроме того, эти затраты варьируются для фирм и банков в зависимости от их размера, доли в международной торговле, других критериев. Сокращения операционных затрат во внутрирегиональных торговых операциях требует учреждения клирингового механизма среди центральных банков стран-участниц. Поэтому в основе региональной платежной системы лежит соглашение между центральными банками государств-членов о временном расширении кредита друг другу и периодическом погашении накопленной чистой разницы.

Степень, до которой региональные платежные системы могут способствовать сокращению операционных затрат внутрирегиональных торговых операций на совокупном уровне, зависит от трех основных критериев и механизмов, установленных между центральными банками:

а) Различия между брутто и нетто стоимостью торговых операций и длина клирингового периода. Как правило, чем больше различия между числом и объемом брутто и нетто операций

и чем дольше клиринговый период для чистых излишков и дефицитов, тем более эффективной с точки зрения сокращения затрат на операции во внутрирегиональной торговле является региональная платежная система. Кроме того, временная ликвидность может повыситься посредством предоставления центральными банками кредита в течение согласованного клирингового периода;

б) Валютная стоимость заключительного клиринга и урегулирование излишков и дефицитов между центральными банками. Когда финальный клиринг и урегулирование между центральными банками проводятся не только в международных валютах, но также и (по крайней мере, частично) в национальных валютах государств-членов, операционные затраты уменьшаются, потому что центральные банки не должны приобретать эквивалентный объем иностранных валют;

в) Предоставление кредита вне клирингового периода. Дополнительный кредит может быть предоставлен государствам-членам, имеющим дефицит, через кредитные линии или соглашения о свопах на условиях, согласованных между центральными банками государств-членов. В зависимости от процентной ставки, взимаемой за эти линии взаимного кредита, это может быть более выгодно, чем условия финансирования на финансовых рынках.

Помимо отдельных характеристик клиринга региональные платежные системы могут также включить механизмы корректировки среди стран, имеющих дефициты и избытки, на региональном уровне. Сильно несбалансированная внутрирегиональная торговля в региональной платежной системе приносит странам-дебиторам больше прибыли, благодаря уменьшению операционных затрат, особенно когда окончательный клиринг возможен в местных валютах, и/или обеспечивается предоставление кредита вне периода клиринга. Чем выше внутрирегиональные совокупные дефициты, тем меньше у стран с положительным балансом стимулов для продолжения торговли в системе. Чтобы быть одинаково привлекательными для стран как имеющих излишки, так и дефициты, региональные платежные системы требуют, чтобы определенные механизмы сбалансировали торговлю между ее участниками. Главной выгодой, ожидаемой от таких региональных механизмов корректировки, является предотвращение конкурентной девальвации. В дополнение к этому необходимо более глубокое макроэкономическое сотрудничество, чтобы эффективно предотвращать неустойчивость на региональном уровне.

Региональные платежные системы дополнительно могут ввести расчетную единицу, которая имеет две главные функции:

а) уменьшение затрат на операции в многостороннем клиринге на макроэкономическом уровне, поскольку это сокращает количество операций внутрирегионального обмена валют до двустороннего обмена - каждой из валют к региональной расчетной единице;

б) создание инструмента для внутрирегионального сотрудничества по обменным курсам, поскольку он может стать ориентиром для региональной координации обменных курсов. Кроме того, это может подготовить основания для более глубокого регионального сотрудничества в сфере валютных отношений [156].

Таким образом, помимо главной цели каждой платежной системы – снижения операционных затрат (посредством проведения расчетов внешних торговых операций в местных валютах) – существуют дополнительные цели, которые также могут быть применены. Наиболее распространенными являются предоставление временной ликвидности, проведение окончательных расчетов в национальной валюте, кредитные линии вне периода клиринга (все нацелены на сохранение иностранных резервов), или даже некоторые механизмы уменьшения дисбаланса торговли и создания расчетной единицы (которая может стать толчком для координации обменного курса). Степень использования этих дополнительных инструментов при построении платежной системы показывает уровень амбиций инициативы.

Для иллюстрации изложенных выше теоретических концепций, воспользуемся примерами интеграции региональных платежных систем, которые были проанализированы в работах зарубежных исследователей [132; 141; 155; 166]. Сравнительный анализ этих схем (см. таблицу 1.3.1 ниже) описан ниже и показывает, что вне их определенного контекста, из-за региональных различий и изменяющихся условий, они представляют собой различные комбинации целей и связанных с ними инструментов.

Европейский платежный союз (The European Payments Union, EPU), созданный в 1950 г., на смену которому в 1958 г. пришло Европейское валютное соглашение, можно рассматривать в качестве эталона в части содействия региональной торговле. В этом контексте цели EPU состояли в том, чтобы разработать способы конвертируемости Европейских валют на региональном уровне, либерализовать внутриевропейскую торговлю и превратить существующие соглашения по двусторонней торговле в многосторонние. Членами-учредителями были Австрия, Бельгия, Дания, Франция, Германия, Греция, Исландия, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Испания, Швеция, Швейцария, Турция и Великобритания.

EPU осуществлял почти полный спектр функций региональных платежных систем [137]. Во-первых, это сокращение операционных затрат в региональной торговле, посредством разрешения проводить расчеты по торговым платежам в местной валюте. Следовательно,

валютные требования были уменьшены до минимальной суммы, необходимой для многостороннего клиринга.

Таблица 1.3.1 – Основные элементы региональных платежных механизмов (EPU, CPCR-LAIA, ACU, SML, SUCRE)

EPU (1950-1958 гг.)	**CPCR-LAIA** с 1966 г.	**ACU** с 1974 г.	**SML** с 2008 г.	**SUCRE** с 2009 г.
механизм клиринга	механизм клиринга	механизм клиринга	механизм клиринга	механизм клиринга
предоставление ликвидности в течение периода клиринга 1 мес	предоставление ликвидности в течение периода клиринга 4 мес	предоставление ликвидности в течение периода клиринга 2 мес	-	-
предоставление кредита вне периода клиринга	не обеспечивает кредитный механизм вне периода клиринга	своп-линии для стран, испытывающих дефицит вне периода клиринга	-	-
региональная расчетная единица	-	региональная расчетная единица	-	региональная расчетная единица
механизм корректировки для дефицитных и избыточных стран	-	-	-	-

Источник: составлено автором.

Во-вторых, EPU включал краткосрочное предоставление ликвидности в течение расчетного периода одного месяца и дополнительное предоставление долгосрочного кредита вне клирингового периода платежной системы. Кроме того, были введены стимулирующие меры регулирования и региональная расчетная единица, которая использовалась исключительно в целях ведения учета.

Союз был учрежден в период, когда в мире были приняты фиксированные валютные курсы, неконвертируемость валют (кроме доллара) и строго ограничивались потоки частного капитала. Вероятно поэтому он является единственной региональной платежной системой, которая не должна была создавать механизмы для корректировки внерегиональных обменных курсов.

Главное преимущество EPU состояло в том, что он положил конец принципу двусторонних отношений во внутрирегиональной торговле путем введения многосторонней клиринговой системы: региональная расчетная единица была установлена по номиналу 1/35 унции золота (равная золотому обменному курсу доллара, но независима от него). Расчетная единица EPU использовалась только для многостороннего клиринга региональных операций, и

каждая страна установила паритет своей собственной валюты к этой расчетной единице. Счета EPU находились в Банке Международных расчетов (BIS), который действовал в качестве его финансового агента и также его клирингового центра. Расчетный период составлял один месяц, после которого страны-участницы сообщали BIS о своих остатках с каждой из других стран.

Механизмы EPU по балансированию торговли были ограничены. После его основания, каждая страна получила квоту в 15 процентов от ее общей торговли с EPU. Пока чистый долг страны составлял меньше чем 20 процентов от своей квоты, она могла получать финансовую помощь в виде кредитов таким образом, что страна не должна была платить. Когда долг страны достигал 20 процентов квоты, то страна должна была оплатить 20 процентов квоты золотом. Долги, составляющие 40, 60 и 80 процентов квоты, необходимо было погашать в равном проценте в золоте или долларах. Если страна выбирала всю квоту, она была обязана производить свои платежи полностью в золоте. Совокупные излишки были рассчитаны похожим способом, как дефициты, но в других долях в процентах. Пока квота не была превышена, страна с положительным балансом получала золото, но только до достижения максимума в 50 процентов от его совокупного чистого профицита. Кроме того, требования были конвертированы в товары или твердую валюту только частично и с задержкой.

Несмотря на существующие программы для предотвращения чрезмерно больших излишков страны с чистым экспортным излишком получали преимущества от EPU тремя способами. Во-первых, страны с положительным балансом имели доступ к золоту, а не использовали неконвертируемые в мире валюты соседних стран. Во-вторых, им была обеспечена финансовая помощь при условии экономического уравнивания со странами-дебиторами, таким образом ограничивая любое возможное злоупотребление системой. В-третьих, либерализация торговли была необходимым условием для членства в EPU. Сильная ориентация на либерализацию торговли в Европе была решающим дополнительным элементом успеха EPU в развитии торговли, поскольку она препятствовала возвращению стран к конкурентной девальвации национальных валют для улучшения своего экономического роста.

Помимо увеличения внутрирегиональной торговли, EPU значительно способствовал улучшению условий торговли. Он функционировал как общая внешняя тарифная схема: спрос на нерегиональные товары уменьшился, поскольку цены внутриевропейских товаров стали более выгодными из-за внутрирегиональной схемы конвертации и предоставленных кредитов. Это быстрое расширение внутриевропейской торговли подпитывало производительность и рост уровней дохода, что было очень важно для экономического развития Европы.

Латиноамериканское соглашение по взаимным платежам и кредитам (The Latin American Agreement on Reciprocal Payments and Credits (CPCR-LAIA)). Соглашение по Взаимным

Платежам и Кредитам (CPCR – Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos), установленное в 1966 г., было первым механизмом такого рода в Латинской Америке. Данное Соглашение под эгидой Латиноамериканской Ассоциации Интеграции (LAIA/ALADI – Asociación Latinoamericana de Integración) подписали 12 из 13 государств-членов LAIA: Аргентина, Боливарианская Республика Венесуэла, Боливия, Бразилия, Чили, Колумбия, Доминиканская Республика, Эквадор, Мексика, Парагвай, Перу и Уругвай.

Эта платежная система сокращает операционные затраты и предоставляет временную ликвидность в течение периода клиринга равного четырем месяцам. Центральные банки договариваются о суммах и условиях временно обеспеченных кредитных линий, регистрируют операции и принимают на себя риски отсроченных платежей в клиринговый период. В конце этого периода нетто-величина всех кредитов погашается в многостороннем порядке в долларах. CPCR не обеспечивает кредитные механизмы вне периода клиринга, сохраняет твердую валюту для заключительного клиринга среди центральных банков и не имеет общую расчетную единицу.

Даже не заменяя доллар в качестве валюты для заключительного клиринга, механизм CPCR был в состоянии уменьшить операционные затраты во внутрирегиональной торговле. В частности он помог преодолеть препятствия для расширения торговли, возникшие вследствие высокой стоимости финансирования в долларах во время так называемого долгового кризиса в Латинской Америке в 1980-х годах.

Однако с 1990-х использование и эффективность CPCR значительно уменьшились. Во-первых, с середины 1990-х CPCR был не в состоянии поспевать за расширением внутрирегиональной торговли. Например, внутрирегиональная торговля в рамках соглашения о свободной торговле МЕРКОСУР велась, не используя CPCR. Во-вторых, значительно возросло число досрочных погашений (т.е. добровольного урегулирования претензий до наступления даты погашения через четыре месяца). В результате практическая польза CPCR и его вклада в развитие внутрирегиональной торговли путем сокращения связанных с торговлей операционных затрат, непрерывно уменьшалась [124].

Причины уменьшения использования CPCR связаны с рядом довольно определенных проблем в системе, которые в настоящее время обсуждаются в управляющих структурах [122] и должны быть приняты во внимание при создании новой платежной системы в Латинской Америке. Первая причина заключается в возможностях и условиях выбора механизма для направления платежей. В 1980-х, столкнувшись с серьезными проблемами платежного баланса, большинство центральных банков-членов CPCR сделало обязательным направление платежей за внутрирегиональные торговые операции через CPCR, так было до 1992 г. Позже страны начали обходить CPCR, работая все еще в соответствии с общими правилами соглашения, но используя

свои собственные внутренние регулирующие положения. Мотивом выступало нежелание центральных банков принять на себя связанные с внутрирегиональными торговыми операциями риски.

Другая причина состояла в том, что увеличение числа предоплат вызвало уменьшение относительной выгоды CPCR в урегулировании внутрирегиональных торговых операций с точки зрения его обеспечения временной ликвидности центральными банками. Обязательство погашают заранее только при отсутствии лучших альтернатив, доступных для одной или обеих сторон договора. Число авансовых платежей в CPCR стало повышаться с 1990-х, когда Латинская Америка вновь стала привлекательной для иностранных инвестиций. Эти тенденции предполагают корреляцию между привлекательностью платежей через CPCR и отсутствием частного внешнего финансирования.

Программы стимулирования использования CPCR развивались асимметрично среди участников, таким образом увеличивая расхождения между ролями кредиторов и дебиторов, распределенными между самыми большими государствами-членами. Это также уменьшило роль CPCR в сокращении операционных затрат, не говоря о неравном распределении его использования участниками.

Азиатский клиринговый союз (The Asian Clearing Union, ACU), был основан в 1974 г. В число инструментов входят механизм клиринга с предоставлением краткосрочной ликвидности и своп линии для стран, испытывающих дефицит вне периода клиринга. Он также создал расчетную единицу для учета операций, направляемых через систему. ACU был создан в целях содействия региональному сотрудничеству между Бангладеш, Бутаном, Индией, Исламской Республикой Иран, Мальдивами, Мьянмой, Непалом, Пакистаном и Шри-Ланкой [160].

Региональная расчетная единица (Азиатская денежная единица (AMU)), была создана для урегулирования операций в ACU и введена в 1996 г. С этого периода ACU существует как многовалютная система расчетов, через которую участники могут также вести свои счета в долларах или евро AMU. Платежная система также предоставляет ликвидность через взаимные кредиты центральных банков в течение расчетного периода, принятого в ACU. Расчетный период составляет два месяца, после которых выплаты процентов и позиции дебитора и кредитора закрываются. В этот период торговля между государствами-членами ACU не требует никакой оплаты и отсутствуют ограничения на объемы или виды торгуемых товаров и услуг. Основанием операционного механизма ACU является долларовые и евро счета банков стран-участниц с корреспондентскими банками в других странах-участницах [130; 144]. Центральными банками при проведении расчетов учитываются только чистые излишки и дефициты на этих счетах.

Уполномоченные банки рассчитывают коммерческие и другие операции, аналогично обычным валютным сделкам.

Существует механизм для стимулирования своевременности платежей через пени или угрозу возможного исключения из ACU. За отстроченные уплаты взимаются штрафы. В случае, если участник не платит в течение 15 дней и никакое соглашение не может быть достигнуто между партнерами, в течение ближайших семи дней, соответствующая страна исключается из ACU до тех пор, пока платежи не будут произведены. ACU предлагает своп линии для стран-дебиторов вне периода клиринга: любой участник чистого дефицита в конце расчетного периода имеет право на своп. Своп линия может быть получена от любого участника в размере до 20 процентов средних платежей брутто, произведенных им через ACU в адрес других участников в течение трех предыдущих календарных лет. Процентная ставка, взимаемая при привлечении средства свопа, основывается на ставке по двухмесячным кредитам в LIBOR.

Согласно иследованиям [162], региональная платежная и клиринговая система способствовала быстрому расширению торговли.

Платежная система в местных валютах между Аргентиной и Бразилией (Sistema de Pagos en Moneda Local, SML) начала свои операции в октябре 2008 г. [159]. Система использует национальную валюту для учета торговли и клиринга двусторонних операций между импортером, экспортером и коммерческими банками. Другие дополнительные и более сложные элементы региональной платежной системы отсутствуют и, следовательно, она разработана только для уменьшения операционных затрат, связанных с международной торговлей. Использование SML добровольно в обоих государствах-членах.

Несмотря на скромные амбиции, явная цель механизма состоит в том, чтобы развить валютный рынок между этими двумя странами. Обменный курс между аргентинским песо и бразильским реалом устанавливается ежедневно, находясь под влиянием соответствующих долларовых обменных курсов. На основе этой суточной ставки стоимость операций экспорта и импорта в этих двух странах конвертируется в национальные валюты, импортеры оплачивают ее своим центральным банкам, а экспортеры получают ее от своих центральных банков. Эти платежи производятся, как любые другие международные сделки, местными банками, ранее уполномоченными проводить подобные операции, это означает, что кредиты могут быть предоставлены в местных валютах. Каждая операция между центральными банками через SML проходит клиринг через международную банковскую систему в Нью-Йорке. Максимальный период для клиринга составляет три дня. Таким образом периода клиринга мал, для того чтобы сохранять валютные резервы путем накопления и окончательного клиринга чистых позиций между центральными банками.

Другой аспект SML связан с видом предприятий, использующих механизм. SML разработан специально для потребностей малых и средних предприятий, для которых доступ к валютному рынку ограничен из-за высоких операционных затрат для их относительно небольшого размера. В отличие от более крупных компаний в обеих странах, для малого бизнеса возможность платить и получать в местной валюте обеспечивает значительное сокращение затрат.

С точки зрения специфики этой платежной системы, вероятно основной ее вклад – это повышение эффективности малого и среднего бизнеса посредством снижения операционных затрат в иностранной валюте [152]. Система имеет простую и прозрачную структуру с ясным сводом правил и программами стимулирования.

Объединенная система региональной компенсации (Sistema Único de Compensación Regional, SUCRE) между участниками ALBA. Самой молодой, по дате образования, среди рассматриваемых платежных систем, является инициатива Объединенная Система Региональной Компенсации (Sistema Único de Compensación Regional) или SUCRE, которая была утверждена в апреле 2009 г.

Инициатива SUCRE стремится уменьшить операционные затраты во внутрирегиональной торговле и связана с сохранением иностранной валюты путем разрешения отложенной оплаты торговых операций [123]. Механизм предлагает возможность урегулирования финальных чистых платежей излишков и дефицитов торговли во внутренней или международной валюте. В перспективе предусматриваются учреждение регионального кредитного фонда и механизмы корректировки для балансирования внутрирегиональной торговли, направленной через систему.

Главная особенность предложения SUCRE – то, что оно включает создание региональной расчетной единицы (сукре), в качестве замены доллару для выставлени счетов по региональным операциям. Ее использование не включает физическую эмиссию сукре и ограничивается выставлением счетов за операции, связанные с внутрирегиональными торговыми платежами только на уровне Центрального банка. Сукре разработан, чтобы быть общей расчетной единицей. Его стоимость формируется на основе валютной корзины государств-членов, пропорционально размерам их экономики. Как в ACU и SML, SUCRE является добровольной платежной системой. Центральные банки при осуществлении международных торговых операций могут решать, использовать ли механизм SUCRE и расчетную единицу для выставления счетов по торговым операциям или выставлять счета за экспорт и импорт в другой валюте (обычно в долларах США).

Дополнительный элемент SUCRE, довольно нетипичный для платежных систем, заключается в том, что страны определяют, торговля какими товарами будет осуществляться с использованием этой системы платежей. Это связано с тем, что главная цель инициативы SUCRE

– диверсификация структуры экспорта стран с помощью политики прямого вмешательства и уменьшение их сильной зависимости от экспорта товаров.

Если страна решает использовать сукре в качестве расчетной единицы для определенного продукта во внутрирегиональной торговле, Центральная Расчетная палата (CCC – Cámara Central de Compensación) назначает ему исходную сумму сукре. CCC является также структурой, ответственной за периодическую компенсацию и ликвидацию платежей в сукре между центральными банками государств-членов. До сегодняшнего дня, система, остается на этих принципах, проводя двусторонние операций, включающие торговлю пищевыми продуктами [138].

Таким образом сравнительный анализ в исторической перспективе региональных платежных систем показывает их разнообразие. Эталонной моделью для большинства инициатив является Международный клиринговый союз, предложенный Дж.М. Кейнсом, который предназначался для решения широкого круга проблем. Реальные региональные платежные системы могут решать только малую часть этих проблем.

Подводя итоги можно сформулировать следующие выводы:

1. Изучение основных моделей организации процесса интеграции финансовых рынков и региональных платежных систем показало, что реализация этого процесса требует решения трех ключевых проблем:

Во-первых, мотивационной, которая проявляется в стремлении стран к обеспечению бесперебойного движения потоков капитала внутри группы, но контролю их движения с внешними странами;

Во-вторых, организационной, заключающейся в организации взаимодействия внутри группы стран по ключевым вопросам финансового регулирования;

В-третьих, это проблема выбора формата ЕПП, зависящая от амбиций стран по созданию региональной платежной инфраструктуры.

2. Описанные теоретическая модель многостроннего клиринга и практические примеры ее применения позволяют выделить ряд теоретических принципов, на которых строится многосторонний клиринг:

Во-первых, развитие платежной системы в рассмотренных теоретическом и практических примерах отвечало потребностям стран в обслуживании прежде всего международной торговли (расчеты по текущему счету платежного баланса). По мере развития отношений и созревания условий для свободного движения капитала между национальными финансовми рынками достраиваются платежные механизмы для обслуживания процессов интеграции в сфере финансовых операций;

Во-вторых, выбор формы организации трансграничного механизма расчетов зависит от уровня экономического развития стран-участниц международных экономических отношений и проблем, которые наблюдаются в сфере международных платежных отношений. Невозможность использования модели свободной конвертируемости для всех приводит к распространению двусторонних клиринговых соглашений. Ограниченные возможности двусторонних клирингов неизбежно приводят к необходимости многостороннего клиринга, позволяющего свободно конвертировать валюту между странми-членами;

В-третьих, многосторонний клиринг как правило включает в себя периодическое урегулирование дисбалансов в расчетах между странами с использованием либо расчетных единиц, либо свободно конвертируемых валют;

В-четвертых, многосторонний клиринг в национальных валютах может сочетаться с практикой расчета с использованием резервных свободно конвертируемых валют с третьими странами, не участвующими в клиринге;

В-пятых, многосторонний клиринг организуется на основе межправительственных соглашений и соглашений между центральными банками.

3. Опыт различных интеграционных образований к решению трех выявленных проблем создания ЕПП (мотивационная, организационная, выбор формата) выделяет следующие направления их решения. Выбираемый формат платежного пространства – региональная платежная система. Наиболее сильным мотивом выступает снижение операционных затрат во внутрирегиональной торговле (существуют и дополнительные цели, которые страны также применяют). В качестве способа организации региональных платежных механизмов выступает механизм многостороннего клиринга.

Глава 2. Предпосылки и возможности построения единого платежного пространства в ЕАЭС для углубленной интеграции стран

Углубленная интеграция стран ЕАЭС требует нового качества платежной системы, способной обслуживать движение товаров, работ, услуг и капитала в трансграничном пространстве. Эта платежная система не может принадлежать одной стране (или выстраиваться на основе национальной платежной системы одной из стран-членов ЕАЭС). Как показал проведенный выше анализ, региональная платежная система должна выстраиваться на основе определенных механизмов и инструментов осуществления расчетов и платежей и мировой опыт демонстрирует массу примеров организации региональных платежных систем, в дополнение к таким возможностям, как переход к свободной конвертируемости валют или переход к единой валюте.

Проблема экономической интеграции стран ЕАЭС имеет отношение как к слабой интеграции финансовых рынков стран, так и слабой интеграции товарных рынков. Эта проблема может быть решена с помощью правильно организованной платежной системы. Проведенный выше анализ раскрыл возможности разных по своей организации региональных платежных систем, решающих, каждая в своей мере, в соответствии со своей логикой и целью организации, задачи развития национальных финансовых рынков и обеспечения бесперебойного проведения трансграничных платежей в границах стран интеграционного объединения. При этом механизм многостороннего клиринга является оптимальным методом организации расчетов с использованием национальных валют стран-участниц.

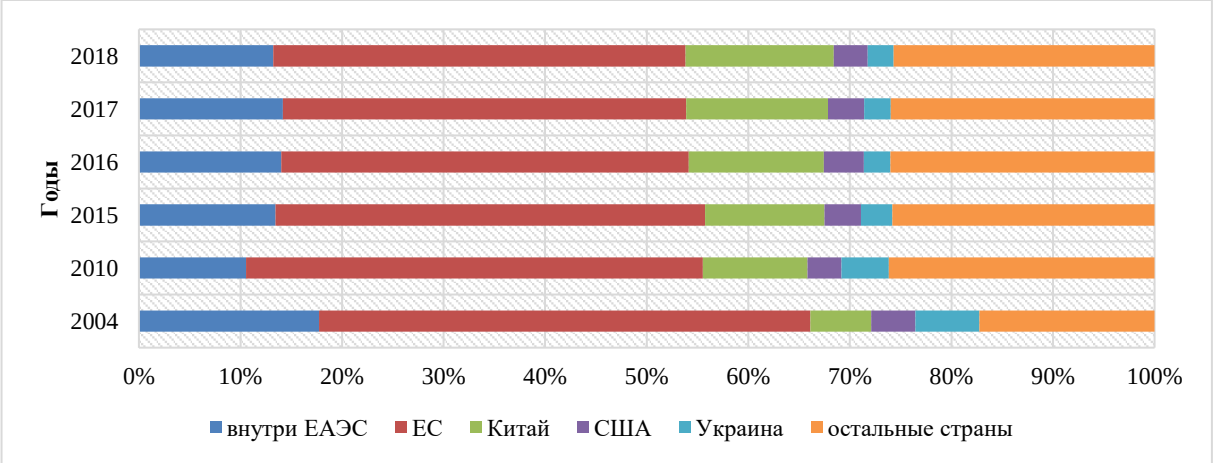
Материал настоящего раздела направлен на формирование понимания того, в какой мере сегодня удовлетворяются потребности стран ЕАЭС по обслуживанию внутрирегиональной международной торговли. Это необходимо чтобы далее получить возможность сформировать предложения в отношении того, в каком направление следует организовывать процесс и достраивать механизмы, обеспечивающие единое платежное пространство финансовых рынков в ЕАЭС.

2.1. Торговые отношения в ЕАЭС в контексте обоснования целесообразности стимулирования процесса построения единого платежного пространства

Проведенное изучение опыта различных региональных объединений, в которых на первое место ставились вопросы интеграции платежных и расчетных систем даже при отсутствии монетарного союза, указывает на наличие тесной связи между торговлей и интеграцией в платежной сфере. С одной стороны, возрастающие объемы взаимной торговли побуждают страны к построению региональной платежной системы с целью облегчения взаимных расчетов и формирования единого платежного пространства. С другой стороны, само построение региональной платежной системы может стать серьезным стимулом к развитию внутрирегиональной торговли, росту ее объема, диверсификации структуры и участников, поскольку позволяет снизить издержки торговли и повысить конкурентоспособность товаров, произведенных внутри региона странами-участницами региональной платежной системы, а также расширить число участников за счет вовлечения малого и среднего бизнеса.

В ЕАЭС уровень интеграции платежных систем недостаточен, чтобы обеспечить эффективность расчетов. Решение этой проблемы требует поэтапного подхода к созданию единого платежного пространства, а также оценки проблем в сфере внутрирегиональной торговли, сдерживающих расчеты. В связи с этим изучение поведения потоков внешней торговли стран ЕАЭС обеспечит свой вклад в обоснование целесообразности поэтапного строительства единого платежного пространства в ЕАЭС.

Настоящий анализ проводился для периода длительностью 15 лет (с 2004 г. по 2018 г.), в который вошли десятилетие, предшествовавшее подписанию Договора о ЕАЭС, и период с момента подписания Договора о ЕАЭС и до настоящего времени. За пятнадцать лет объем торговли между странами ЕАЭС сократился на четверть – с 17,73% до 13,23% (см. рисунок 2.1.1 и таблицу 2.1.1).



Источник: Goods, Value of Exports, Free on board (FOB), US Dollars; Goods, Value of Imports, Cost, Insurance, Freight (CIF), US Dollars // Direction of Trade Statistics. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 22.01.2019).

Рисунок 2.1.1 – Географическое распределение международной торговли товарами стран ЕАЭС (2004-2018 гг., %)

Более чем на 16% сократился объем торговли ЕАЭС с основным торговым партнером – ЕС (с 48,38% до 40,6%). Также сократился товарооборот с США (на четверть) и Украиной (в 2,5 раза), являющихся крупными торговыми партнерами ЕАЭС. Сокращающиеся доли основных партнеров распределились между Китаем, доля которого возросла практически в 2,5 раза (с 6% до 14,58%) и остальными странами, доля которых возросла в 1,5 раза (с 17,25% до 25,69%).

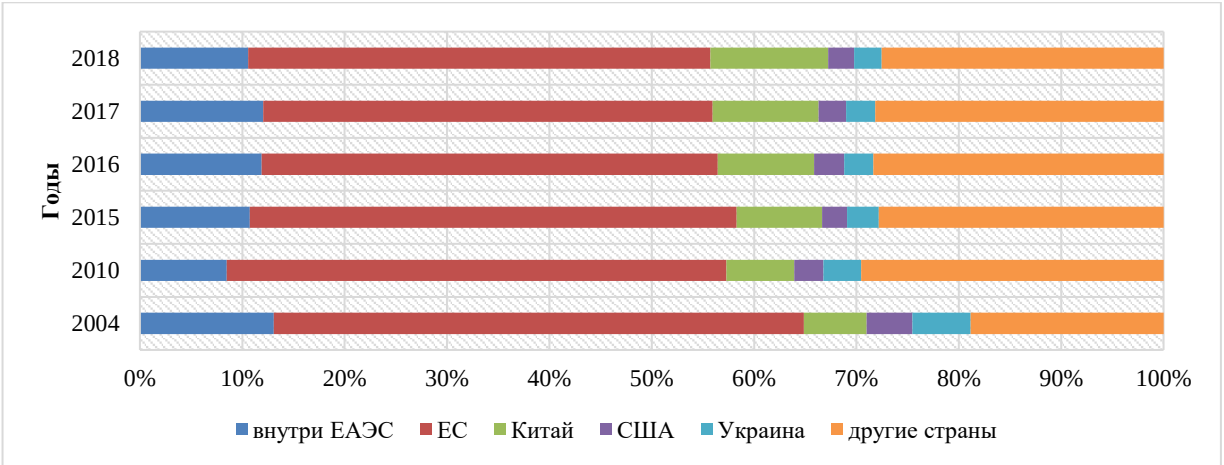
Таблица 2.1.1 – Распределение международной торговли товарами стран ЕАЭС по основным торговым партнерам (2004-2018 гг., %)

Годы	Внутри ЕАЭС	ЕС	Китай	США	Украина	Остальные страны
2004	17,73	48,38	6,00	4,34	6,29	17,25
2010	10,56	44,97	10,28	3,37	4,64	26,17
2015	13,46	42,28	11,78	3,57	3,09	25,83
2016	14,02	40,12	13,29	3,94	2,61	26,01
2017	14,19	39,68	13,97	3,58	2,61	25,97
2018	13,23	40,60	14,58	3,34	2,55	25,69

Источник: Goods, Value of Exports, Free on board (FOB), US Dollars; Goods, Value of Imports, Cost, Insurance, Freight (CIF), US Dollars // Direction of Trade Statistics. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 22.01.2019).

Сравнение показателей доли внутрирегиональной и внерегиональной торговли стран-членов ЕАЭС демонстрирует подлинную глубину интеграции. К сожалению, следует признать, что глубина интеграции невысока, так как по итогам 2018 г. доля внутрирегиональной торговли достигла 13,23%. При этом, согласно исследованию [116], действительная взаимосвязанность интегрирующихся стран начинается тогда, когда не менее четверти объема экспорта приходится на внутреннюю торговлю стран.

Согласно данным статистики международной торговли (см. рисунок 2.1.2) внутрирегиональный экспорт ЕАЭС сокращается и в настоящее время немного превышает величину 10%.

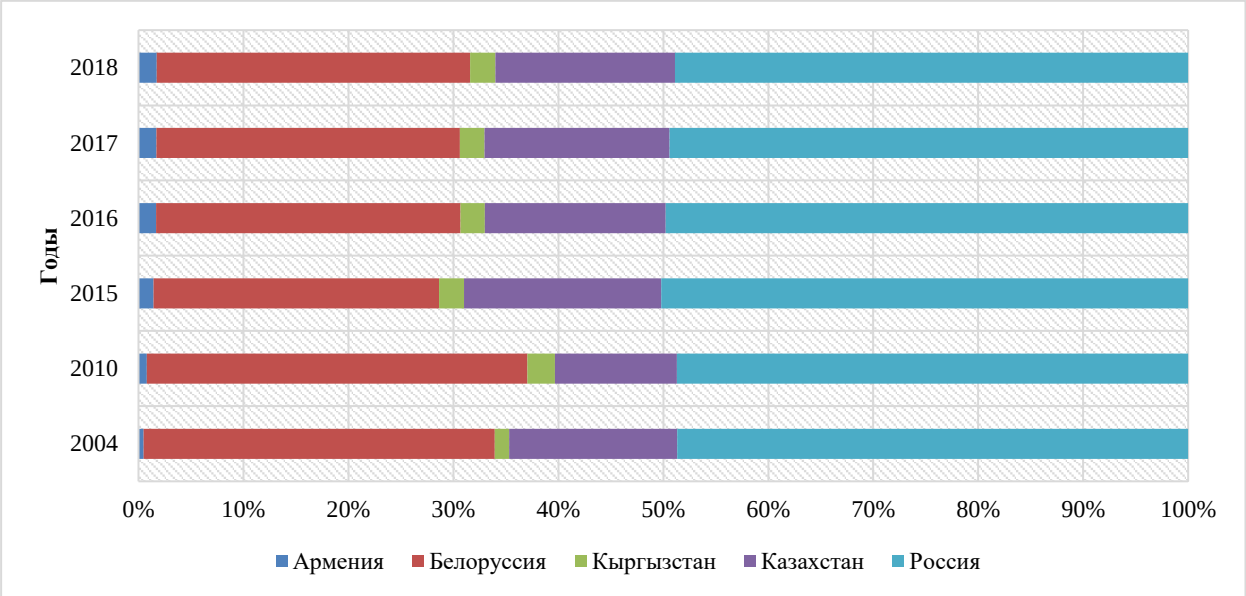


Источник: Goods, Value of Exports, Free on board (FOB), US Dollars // Direction of Trade Statistics. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 22.01.2019).

Рисунок 2.1.2 – Географическое распределение экспорта товаров стран ЕАЭС (2004-2018 гг., %)

Несмотря на то, что значение данного показателя, как критерия глубины интеграции, не внушает оптимизма, следует заметить, что исторический опыт показывает разную направленность международной торговли в интеграционных объединениях развитых и развивающихся стран. В интеграционных объединениях развитых стран торговые потоки более направлены во внутрь региона, в то время как в интеграционных объединениях развивающихся стран более выражена ориентация в торговле на третьи страны [12; 16].

Если рассматривать только внутрирегиональную торговлю товарами в ЕАЭС (см. рисунок 2.1.3 и таблицу 2.1.2 ниже), то выделяются три участника: Россия, занимающая практически 50% внутрирегионального рынка, Республика Беларусь (около 30%), а также Казахстан (немногим более 17%). В совокупности доля этих трех стран во внутрирегиональной торговле в рассматриваемом периоде, в среднем, составляла 95%. Доля Армении и Кыргызстана во внутрирегиональной торговле невелика, но демонстрирует тенденцию к росту.



Источник: Goods, Value of Exports, Free on board (FOB), US Dollars; Goods, Value of Imports, Cost, Insurance, Freight (CIF), US Dollars // Direction of Trade Statistics. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 22.01.2019).

Рисунок 2.1.3 – Распределение международной торговли товарами внутри стран ЕАЭС (2004-2018 гг., %)

Наиболее высокими темпами растет доля участия во взаимной торговле у Армении. Для Армении рост составил более чем 3,6 раза, а для Кыргызстана – более чем 1,7 раза, правда существенной доли во внутрирегиональной торговле товарами эти страны не занимают, поскольку в первом случае доля росла с 0,49% до 1,74%, а во втором – с 1,38% до 2,43%. Следует также отметить, что за рассматриваемые 15 лет только Республика Беларусь продемонстрировала снижение свой доли во внутрирегиональной торговле ЕАЭС (на 10%, с 33,45% до 29,85%).

Таблица 2.1.2 – Распределение международной торговли товарами внутри стран ЕАЭС (2004-2018 гг., %)

Годы	Армения	Республика Беларусь	Кыргызстан	Казахстан	Россия
2004	0,49	33,45	1,38	16,00	48,68
2010	1,33	36,06	2,60	11,57	48,44
2015	1,35	27,23	2,37	18,82	50,23
2016	1,69	28,99	2,32	17,23	49,77
2017	1,71	28,93	2,34	17,64	49,38
2018	1,74	29,85	2,43	17,11	48,88

Источник: Goods, Value of Exports, Free on board (FOB), US Dollars; Goods, Value of Imports, Cost, Insurance, Freight (CIF), US Dollars // Direction of Trade Statistics. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 22.01.2019).

Сокращение доли Республики Беларусь свидетельствует о ее стремлении диверсифицировать свои экспортные потоки, а рост доли Казахстана, наоборот, - о заинтересованности страны в торговле со странами-членами ЕАЭС.

Таким образом, практически только доля России в торговом обороте стран ЕАЭС не претерпела существенного изменения (роста или снижения), равно как и ее роль как торгового партнера. И эта роль является ключевой для внутрирегиональной торговли стран ЕАЭС. Поскольку половина взаимной торговли стран-членов ЕАЭС приходится на Россию, очевидна зависимость взаимной торговли ЕАЭС от торговых позиций именно этой страны. Данный факт вызывает необходимость рассмотрения структуры взаимной торговли стран-членов ЕАЭС (см. таблицу 2.1.3 ниже).

Взаимная торговля в ЕАЭС сконцентрирована на таких торговых позициях как топливо (25,36%), промышленные товары (18,07%) и машины и транспортное оборудование (17,15%). На их долю приходится более 60% взаимной торговли стран-членов ЕАЭС. Значимыми также являются позиции: торговля пищевыми продуктами (13,04%) и химической продукцией (8,77%). Следует отметить, что торговля сырьевыми товарами (топливо плюс непродовольственное сырье) занимает долю более 31% в общем объеме взаимной торговли, а странами, которые обеспечивают в основном этот вклад в общий объем взаимной торговли являются Россия, Казахстан и Кыргызстан. Наименьшую долю во внутрирегиональной торговле занимают такие товарные позиции как различные готовые изделия (6,58%), напитки и табак (1,42%), животные и растительные масла (0,57%).

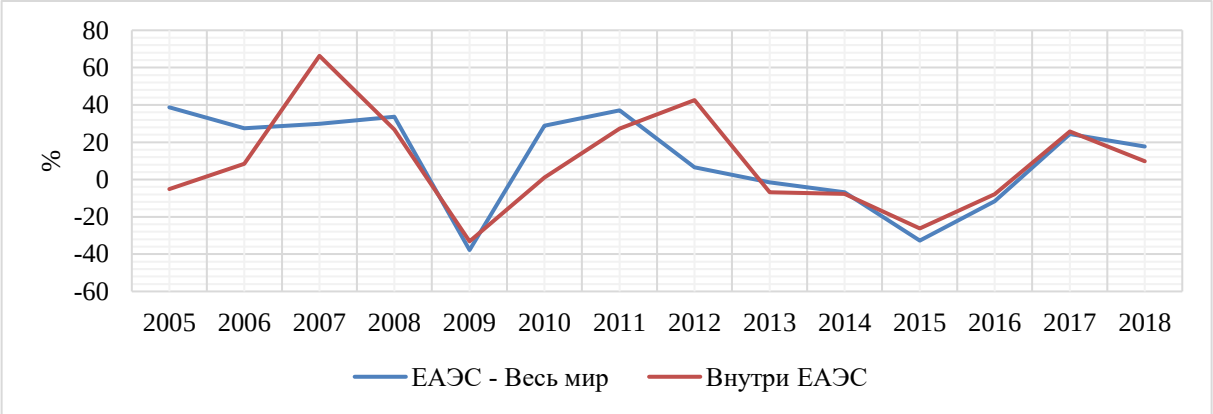
В целом, сырьевая специализация стран – основных торговых партнеров во внутрирегиональной торговле ЕАЭС накладывает отпечаток и на структуру торговли. Она представляется слабо диверсифицированной, несмотря на большое значение доли таких товарных позиций как пищевые продукты, напитки и табак, различные готовые изделия для некоторых стран-членов ЕАЭС (Армения, Республика Беларусь, Кыргызстан).

Таблица 2.1.3 – Структура взаимной торговли стран-членов ЕАЭС (2015-2018 гг., %)

Код МСТК	Наименование раздела, отдела МСТК	ЕАЭС	В том числе:				
			Армения	Республика Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
0	Пищевые продукты и живые животные	13,04	23,18	31,93	7,24	20,47	6,39
1	Напитки и табак	1,42	35,46	0,64	1,75	1,12	1,16
2	Сырье непродовольственное, кроме топлива	6,11	2,16	2,24	31,06	25,04	3,44
3	Минеральное топливо, смазочные масла и аналогичные материалы	25,36	0,10	1,72	17,03	2,16	36,54
4	Животные и растительные масла, жиры и воски	0,57	0,01	0,28	0,18	0,01	0,76
5	Химические вещества и аналогичная продукция, не включенные в другие категории	8,77	2,93	7,88	9,86	1,67	9,13
6	Промышленные товары, классифицированные главным образом по виду материала	18,07	4,17	16,79	24,66	7,01	17,92
7	Машины и транспортное оборудование	17,15	3,92	26,33	5,16	9,21	15,81
8	Различные готовые изделия	6,58	21,17	11,62	1,81	30,61	4,78
	Всего	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Источник: Взаимная торговля // Евразийская экономическая комиссия. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/tradestat/tables/extra/Pages/default.aspx (дата обращения: 23.01.2020)

Графики динамики темпов роста товарооборота ЕАЭС-Весь мир и его структурных элементов (экспорт и импорт) в сравнении с аналогичными показателями торговли внутри ЕАЭС (см. рисунки 2.1.4, 2.1.5) указывают, что внутрирегиональные торговые потоки подвержены влиянию внешних факторов так же как и торговые потоки с миром в целом. Отмечаются одинаковые тенденции падения в 2009 и 2015 годах, а в 2017 году – увеличение среднегодовых темпов прироста. В период 2009-2013 гг. происходит запоздание реакции на один год в изменении динамики внутрирегионального товарооборота по сравнению с внешним миром.

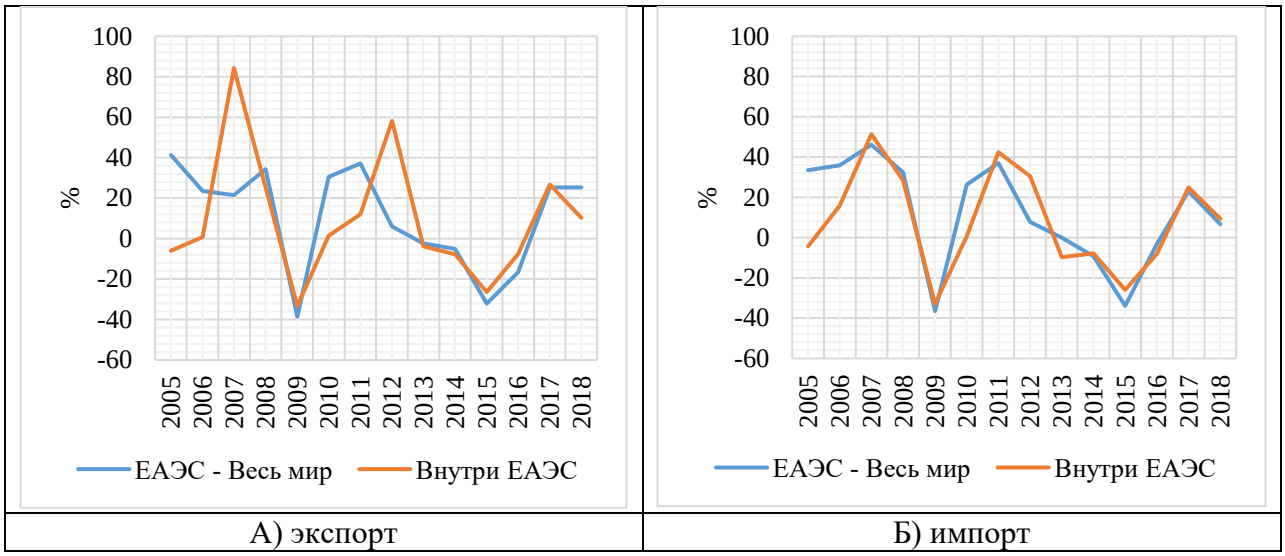


Источник: Goods, Value of Exports, Free on board (FOB), US Dollars; Goods, Value of Imports, Cost, Insurance, Freight (CIF), US Dollars // Direction of Trade Statistics. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 22.01.2019).

Рисунок 2.1.4 – Динамика темпов роста международной торговли товарами: внутри ЕАЭС и страны ЕАЭС – Весь мир (2005-2018 гг., %)

Товарные потоки, формирующие как экспорт, так и импорт, нестабильны, а тенденции во внутрирегиональной торговле сопоставимы с тенденциями в торговле стран ЕАЭС с миром в целом. Стоит обратить внимание на то, что экспорт внутри ЕАЭС менее стабилен, нежели импорт (см. рисунок 2.1.5 ниже). Размах колебаний значения темпов роста товарных потоков в отдельные периоды времени был существенен, например, в 2007 г. темпы роста внутрирегионального экспорта превысили 80%, а внутрирегионального импорта 50%, упав на -40% в 2009 г. и вновь поднявшись на 60% (экспорт) в 2012 г. и 40% (импорт) в 2011 г.

В то же время динамика темпов роста экспорта и импорта с миром в целом продемонстрировала меньшую волатильность Размах колебаний (наблюдаемый по пикам роста/падения) был следующий. Экспорт: 2005 г. – рост на 40%, 2007 г. + 20%, 2009 г. – падение на -40%, 2011 г. – подъем на 40%. Импорт: 2007 г. – рост на 50%, 2009 г. – падение на -40%, 2011 г. – подъем на 40%.



А) экспорт | Б) импорт

Источник: Goods, Value of Exports, Free on board (FOB), US Dollars; Goods, Value of Imports, Cost, Insurance, Freight (CIF), US Dollars // Direction of Trade Statistics. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 22.01.2019).

Рисунок 2.1.5 – Динамика темпов роста экспорта (А) и импорта (Б) товаров: внутри ЕАЭС и страны ЕАЭС – Весь мир (2005-2018 гг., %)

Период 2015-2016 гг. также отмечен сильным колебанием как экспортных, так и импортных торговых потоков. Падением в 2015 г. примерно на -30% по сравению с предыдущим годом и последующим подъемом на 20%. Все это указывает на сильную подверженность влиянию внешних факторов (глобальный кризис) торговых потоков, направленных как внутрь региона, так и вовне. Динамика темпов роста импорта внутри ЕАЭС на промежутке 2015-2018 гг. практически совпадала с динамикой темпов роста импорта ЕАЭС из третьих стран. В то же время потоки внутрирегионального экспорта на этом же интервале времени были более волатильны, причем по итогам 2018 г. внутрирегиональный экспорт сократился сильнее, чем экспорт с миром в целом. То есть после двух лет повышательной тенденции показатель глубины интеграции вновь сократился, что указывает на негативные тенденции в процессе взаимной торговли.

Большая волатильность экспорта объясняется структурой внешней торговли ЕАЭС с третьими странами (см. таблицу 2.1.4 ниже). стран-членов ЕАЭС в третьи страны является сырье и топливо (около 70%), цены на которое подвержены сильным колебаниям. Основными статьями импорта стран-членов ЕАЭС из третьих стран являются машины и транспортное оборудование (42%), товары промышленные и химические (около 30%), различные виды готовых изделий (12%) и пищевые продукты (около 10%), цены на которые более стабильны.

Таблица 2.1.4 – Структура внешней торговли ЕАЭС с третьими странами (2015-2018 гг., %)

Код МСТК	Наименование раздела, отдела МСТК	ЕАЭС		В том числе:									
		экспорт	импорт	Армения		Республика Беларусь		Казахстан		Кыргызстан		Россия	
				экспорт	импорт	экспорт	импорт	экспорт	импорт	экспорт	импорт	экспорт	импорт
0	Пищевые продукты и живые животные	3,99	9,36	2,31	11,38	1,79	19,71	3,66	8,63	6,29	5,42	4,14	8,70
1	Напитки и табак	0,30	1,51	16,13	4,35	0,78	1,13	0,14	0,84	1,66	1,18	0,22	1,56
2	Сырье непродовольственное, кроме топлива	4,10	2,97	32,77	2,19	3,61	4,01	3,31	2,38	6,87	0,59	4,08	3,00
3	Минеральное топливо, смазочные масла и аналогичные материалы	63,18	0,84	5,40	6,37	42,78	0,42	71,81	2,45	6,82	0,86	63,49	0,65
4	Животные и растительные масла, жиры и воски	0,54	0,51	0,01	0,31	0,48	0,38	0,16	0,19	0,02	0,25	0,59	0,56
5	Химические вещества и аналогичная продукция, не включенные в другие категории	5,57	14,99	1,05	13,67	22,59	15,48	4,41	13,62	1,09	12,20	4,94	15,14
6	Промышленные товары, классифицированные главным образом по виду материала	11,29	12,48	16,92	15,55	13,00	15,58	14,03	17,30	5,07	23,46	10,85	11,62
7	Машины и транспортное оборудование	3,49	42,04	1,96	25,74	7,12	31,50	0,75	41,83	7,29	26,42	3,66	43,26
8	Различные готовые изделия	0,82	12,01	6,23	13,44	2,89	9,73	0,26	11,37	0,76	27,29	0,77	12,02
	Всего	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Источник: Внешняя торговля с третьими странами // Евразийская экономическая комиссия. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/tradestat/tables/extra/Pages/default.aspx (дата обращения: 23.01.2020)

Изучение торгового баланса внутрирегиональной торговли стран-членов ЕАЭС в части вклада каждой из стран в формирование его структуры (см. таблицу 2.1.5) позволяет сделать ряд выводов.

Таблица 2.1.5 – Доля в экспорте и импорте внутрирегиональной торговли товарами (2004-2018 гг., %) и сальдо внутрирегиональной торговли товарами (профицит «+» / дефицит «-») стран-членов ЕАЭС (2004-2018 гг., млн долл США)

Год	Профицит «+» / дефицит «-» (млн долл США)					
	Армения	Республика Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Всего
2004	-97	-4 629	-1 957	-252	6 102	-834
2010	-711	-7 954	-2 283	-1 077	11 449	-575
2015	-746	-6 198	-6 084	-1 604	14 542	-89
2016	-619	-3 994	-5 933	-1 174	11 873	152
2017	-645	-6 063	-7 027	-1 325	15 958	898
2018	-614	-8 827	-7 133	-1 217	19 282	1 490
	Доля в экспорте (%)					
	Армения	Республика Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	
2004	0,31	25,16	11,75	0,94	61,83	
2010	0,43	27,14	8,15	1,15	63,12	
2015	0,53	24,46	11,38	0,89	62,75	
2016	0,94	27,40	9,46	0,72	61,49	
2017	1,09	25,94	9,62	1,02	62,33	
2018	1,19	24,01	9,71	0,91	64,19	
	Доля в импорте (%)					
	Армения	Республика Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	
2004	0,66	41,44	18,60	1,85	37,45	
2010	2,23	46,91	13,83	3,87	33,16	
2015	2,18	38,16	24,85	4,44	30,38	
2016	2,44	37,15	23,83	3,56	33,03	
2017	2,35	38,11	23,38	3,60	32,56	
2018	2,30	40,26	22,58	3,08	31,77	

Источник: Goods, Value of Exports, Free on board (FOB), US Dollars; Goods, Value of Imports, Cost, Insurance, Freight (CIF), US Dollars // Direction of Trade Statistics. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 22.01.2019).

Во-первых, с 2016 г. баланс внутрирегиональной торговли сводится с профицитом, но Россия является единственной страной, которая имеет положительный торговый баланс, который в стоимостном выражении неуклонно возрастает, увеличившись более чем в 3 раза с 2004 г.

Во-вторых, профицит торгового баланса России во внутрирегиональной торговле образуется за счет двукратного превышения доли России в экспорте над ее долей в импорте. Здесь также стоит иметь ввиду, что доля России во внутрирегиональном экспорте составляет 2/3, в то время как ее доля

во внутрирегиональном импорте равняется 1/3. В отличие от России, для которой характерна ситуация стабильного превышения экспорта в ЕАЭС над импортом из ЕАЭС, остальные четыре страны-партнера придерживаются иной стратегии. Их импорт всегда превышает экспорт.

Для Республики Беларусь, которая занимает второе место после России по объемам внутрирегионального экспорта и импорта, это превышение составляет в среднем 35%. Для Казахстана, являющегося третьим по значимости торговым партнером в ЕАЭС, - 51%. В случае с Арменией речь идет о двукратном, а для Кыргызстана – более чем трехкратном превышении импорта над экспортом.

В-третьих, три страны из пяти стран-членов ЕАЭС (Республика Беларусь, Казахстан и Кыргызстан) демонстрируют снижение своей доли во внутрирегиональном экспорте. Наиболее значительно сократилась доля во внутрирегиональном экспорте у Казахстана (на 17%) и Республики Беларусь (на 5%). Доля Кыргызстана также сократилась, но она изначально была невысокой – менее 1%. Одновременно две страны (Россия и Армения) продемонстрировали возрастание своей доли во внутрирегиональном экспорте. Максимальный рост наблюдался у Армении, практически в 4 раза, но этот рост в целом не оказал влияние на структуру экспорта и формирование профицита, поскольку доля Армении во внутрирегиональном экспорте также, как и доля Кыргызстана, колеблется около показателя 1%. Доля России во внутрирегиональном экспорте увеличилась на 3,8% (с 61,83% до 64,19%).

Характеризуя ситуацию во внутрирегиональном импорте следует отметить сокращение доли России (на 15%) и Республики Беларусь (на 2,85%) и ее возрастание у Казахстана (на 21%). Кратно увеличились доли во внутрирегиональном импорте у Армении и Кыргызстана, но их значения изначально были невысокими.

Таким образом Россия является и основным драйвером роста торговли в ЕАЭС и ключевым субъектом, влияющим на сбалансированность торговых потоков внутрирегиональной торговли. Наличие постоянного торгового профицита у России в торговле со странами ЕАЭС указывает на наличие проблем в платежно-расчетной сфере как в случае если валютой расчетов являются резервные валюты, так и в случае если валютой расчетов являются национальные валюты. В случае использования резервных валют это приводит к превышению их оттока у стран-партнеров кроме России над притоком. В случае использования национальных валют, у стран-партнеров появляются стимулы, чтобы рассматривать национальные валюты в качестве валюты платежа при поставках товаров. Особенное внимание здесь следует обратить на российскую национальную валюту в связи с преобладающей долей российских поставок во внутрирегиональном экспорте и значимой – во

внутрирегиональном импорте. В то же время и у России, и у других членов ЕАЭС может возникать потребность использования национальных валют стран-партнеров при расчетах за импорт.

В завершение анализа рассмотрим какими валютами в настоящее время предпочитают рассчитываться страны-члены ЕАЭС при осуществлении взаимных расчетов (таблица 2.1.6).

Таблица 2.1.6 – Валютная структура платежей внутрирегиональной торговли стран-членов ЕАЭС за экспорт и импорт товаров (2013-2019 гг., %)

Взаимные платежи стран-членов ЕАЭС	2013	2015	2018	9 мес 2019
Платежи за экспорт / импорт товаров - всего	100,0	100,0	100,0	100,0
в драмах	0,0	0,0	0,0	0,0
в белорусских рублях	0,1	0,1	0,0	0,0
в тенге	0,2	0,3	0,1	0,1
в сомах	0,0	0,0	0,0	0,0
в российских рублях	*16,1*	*18,2*	*19,7*	*20,5*
в долларах США	*65,3*	*60,6*	*56,3*	*52,9*
в евро	*17,3*	*19,5*	*21,8*	*23,8*
в других валютах	1,0	1,3	2,0	2,6

Справочно: данные приводятся по четырем сранам Республика Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Россия.

Источник: Платежи за экспорт и импорт товаров и услуг и переводы денег // Евразийская экономическая комиссия. http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/time_series/Pages/transfers.aspx (дата обращения: 22.01.2019).

Несмотря на то, что в расчетах между странами наблюдается увеличение доли национальных валют, а именно российского рубля (до 20%), что вполне объяснимо ролью России как ключевого экспортера в ЕАЭС, тем не менее более 75% платежей по расчетам во внутрирегиональной торговле осуществляется в резервных валютах (доллар США и евро). Доля в расчетах других национальных валют крайне незначительна.

Здесь следует заметить, что согласно доклада, представленного Центром интеграционных исследований ЕАБР [58, с.7], основными препятствиями для увеличения доли национальных валют в расчетах являются: низкая ликвидность рынка конверсионных операций в локальных валютных парах; отсутствие инструментов, хеджирующих валютные риски; отсутствие кредитов по торговому финансированию в национальных валютах. Именно это приводит к дополнительным издержкам участников внешнеторговой деятельности, а также создает для них дополнительные неконтролируемые риски, что заставляет их отказываться от расчетов в национальных валютах.

Данный факт прямо указывает на необходимость создания региональной платежной системы, позволяющей оптимизировать проведение платежей по внутрирегиональной торговле.

2.2. Анализ состояния и достигнутого уровня развития финансовых рынков стран ЕАЭС

Построение единого платежного пространства сложный процесс, требующий учета текущего состояния и уровня развития финансовых рынков. Это необходимо как для формирования целостной картины, так и в целях формирования плана и программы действий по достижению интеграции. Ниже дается оценка ключевым процессам, характеризующим общее состояние финансовых рынков стран ЕАЭС.

Анализ динамики и структуры потоков капитала стран ЕАЭС и уровень финансовой открытость основывается на данных за 1993-2018 гг. Финансовая открытость характеризуется через значение показателя индекса KAOPEN. Индекс де-юре финансовой открытости (The Chinn-Ito Index, KAOPEN) разработан Мензи Чином и Хиро Ито в 2006 году. Является наиболее популярным среди индексов определения финансовой либерализации, используемых в научных работах. Основой для расчета индекса финансовой открытости служит информация по ограничениям трансграничных финансовых операций взятая из отчетов МВФ (Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions, AREAER). Данный индекс рассчитывается в диапазоне значений от -1,92 (ограничено перемещение капитала) до 2,35 (достигнута финансовая открытость) или в виде стандартизированных значений в диапазоне от 0 до 1. Для удобства интерпретации стандартизированных значений индекса в настоящей работе они будут умножены на 100, и полученные данные будут отображаться в процентах. Данный индекс охватывает следующие инструменты финансовой либерализации: множественность валютных курсов, сдачу экспортной выручки, ограничения на счете текущих операций и счете капитала [133].

Страны существенно различаются по уровню финансовой открытости (см. Приложение 1, графики которого отражают динамику индекса по странам ЕАЭС). Наиболее финансово открытой страной является Армения, где в 2000 до 2014 гг. значение индекса KAOPEN приблизилось к 100%, но в 2015 г. произошло снижение до 80%. Далее следует Россия со значением этого показателя около 68%. В период с 2007 по 2012 гг. значение было выше, примерно 72%. Финансовая открытость

Казахстана на всем интервале наблюдения оценивается в 16%. Финансовая открытость Республики Беларусь в настоящее время немного превышает значение Казахстана и равна 17%. Но ранее этот показатель претерпел сильные колебания: от 42% в 2006 г. до 0% в 2014 г. Для Кыргызстана значение этого индекса также претерпело сильные колебания: в 1996-2011 г. наблюдалось максимальное для этой страны значение – 80%, в 2012 г. произошло резкое снижение до 30%, в 2015-2016 гг. значение этого показателя несколько подросло (до примерно 56%). Таким образом финансовые системы стран сильно разнятся по степени финансовой открытости и, соответственно, по уровню либерализации текущего счета и счета капитала и валютного контроля.

Рассмотрим более подробно подход стран к *либерализации валютного курса и валютной политики*. Согласно данным МВФ валютные режимы стран-членов ЕАЭС находятся в спектре от свободно плавающего валютного курса (Россия) до прочих режимов управляемого курса (Республика Беларусь, Кыргызстан), действующих в настоящее время (см. таблицу 2.2.1 ниже). В связи с этим ответ на вопрос насколько согласована валютная политика стран-членов ЕАЭС, без которого не может быть решена задача валютно-финансовой интеграции, представляет как теоретический, так и практический интерес, поскольку позволяет дать оценку уровня валютно-финансовой интеграции этих государств.

Курсовые режимы двух стран-членов ЕАЭС попадают в категорию режимов нежесткой привязки. Это Республика Беларусь и Кыргызстан, придерживающиеся режимов, которые характеризуются как *прочие режимы управляемого валютного курса*. Эти режимы также предусматривают твёрдый номинальный ценовой или количественный показатель, который служит целевым ориентиром для фиксации инфляционных ожиданий и допускает ограниченную степень гибкости денежно-кредитной политики для преодоления шоков. Как показывает практический опыт стран, результатом курсовой привязки данной категории является не поддержание фиксированного курса, а замедление скорости его изменения. Независимость денежно-кредитной политики у стран, придерживающихся режимов нежёсткой привязки, является ограниченной, но она все-таки выше, чем в случае режимов жёсткой валютной привязки, поскольку сохраняется возможность выполнения центральным банком страны своих традиционных функций.

Два государства ЕАЭС (Армения и Казахстан) придерживаются *плавающего валютного курса*. Органы денежно-кредитного регулирования этих стран пытаются оказывать влияние на обменный курс, но не устанавливают заранее траекторию его изменения или его целевое значение. Центральные банки проводят интервенции в основном для ограничения краткосрочных колебаний валютного курса.

Таблица 2.2.1 – Особенности валютных режимов и нормативной базы, регулирующей текущие и капитальные операции в странах-членах МВФ (в разрезе ЕАЭС)

	Армения	Республика Беларусь	Казахстан	Россия	Кыргызстан
1. Валютные режимы					
Прочие режимы управляемого валютного курса		*			●
Плавающий валютный курс	●		◊		
Свободно плавающий курс				●	
2. Структура валютного курса Двойные валютные курсы	●	●			●
Множественные валютные курсы					
3. Соглашения по платежам и поступлениям					
Двусторонние платежные соглашения	●	●			●
Платежная задолженность					●
4. Контроль платежей по невидимым операциям и текущим переводам		●	●		
5. Поступления от экспорта и/или невидимых сделок Требования о репатриации		●	●	●	
Требования об обязательной продаже валюты					
6. Капитальные операции					
Контроль за:					
ценными бумагами рынка капитала	●	●	●	●	●
инструментами денежного рынка		●	●	●	●
ценными бумагами коллективного инвестирования	●	●	●	●	●
деривативами и прочими инструментами	●	●	●		●
коммерческими кредитами		●	●		●
финансовыми кредитами		●	●		●
гарантиями, поручительствами и средствами финансовой поддержки		●			●
прямыми инвестициями		●	●	●	●
ликвидацией прямых инвестиций					
сделками с недвижимым имуществом	●	●		●	●
операциями с личным капиталом		●	●	●	
7. Особые положения в отношении: коммерческих банков и других кредитных учреждений	●	●	●	●	●
институциональных инвесторов	●	●	●	●	●

Источник: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018 // International Monetary Fund. Washington, DC: IMF, 2019. [Электронный ресурс]. URL: https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2019/04/24/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2018-46162.

Примечание:

***** Означает, что существует привязка к корзине валют

● Означает, что указанная практика является характерной чертой валютной системы

◊ Означает, что гибкость по отношению к доллару США ограничена

Управление курсом национальной валюты осуществляется или дискреционными действиями центрального банка, или в соответствии с определенными и установленными заранее правилами.

Россия, как уже отмечалось ранее, единственная из стран ЕАЭС, принявшая режим свободно плавающего обменного курса. Специфика этого режима заключается в том, что вмешательство происходит только в исключительных случаях и направлено на решение проблемы нестабильного состояния рынка.

В феврале 2017 года Министерство финансов России внедрило новый механизм закупок и продаж иностранной валюты, чтобы повысить стабильность и предсказуемость местной экономической конъюнктуры и снизить влияние волатильности цен на мировом энергетическом рынке на экономику и государственные финансы России. Объем интервенций зависит от объема нефтегазовых доходов в федеральном бюджете. Пока фактическая цена Urals превышает базовую цену нефти в 40 долларов за баррель (в реальном выражении с поправкой на инфляцию США), Минфин закупает через Центральный банк России иностранную валюту, равную сумме дополнительной нефтегазовой выручки.

Если фактические цены опустятся ниже этого уровня, Минфин продает иностранную валюту, равную сумме образовавшегося дефицита нефтегазовой выручки. Размер этих операций объявляется в начале каждого месяца, а закупки равномерно распределяются в течение месяца. Программа покупки иностранной валюты является прогнозируемой, предсказуемой, включает небольшие суточные суммы и не инициируется уровнем обменного курса.

Информация разделов таблицы 2.2.1 указывает, что страны-члены ЕАЭС полны решимости осуществлять контроль и регулирование валютных операций. При этом можно сделать вывод, что валютное регулирование сильнее у стран с менее гибким валютным режимом (Республика Беларусь, Кыргызстан), чем у стран продекларировавших более гибкие валютные режимы.

Среди стран-членов ЕАЭС выделяются Армения и Кыргызстан, которые не имеют требований к резидентам как по репатриации валютной выручки, так и по её обязательной продаже центральному банку (уполномоченному агенту), при этом Армения имеет наиболее либеральный валютный контроль операций движения капитала, а Кыргызстан второй по степени жесткости (после Республики Беларусь). Эти страны характеризуются режимами нежесткой привязки (плавающий валютный курс – Армения и прочие режимы управляемого валютного курса – Кыргызстан). Для Армении и Кыргызстана характерно наличие двусторонних платежных соглашений, при этом у Кыргызстан существуют соглашения по платежной задолженности.

Республика Беларусь придерживается режима управляемого валютного курса, но требует от резидентов немедленной репатриации валютной выручки. Республика Беларусь практически полностью контролирует операции, связанные с движением капитала. Усилия денежных властей Казахстана (плавающий курс) и России (свободно плавающий курс) направлены на создание стабильного источника иностранной валюты, поэтому они требуют обязательной репатриации валюты.

Все страны-члены ЕАЭС не устанавливают требования обязательной продажи валютной выручки. Но жёсткость системы контроля операций, связанных с движением капитала, различается. Например, Республика Беларусь имеет всеобъемлющую систему контроля за движением капитала. Армения и Россия – либеральные системы контроля за движением капитала. Казахстан и Кыргызстан находятся между этими двумя полюсами.

Стоит отметить, что все страны ЕАЭС сохраняют ограничения по операциям с ценными бумагами рынка капитала, ценными бумагами коллективного инвестирования, и все страны, за исключением Армении, контролируют операции с инструментами денежного рынка и прямыми инвестициями. Также все страны поддерживают особые положения в отношении коммерческих банков и других кредитных учреждений, и институциональных инвесторов.

Либерализация счета движения капитала и валютного контроля (см. Приложение 1 в части графиков, отражающих динамику и структуру потоков капитала), состоявшаяся в Армении, привела к тому, что с 2004 г. наблюдается увеличение масштабов и динамики притоков капитала в страну. Особенно сильно этому процессу подвержены потоки прямых и прочих иностранных инвестиций, нетто-получателем которых страна является. Приобретение резидентами активов за рубежом существенно ниже принятия обязательств.

Длительность тенденции притока капитала в национальную экономику (с 2004 по 2015 гг.) указывает на сложности, которые возникают в национальной экономике в связи с регулированием данного дисбаланса. Практически на всем промежутке времени страна наращивает резервные активы, чтобы сглаживать влияние «всплесков» притока капитала.

Для других стран ЕАЭС (также см. динамику потоков капитала в Приложении 1) особенно динамичный период начинается со второй половины 2000-х гг. Так в Республике Беларусь с 2007 г. усиливается приток иностранных инвестиций, особенно по направлениям прочие и прямые иностранные инвестиции. В Кыргызстане с 2007 г. особенно динамично происходит приток прямых и прочих инвестиций, что вынуждает страну увеличивать резервы. В Казахстане с 2006 г. наблюдается усиленная динамика прочих и портфельных иностранных инвестиций по оттоку и

прямых иностранных инвестиций по притоку. Россия пытается удержать баланс между притоком и оттоком иностранных инвестиций, но также с 2006 г. ей не удается избежать сильных колебаний. С 2008 г. наблюдается преимущественно отток капитала. Особенно сильным всплескам были подвержены прочие инвестиции.

Для сглаживания влияния притоков и оттоков иностранных инвестиций страны активно используют операции с международными резервами.

Можно сделать вывод, что несмотря на разный уровень финансовой открытости, страны ЕАЭС в равной мере подвержены влиянию дисбалансов, вызываемых сильными колебаниями потоков инвестиций. В целях регулирования данных дисбалансов страны активно используют резервы, то наращивая их, то снижая.

Характеризуя потоки капитала следует отдельно остановится на *роли России в инвестиционных потоках в страны ЕАЭС* (таблица 2.2.2). Например, для Республики Беларусь с 2012 г. Россия является основным инвестором, поскольку только в 2012-2014 гг. 53,1% поступающих в страну прямых иностранных инвестиций и около 64% исходящих из Республики Беларусь прямых иностранных инвестиций приходились на Россию. В 2015-2018 гг., соответственно, доля поступающих из России прямых иностранных инвестиций практически достигла рубежа в 52%, а исходящих из Республики Беларусь в Россию – 77,53%.

Для Кыргызстана наблюдается резкий рост роли России как прямого инвестора. К 2019 г. доля поступающих из России инвестиций достигла 20,36% в общем объеме прямых иностранных инвестиций приходящих в эту страну (в 2009-2011 гг. – 2,49%). Соответственно в общем объеме исходящих из Кыргызстана прямых иностранных инвестиций на российские приходится более 13% (в 2009-2011 г. – 2,16%).

Доля России в прямых иностранных инвестициях Казахстана входящих / исходящих в/из страны невелика, но она демонстрирует тенденцию к росту от 1,26% до 2,86% и 3,91% до 5,95% соответственно. Остается существенной доля России как инвестора в Армении. Практически 38% от общего объема поступивших прямых иностранных инвестиций в эту страну. Таким образом, если рассматривать потоки прямых иностранных инвестиций, то роль России как инвестора в страны ЕАЭС либо является главной (например, для Беларуси) или же существенной.

Таблица 2.2.2 - Доля участия стран ЕАЭС в прямых иностранных инвестициях по отношению ко всему миру за 2009-2018 гг., %

Страна-инвестор / Страна-партнер	Период	Армения		Республика Беларусь		Казахстан		Киргизстан		Россия	
		Приток	Отток	Приток	Отток	Приток	Отток	Приток	Отток	Приток	Отток
Армения	2009-2011			0,02	0,05	0,00	0,06	0,01	…	0,05	0,46
	2012-2014			0,06	0,16	-0,01	0,03	0,00	…	0,05	0,36
	2015-2018			0,06	0,08	0,00	0,01	0,00	…	0,13	0,38
Республика Беларусь	2009-2011	0,00	…			0,01	0,24	0,07	0,25	0,03	1,56
	2012-2014	0,00	…			0,02	0,10	0,03	0,08	0,07	0,99
	2015-2018	0,00	…			0,01	0,07	0,10	0,02	0,27	1,05
Казахстан	2009-2011	0,25	…	0,20	0,41			11,32	4,17	0,23	0,61
	2012-2014	0,20	…	0,16	0,42			6,47	3,82	0,22	0,72
	2015-2018	0,18	…	0,19	0,63			4,31	16,57	0,59	0,88
Кыргызстан	2009-2011	0,00	…	0,01	0,01	0,00	1,28			0,02	0,03
	2012-2014	…	…	0,01	0,02	-0,04	1,16			0,03	0,06
	2015-2018	…	…	0,01	0,03	0,00	1,10			0,03	0,05
Россия	2009-2011	58,85	3,39	37,27	23,20	1,26	3,91	2,49	2,16		
	2012-2014	54,18	…	53,10	63,84	1,84	3,18	4,13	0,79		
	2015-2018	37,33	…	51,82	77,53	2,86	5,95	20,36	13,13		

Источник: Coordinated Direct Investment Survey // International Monetary Fund. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Потоки портфельных иностранных инвестиций демонстрируют иную тенденцию (см. таблицу 2.2.3 ниже).

Таблица 2.2.3 - Доля участия стран ЕАЭС в портфельных инвестициях (в активах) по отношению ко всему миру за 2015-2018 гг., %

Страны-партнеры	Год	Белоруссия					Казахстан					Россия				
		Общая сумма инвестиций	Долевое участие	Долговые ценные бумаги	Долговые ценные бумаги, Долгосрочные	Долговые ценные бумаги, Краткосрочные	Общая сумма инвестиций	Долевое участие	Долговые ценные бумаги	Долговые ценные бумаги, Долгосрочные	Долговые ценные бумаги, Краткосрочные	Общая сумма инвестиций	Долевое участие	Долговые ценные бумаги	Долговые ценные бумаги, Долгосрочные	Долговые ценные бумаги, Краткосрочные
Армения	2015	0,00	0,28	0,00	…	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	2016	0,00	0,22	0,00	…	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	2017	0,01	0,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	…	…	…	…	…
	2018	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	…	…	…
Республика Беларусь	2015	…	…	…	…	…	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00
	2016	…	…	…	…	…	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,72	…	…	…	0,00
	2017	…	…	…	…	…	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,71	…	0,71	0,73	…
	2018	…	…	…	…	…	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,51	0,06	0,55	…	…
Казахстан	2015	0,00	0,00	0,00	…	0,00	…	…	…	…	…	…	0,16	…	0,08	0,57
	2016	0,00	0,01	0,00	…	0,00	…	…	…	…	…	0,10	0,22	0,10	0,10	0,00
	2017	0,00	0,06	0,00	0,00	0,00	…	…	…	…	…	0,08	0,51	0,06	0,07	…
	2018	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	…	…	…	…	…	0,14	0,43	0,12	0,12	…
Киргизстан	2015	0,00	0,00	0,00	…	0,00	0,04	0,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	2016	0,00	0,00	0,00	…	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	…	…	…
	2017	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	…	…	…
	2018	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	…	…	…
Россия	2015	42,07	73,49	41,61	…	41,61	0,27	0,35	0,25	0,36	0,01	…	…	…	…	…
	2016	38,84	74,80	38,07	…	38,07	0,36	0,44	0,34	0,42	0,01	…	…	…	…	…
	2017	37,11	67,06	35,84	30,65	37,12	0,81	0,46	0,89	1,11	0,00	…	…	…	…	…
	2018	18,99	69,83	15,81	30,65	13,93	1,14	0,47	1,30	1,50	0,00	…	…	…	…	…

Источник: Coordinated Portfolio Investment Survey // International Monetary Fund. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Ключевым потрфельным инвестором Россия является только для Республики Беларусь. В Казахстане присутствие России как портфельного инвестора заметно, но оно крайне невелико. Перекрестное инвестирование между странами крайне незначительно, если рассматривать этот процесс в масштабе инвестиций, поступающих в страны со всего мира. Этот факт подтверждает не только слабость внутренних рынков ценных бумаг, но и отсутствие интеграции между этими рынками в формате ЕАЭС.

Изучение проблем создания ЕПП финансовых рынков в ЕАЭС вызывает необходимость *анализа ситуации на фондовых рынках* стран-членов союза, что должно обогатить настоящее исследование информацией о состоянии рынков ценных бумаг и биржевой торговли. К сожалению, статистические данные указывают на негативную ситуацию существующую в этой сфере отношений.

В таблицах Приложения 2 представлены данные раскрывающие объемы торгов на фондовых биржах стран ЕАЭС за 2016-2019 гг. Таблица 2.1 Приложения 2 содержит данные в стоимостном выражении (млн долл. США), в то время как таблица 2.2 Приложения 2 показывает какую долю (в %) от соответствующего российского показателя составляет национальный показатель, таблица 2.3 Приложения 2 раскрывает структуру биржевого товарооборота. Анализ информации, приведенной в таблицах Приложения 2 позволяет сделать ряд выводов:

1) российский фондовый рынок является доминирующим в общем объеме фондовых рынков стран ЕАЭС. Второй по величине после российского рынка – фондовый рынок Казахстана – характеризуется оборотами, составляющими от 1% до 4% от российского. Наличие значительного и более крупного российского фондового рынка формирует существенные диспропорции в его развитии в формате ЕАЭС;

2) рынок акций стран ЕАЭС также концентрируется преимущественно в России, при этом ни для одной страны он не играет существенную роль в структуре фондового рынка. Среднее значение доли рынка акции в общем оборотое фондового рынка ЕАЭС находилось в 2016-2019 гг. в интервале 1%-2%. Данная ситуация указывает на то, что фактором привлекательности иностранных инвестиций рынок акций ЕАЭС являться не может, поскольку его размер не позволяет формировать адекватную рыночную оценку объектам инвестирования, а также выполнять роль площадки для выхода инвестора из проекта без существенного снижения стоимости акций;

3) биржевой срочный рынок, на котором теоретически могут быть внедрены механизмы хеджирования валютных рисков по операциям с использованием национальных валют стран ЕАЭС (что существенно для построения ЕПП финансовых рынков в ЕАЭС) существует только в России.

Но на самом деле практически весь оборот российского рынка срочных валютных сделок приходится на фьючерсы на доллар США и евро. Фьючерсные и опционные контракты на валюты стран ЕАЭС практически отсутствуют [58, С.61];

4) валютный рынок занимает существенную долю биржевого рынка в четырех из пяти стран ЕАЭС (исключением является Армения), но основная торговля идет преимущественно валютными парами доллар США и евро, торговля валютными парами стран ЕАЭС занимает крайне незначительную долю валютного рынка. Валютный рынок также концентрируется в России;

5) по обьему торговли долговыми ценными бумагами и государственными ценными бумаги Россия также является лидером на биржевом рынке стран ЕАЭС. Следует отметить что в структуре оборота фондовой биржи Армении государственные ценные бумаги занимают основную долю (в среднем около 70%). Значима доля оборота государственных ценных бумаг и для Республики Беларусь (в среднем около 10%). Для остальных стран ЕАЭС торговля государственными ценными бумагами и корпоративным долгом не является основной. Оборот торговли биржи складывается за счет валютного рынка и сделок РЕПО.

Данные факты подтверждают необходимость формирования единого биржевого пространства с целью выравнивания оборота финансовых инструментов между национальными финансовыми рынками. Трансформация национальных финансовых рынков в единую региональную структуру невозможна в условиях разрозненных национальных фондовых рынков, существенно различающихся по своему уровню развития. С этой целью либерализация операций на фондовых рынках стран ЕАЭС должна производиться одновременно с гармонизаций стандартов между странами по всем секторам фондового рынка: долевые и долговые ценные бумаги, срочный и валютный рынок. Одновременно с решением проблемы развития и интеграции биржевого рынка необходимо найти решение проблемы развития и интеграции расчетно-клиринговых и депозитарных систем, а также решить проблему согласования между центральными банками и правительствами стран методов регулирования финансовых рынков.

Здесь следует отметить что страны ЕАЭС, по отдельности, в течение периода прошедшего с распада СССР и образования независимых государств преодолели процесс развития и интеграции национальных фондовых рынков. Данный этап можно считать завершеным. Это выразилось в том числе и в том, что произошло слияние нескольких фондовых бирж, существовавших в странах в одну. Так в Армении в настоящее время действует только одна фондовая биржа НАСДАК ОЭМЭКС Армения, образовавшаяся в результате слияния четырех бирж. В России в 2011 г. произошло слияние РТС и ММВБ и образовалась Московская биржа. Основной биржевой оборот в Республике

Беларусь проходит на Белорусской валютно-фондовой бирже, в Кыргызстане на Кыргызской фондовой бирже. В Казахстане основной является Казахстанская фондовая биржа, но с 2019 г. фондовый рынок страны получил дополнительный импульс в связи с запуском Astana International Exchange (AIX), которая была образована в 2017 году в рамках развития Международного финансового центра «Астана». Миссия AIX – развитие активного рынка капитала в Казахстане и в центральноазиатском регионе за счет обеспечения понятных и выгодных условий для привлечения локальных и зарубежных инвесторов, а также создание платформы для финансирования роста частного бизнеса и экономики в целом [6]. По мнению экспертов, «дальнейшие интеграционные процессы на фондовых рынках стран ЕАЭС связаны уже с интеграцией национальных торговых, депозитарных и расчетно-клиринговых систем, действующих в разных странах. Такие интеграционные процессы могут включать создание и укрепление связей между национальными системами, синхронизацию нормативной правовой базы, регулирующей рынок ценных бумаг, а также образование наднациональных систем» [3, С.92]. Последнее также предусмотрено нормативными документами ЕАЭС (создание к 2025 году мегрегулятора).

Немаловажную роль в сравнительной характеристике стран играет *анализ финансовой устойчивости*. Этот параметр оценим через рассмотрение показателей динамики и структуры внешнего долга стран за период 1991-2018 гг. (см. Приложение 3).

На протяжении всего рассматриваемого периода страны демонстрируют снижение темпов прироста внешнего долга. Но если для России этот показатель имеет отрицательное значение (-21,66% в 2015-2018 гг. против 20,44% в 1995-1998 гг.) (см. таблицу 3.5 Приложения 3), то в других странах этот показатель положительный, но демонстрирует существенное снижение в наблюдаемом интервале времени. Например, в Армении он достиг 18,32% в 2015-2018 гг., в то время как в 1995-1998 гг. составлял 208,94% (см. таблицу 3.1 Приложения 3). В Республике Беларусь так же как и в России достиг отрицательного значения -0,45% против 65,78% в 1995-1998 гг. (74,94% в 2011-2014 гг.) (см. таблицу 3.2 Приложения 3), в Казахстане 7,58% против 156% в 1995-1998 гг. (см. таблицу 3.3 Приложения 3), а в Киргизстане 17,85% против 326,11% в 1995-1998 гг. (см. таблицу 3.4 Приложения 3).

Несмотря на наблюдаемую тенденцию к замедлению прироста внешнего долга соотношение долга к ВВП у ряда стран ЕАЭС остается высоким (см. Приложение 3). Этот показатель имеет большое значение для оценки инвесторами страны как заемщика. Чем выше соотношение долга к ВВП, тем более рискованным является выделение кредитов и займов стране, тем большую плату за предоставленные финансовые ресурсы требуют инвесторы.

Наименьшее отношение величины внешнего долга наблюдается в 2015-2018 гг. у России – 33%. У Кыргызстана этот показатель превышает 100% и составил 108,57%, для других стран ЕАЭС он находится в интервале от 70% до 100% (Казахстан 97,92%, Армения – 89,3%, Республика Беларусь – 70,6%). Если принимать во внимание концепцию, формулируемую Всемирным Банком, согласно которой отношение долга к ВВП превышающее 77% длительное время замедляет экономический рост, в среднем на 1,7% с каждого процентного пункта долга, то только Россия и Республика Беларусь смогли избежать данной угрозы. Отношение долга к ВВП в этих странах на всем интервале наблюдения ниже 77%. В Казахстане данное соотношение превышалось в период с 2003 по 2010 гг., в Киргизстане с 1999 г. по настоящее время, а Армении удавалось избегать этого соотношения вплоть до последнего периода – до 2015 г.

Для таких стран как Армения, Республика Беларусь, Кыргызстан доля государственного долга во внешнем долге приближается к 50% (см. Приложение 3). В России этот показатель составил 38,83% в 2015-2018 гг. В Казахстане на долю государства во внешних заимствованиях приходится немногим более 13%, основным должником здесь выступает корпоративный сектор. Большую долю во внешнем долге у всех стран занимает долгосрочный долг (от 71,76% у Республики Беларусь до 95,12% у Казахстана).

Все страны имеют долг перед МВФ (см. Приложение 3), но его доля во внешнем долге незначительна и в 2015-2018 гг. составила: Казахстан – 0,3%, Республика Беларусь – 1,33%, Россия – 1,62%, Кыргызстан – 3,82% и Армения – 5,09%. Все страны продемонстрировали снижение доли кредитов МВФ в общей величине внешнего долга в наблюдаемом периоде времени. Это указывает на стремление государств уйти от обусловленных политическими требованиями кредитов данной международной финансовой организации.

Все страны ЕАЭС проявляют активность с одной стороны в снижении зависимости от внешнего долга, но с другой стороны в извлечении возможности из внешнего заимствования для стабилизации развития страны и поиска оптимального баланса.

Достижение финансовой устойчивости усложняется из-за *существенных различий количественных параметров, характеризующих отдельные аспекты денежно-кредитной политики стран* (см. Приложение 4).

Особого внимания в качестве мер оценки эффективности денежно-кредитной политики заслуживает такой показатель как стабильность национальной валюты. В рассматриваемом периоде страны демонстрируют разнонаправленную динамику курса национальной валюты по отношению к СДР, но несмотря на значительные колебания, в целом, волатильность курса национальных валют в

период 2015-2018 гг. сократилась в сравнении с начальным периодом наблюдения. При этом сохраняется существенная разница в значениях колебаний. Например, в 2015-2018 гг. для Армении волатильность составила 1,44%, а для Казахстана - 8,56% (см. Приложение 4).

С 1995 г. (Казахстан с 1999 г.) страны демонстрируют положительные темпы роста экономики. Но колебания среднегодовых темпов прироста ВВП значительны как между странами в рамках одного периода, так и у одной страны в различные периоды ее развития (см. Приложение 4). С 2007 г. наблюдается снижение темпов прироста ВВП по всем странам. Период 2015-2018 г. продемонстрировал отрицательные темпы роста ВВП у Республики Беларусь, низкие (менее 1%) у России и невысокие от 2% до 4% у остальных стран ЕАЭС.

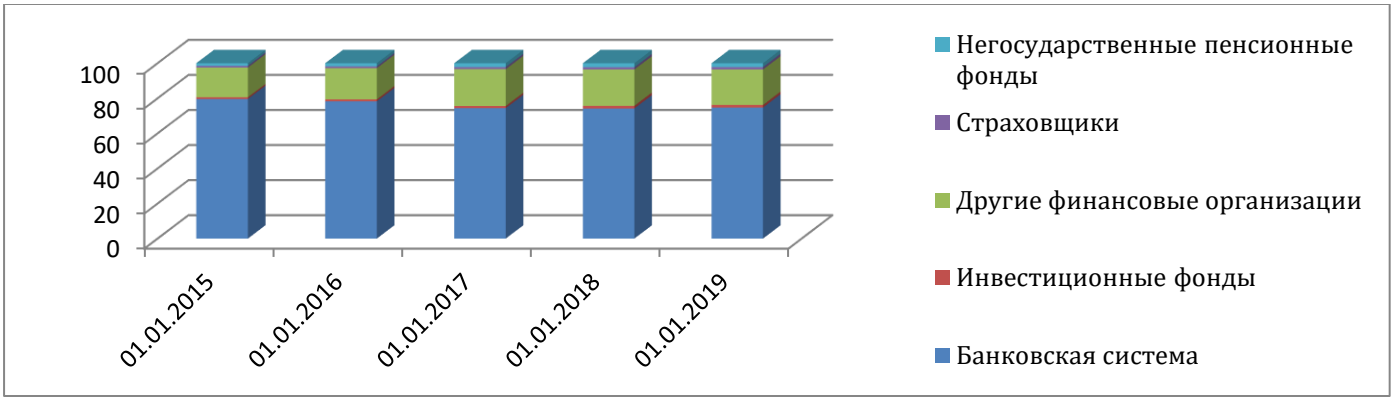
Страны существенно различаются по уровням инфляции (см. Приложение 4). В целом ее значение в странах снижается. В период 2015-2018 гг. ее среднее значение составило: Армения – 1,55%; Республика Беларусь – 12,3%; Казахстан – 8,79%; Кыргызстан – 4,36%, Россия – 8,43%.

На фоне снижения темпов прироста ВВП и снижения инфляции наблюдается снижение динамики роста процентной ставки по заимствованиям (см. Приложение 4), что указывает как на стабилизацию ситуации на национальных финансовых рынках, так и на снижение деловой активности.

Несмотря на активное использование политики резервирования для сглаживания дисбалансов, вызываемых притоками и оттоками иностранных инвестиций (см. выше) страны в целом продемонстрировали снижение темпов прироста международных резервов в наблюдаемом периоде времени (см. Приложение 4). Таким образом можно сделать вывод, что страны ЕАЭС в целом одинаково реагируют на ситуацию, а различие в числовых значениях параметров объясняется масштабом экономики стран и специфическими особенностями этапа развития, который страна переживает.

Согласно данным Банка России (см. рисунок 2.2.1 ниже), основную долю финансового рынка России, оцениваемую через значения показателя запаса финансовых активов на определенную отчетную дату, занимают такие финансовые организации как банки. Несмотря на то, что доля банков снижалась в течение всего рассматриваемого периода (с 79,6% до 74,7%), тем не менее они продолжают доминировать на рынке. Доля других подсекторов, а именно страховщики, негосударственные пенсионные фонды, инвестиционные фонды увеличилась незначительно. Весь основной прирост, за счет снижения доли банков, пришелся на подсектор другие финансовые организации. Данная ситуация указывает на два факта. Во-первых, доля «длинных денег», характеризующих финансовую стабильность пока еще не велика и составляет в среднем 4,5%

(именно столько в среднем составляет доля в финансовых активах негосударственных пенсионных фондов, страховых организаций и инвестиционных фондов).

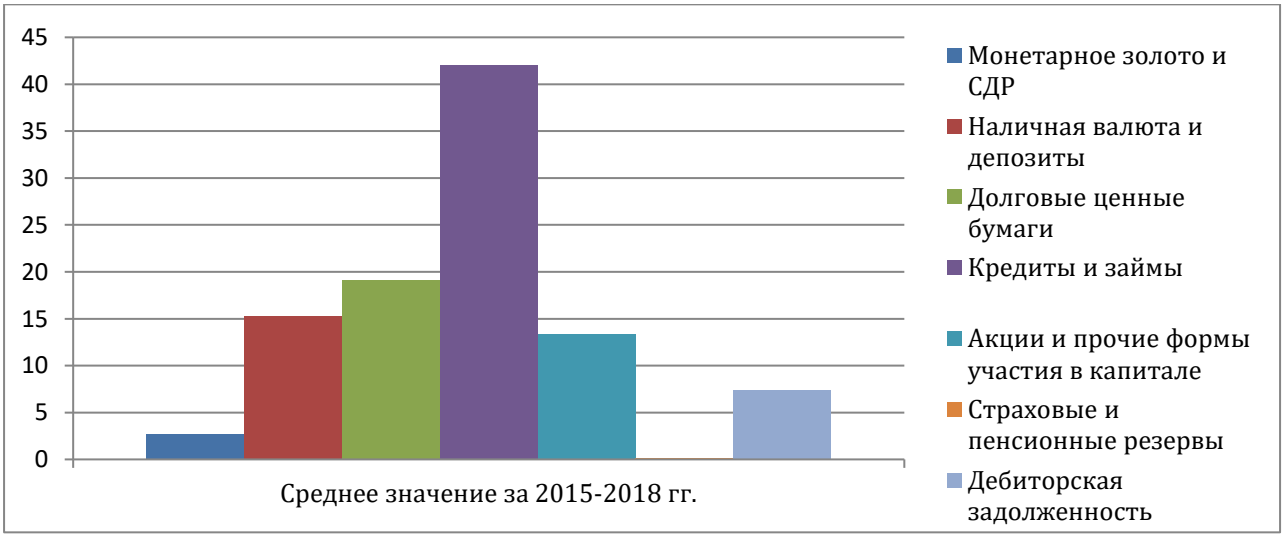


Источник: [4].

Рисунок 2.2.1 – Динамика структуры финансового рынка России (в разрезе подсекторов сектора «Финансовые корпорации»), 2015-2018 гг. (в %)

И, во-вторых, поскольку в состав подсектора другие финансовые организации входят в том числе микрофинансовые организации, ломбарды, кредитные потребительские кооперативы, лизинговые компании [54, С.10], то можно предположить, что снижение доли банковского сектора компенсировалось в определенной мере организациями, осуществляющими схожие с банками кредитные и депозитные операции.

Интересную информацию представляет распределение финансовых активов по видам финансовых инструментов в целом по сектору «Финансовые корпорации» (см. рисунок 2.2.2).



Источник: [4].

Рисунок 2.2.2 – Распределение финансовых активов по видам финансовых инструментов, сектор «Финансовые корпорации», 2015-2018 гг (среднее значение, %)

Лидирующими инструментами, в которых выражаются финансовые активы в рассматриваемом периоде, являются кредиты и займы (среднее значение за период 42%), к ним примыкают долговые ценные бумаги (19,1%). Соответственно рынок кредитных ресурсов является доминирующим в общей структуре национального финансового рынка, что опять подтверждает лидирующую роль банковского сектора. Следующую по значимости долю занимают финансовые активы, номинированные в наличной валюте и депозитах (15,3%) и акции (13,3%). Доля страховых и пенсионных резервов крайне мала и составляет в среднем 0,1%. Еще один факт, который уместно здесь привести, это то что финансовый рынок России, оцениваемый через показатели баланса финансовых активов, занимает ⅓ в балансе финансовых активов в целом по экономике.

Информация, приведенная в Приложении 5, обобщает ситуацию, складывающуюся на национальных финансовых рынках стран-членов ЕАЭС к настоящему времени. Следует отметить, что в отсутсвии сопоставимой информации на сайтах национальных банков и статистических ведомств стран ЕАЭС, единственным информационном ресурсом остается сайт Евразийской экономической комиссии, на котором информация по финансовым рынкам стран-членов представлена в разрезе трех секторов: банки, страховые организации, финансовые организации, осуществляющие лицензированные виды деятельности. Для достижения сопоставимости показателей данные о финансовых активах были пресчитаны в доллары США. По Кыргызстану также отсутсвовала сопоставимая информация за весь выбранный период наблюдения.

Полученные данные, позволяют сформулировать ряд выводов:

1) Размеры национальных финансовых рынков стран-членов ЕАЭС сильно различаются (см. Приложение 5). Самый крупный рынок представляет Россия, за ним следуют рынки Казахстана и Республики Беларусь. В отношении Республики Беларусь следует заметить, что кризис 2011 г. в этой стране, вызванный дефицитным сальдо торгового баланса, привел к девальвации национальной валюты (более чем в 2 раза за год), падению покупательной способности и росту инфляции (более 200% за год). В 2016 г. в стране была проведена деноминация национальной денежной единицы [25]. Наименьшие размеры наблюдаются у финансового рынка Кыргызстана.

2) Доля финансовых рынков в ВВП для России и Казахстана колеблется около показателя 100%, несколько ниже значение этого показателя в Кыргызстане (70-80%). Самое высокое значение отношения финансовых активов финансового сектора к ВВП наблюдается у Армении (170%), а самое низкое – у Республики Беларусь (50%) (см. Приложение 5).

3) Для всех стран характерно преимущественное развитие банковского сектора и крайне малая доля страховых организаций. В Казахстане, Армении и Кыргызстане наблюдается рост доли

небанковских финансовых организаций, осуществляющих лицензируемые виды деятельности, достижение ими сопоставимого с банками уровня доли в финансовых активах (см. Приложение 5).

Приведенные характеристики структуры финансового рынка наглядно демонстрируют непропорциональность распределения финансовых активов по отдельным секторам национальных финансовых рынков стран-членов ЕАЭС. Современная ситуация указывает на наличие структурных диспропорций, формирующихся на различных сегментах финансового рынка, что на первый по значимости уровень, при решении задачи интеграции национальных финансовых рынков, выдвигает проблемы их развития.

Анализ состояния и развития платежных систем стран ЕАЭС. В целях изучения институциональной обеспеченности платежными услугами и структуры национальных платежных систем (далее – НПС) стран ЕАЭС необходимо проанализировать показатели, характеризующие ее функционирование. Во-первых, рассмотрим динамику денежных агрегатов (в Приложении 6 эти показатели представлены в денежном выражении, в таблице 2.2.4 ниже - в относительных показателях (темпы роста), в наглядной форме в Приложении 7).

Таблица 2.2.4 - Динамика денежных агрегатов в странах ЕАЭС (темпы роста, в коэффициентах)

Показатель	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12.2 012	31.12.2 013	31.12. 2014	31.12.2 015	31.12.2 016	31.12. 2017	31.12. 2018	Сред- нее значе ние
Армения										
Денежный агрегат М0	-	1,148	1,100	1	0,906	0,994	1,130	1,146	1,072	1,062
Денежный агрегат М2	-	1,262	1,121	1,149	0,965	1,051	1,249	1,289	1,132	1,152
М0/М2, %	-	0,909	0,982	0,870	0,939	0,946	0,905	0,883	0,947	0,923
Республика Беларусь										
Денежный агрегат М0	-	1,493	1,684	1,088	1,132	1,022	-	1,0	1,5	1,274
Денежный агрегат М2	-	1,641	1,584	1,155	1,145	0,996	-	1,273	1,214	1,287
М0/М2, %	-	0,910	1,063	0,942	0,988	1,026	1,053	1,007	1,062	1,006
Казахстан										
Денежный агрегат М0	-	1,189	1,118	0,989	0,742	1,102	1,414	1,113	1,161	1,104
Денежный агрегат М2	-	1,212	1,073	1,015	0,917	1,079	1,461	1,075	1,070	1,113
М0/М2, %	-	0,980	1,043	0,975	0,808	1,021	0,967	1,034	1,085	0,989
Кыргызстан										
Денежный агрегат М0	-	1,146	1,170	1,127	0,838	1,019	1,302	1,217	1,012	1,104
Денежный агрегат М2	-	1,148	1,242	1,182	0,901	1,0	1,402	1,243	1,084	1,150
М0/М2, %	-	0,985	0,926	0,967	0,925	1,025	0,930	0,984	0,923	0,958
Россия										
Денежный агрегат М0	-	1,173	1,082	1,088	1,028	1,009	1,066	1,095	1,106	1,080
Денежный агрегат М2	-	1,209	1,122	1,147	1,015	1,113	1,092	1,105	1,110	1,114
М0/М2, %	-	0,969	0,965	0,947	1,012	0,907	0,976	0,991	0,996	0,970

Источник: Денежные агрегаты М0 и М2 (2005-2018) // Евразийская экономическая комиссия. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/time_series/Pages/monetary.aspx (дата обращения: 16.01.2020).

Все страны продемонстрировали рост денежной массы М2 в национальном определении на всем периоде наблюдения. Наименьший рост этого показателя наблюдался в Казахстане и России - в среднем 11,3% и 11,4% ежегодно. Наибольший рост был характерен для Республики Беларусь – 28,7% в среднем в год. Промежуточные значения были у Кыргызстана (15%) и Армении (15,2%).

Денежный агрегат М0, характеризующий сумму денег в обращении вне банковской системы, во всех странах ЕАЭС продемонстрировал рост относительно предыдущего периода, но этот рост был ниже роста агрегата М2. Наименьший рост М0 наблюдался в Армении – в среднем 6,2% в год, максимальный в Беларуси – 27,4% в среднем в год.

Промежуточные значения были у России (8%) и Казахстана с Кыргызстаном (по 10,4% у каждой страны). Все страны, за исключением Республики Беларусь продемонстрировали снижение отношения денежного агрегата М0 к М2 относительно предыдущего периода, это объясняется тем, что темп роста денежного агрегата М2 во всех странах оказался выше темпа роста агрегата М0. Беларусь оказалась единственным государством где отношение денежного агрегата М0 к М2 продемонстрировало незначительный рост (в среднем на 0,6% в год в рассматриваемом периоде времени).

У остальных государств наблюдалось снижение этого показателя в среднем от 1,1% в год в Казахстане, до 7,7% в среднем в год в Армении, что свидетельствует о снижении доли наличных денег в общем объеме денежной массы и, соответственно, о снижении потребности населения и бизнеса в наличных деньгах для совершения расчетов. У России и Кыргызстана показатель имел соответственно значение 3% и 4,2%.

Институциональная обеспеченность платежными услугами является также информативным показателем изучения строения платежной системы. В таблице 2.2.5 ниже представлена институциональная обеспеченность платежными услугами в динамике (без учреждений центрального банка в связи с отсутствием согласованной информации по странам).

Армения. С 2016 г. наблюдается сокращение числа банков, на 5 единиц по итогам 2018 г., что составило почти 23% от уровня 2016 г. Наблюдается рост филиалов банков в среднем на 3% в год. Банковский сектор Армении за рубежом имеет всего 3 представительства. Банковский сектор страны более чем на 58% находится под иностранным контролем.

Таблица 2.2.5 - Динамика институциональной обеспеченности платежными услугами в странах ЕАЭС, единиц

Показатель	Период								
	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018
Армения									
Банки, единиц	21	21	21	22	22	22	19	19	17
в том числе с участием иностранного капитала	21	21	20	20	20	…	…	…	…
из них под иностранным контролем	14	14	15	15	14	13	9	9	10
Филиалы банков, единиц	408	442	477	485	509	522	523	523	529
Представительства банков за рубежом, единиц	2	2	2	3	3	3	3	3	3
Республика Беларусь									
Банки, единиц	31	31	32	31	31	26	24	24	24
в том числе с участием иностранного капитала	26	26	27	27	26	…	…	…	…
из них под иностранным контролем	23	23	23	22	20	16	14	14	14
Филиалы банков, единиц	226	138	105	94	65	41	39	34	31
Представительства банков за рубежом, единиц	8	11	8	8	9	9	8	8	7
Казахстан									
Банки, единиц	39	38	38	38	38	35	33	32	32
в том числе с участием иностранного капитала	…	…	…	…	…	…	…	…	…
из них под иностранным контролем	19	19	19	17	16	15	14	12	13
Филиалы банков, единиц	365	363	362	378	395	346	349	333	331
Представительства банков за рубежом, единиц	17	14	13	12	11	8	6	4	4
Кыргызстан									
Банки, единиц	22	22	23	24	24	24	25	25	25
в том числе с участием иностранного капитала	13	13	14	16	16	…	…	…	…
из них под иностранным контролем	8	9	9	11	11	13	11	13	13
Филиалы банков, единиц	211	254	278	287	293	314	324	319	320
Представительства банков за рубежом, единиц	…	0	0	1	1	2	2	-	-
Россия									
Банки, единиц	1012	978	956	923	834	681	623	561	524
в том числе с участием иностранного капитала	220	230	244	251	225	…	…	…	…
из них под иностранным контролем	111	113	117	122	113	101	92	84	79
Филиалы банков, единиц	2932	2813	2355	2011	1714	1404	1104	896	814
Представительства банков за рубежом, единиц	44	43	40	44	42	39	30	28	27

Источник: Банки и основные показатели их деятельности (2009-1H2018) // Евразийская экономическая комиссия.URL:http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/time_series/Pages/fin_organizations.aspx (дата обращения: 20.08.2019).

Республика Беларусь. Наблюдается снижение числа банков с 31 в 2010 г. до 24 в 2018 г., что составило 22% от численности 2010 г. Одновременно значительно сократилось число филиалов банков (с 226 в 2010 г. до 31 по итогам 2018 г.), что составило 86% от уровня 2010 г. На конец 2018 г. белорусские банки имели 7 представительств за рубежом, что в принципе не сильно отличается от этого показателя на начало наблюдения (2010 г.). Банковский сектор этой страны также, как и Армении более чем на 58% находится под иностранным контролем.

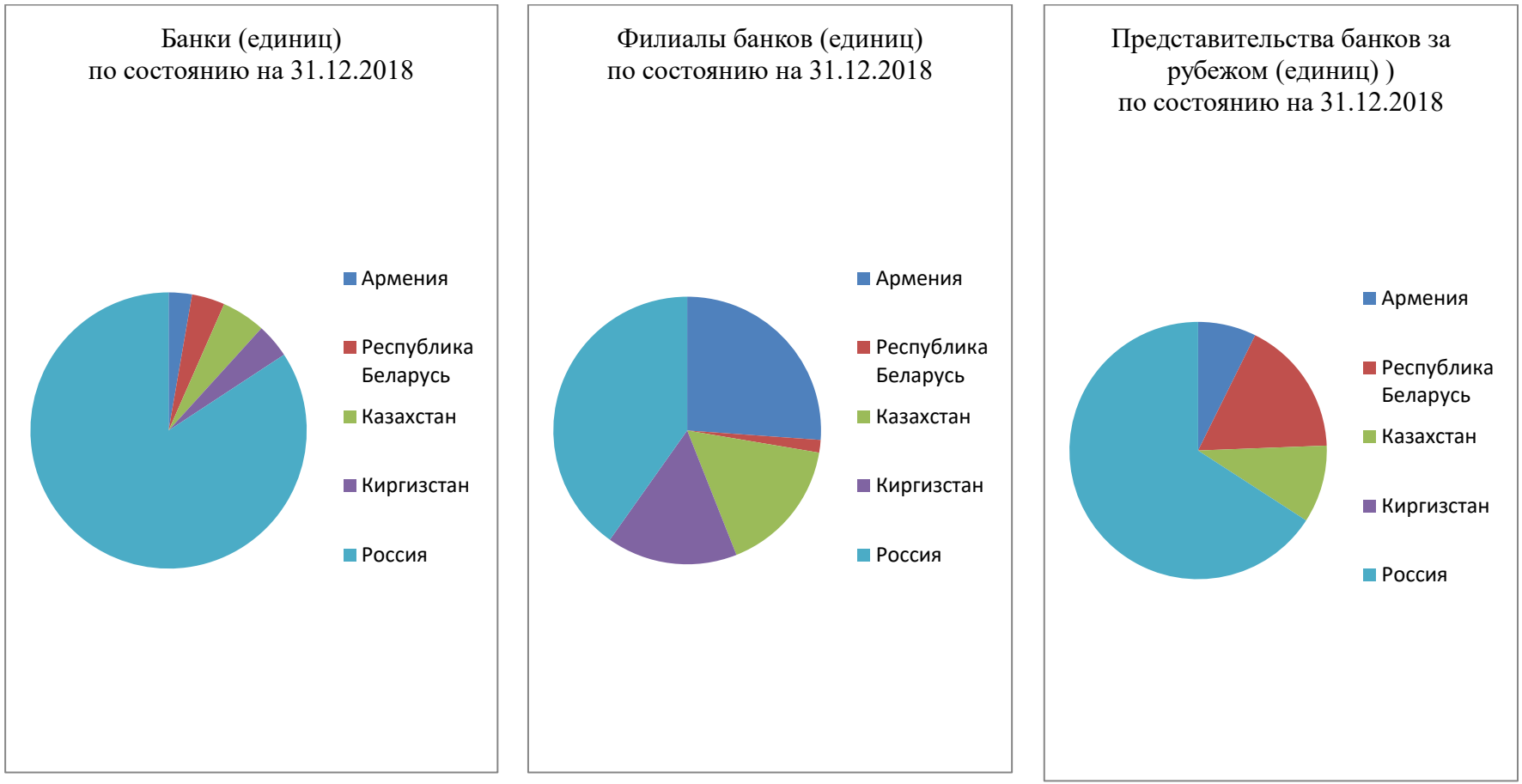
Казахстан. Последние два года число банков остается неизменным (32), но в сравнении с 2010 г. наблюдается сокращение на 7 единиц или же 17,9% от уровня 2010 г. Одновременно сократилось число филиалов банков (с 365 в 2010 г. до 331 в 2018 г. или же на 9% от уровня 2010 г.) и число представительств банков за рубежом (с 17 в 2010 г. до 4 в 2018 г. или же на 76,4%). 40% банковского сектора страны контролируется из-за рубежа.

Кыргызстан. Единственная страна в ЕАЭС, в которой наблюдается рост числа банков - с 22 в 2010 г. до 25 в 2018 г. или же на 13,6%. Также более чем на 50% увеличилось и число филиалов банков (с 211 в 2010 г. до 320 в 2018 г.), но при этом были ликвидированы представительства национальных банков за рубежом. 52% банковского сектора страны контролируется из-за рубежа.

Россия. Количество банков в 2018 г. сократилось по сравнению с 2010 г. на 48% и составило 524 единицы. Количество филиалов сократилось на 72% от уровня 2010 г. и составило 815 единиц. Почти на 30% сократилось и число представительств банков за рубежом. 15% банковского сектора находится под иностранным контролем.

Динамика количества банков и их филиалов указывает на то, что по крайней мере в четырех странах Армения, Республика Беларусь, Казахстан, Россия реализуется политика по укреплению банковской системы, в процессе которой происходит финансовое оздоровление и ликвидация кредитных организаций, а также политика по оптимизации кредитными организациями филиальной сети. Исключением является Кыргызстан, где произошел стремительный рост филиальной сети банков и существенное увеличение их числа.

Сравнивая между собой банковские системы стран ЕАЭС следует отметить, что банковская система России существенно превышает банковские системы стран-партнеров по ЕАЭС (см. рисунок 2.2.3 ниже). Так доля России в общем числе банков составляет 84% в то время как на долю остальных стран приходится 16%.



Источник: составлено автором по данным таблицы 2.2.5 выше.

Рисунок 2.2.3 – Соотношение банковских секторов и отдельных элементов его структуры: страны ЕАЭС

Существенной является и ее доля в численности филиалов банков – 40%, на втором, по занимаемой доле, месте находится Армения – 26,1%, на третьем месте Казахстан с долей 16,3%, далее следует Кыргызстан с долей 15,8% и Республика Беларусь с долей 1,8%. Здесь обращается внимание на то, что Армения обладает наиболее развернутой филиальной сетью, поскольку на 17 банков в 2018 г. приходилось 529 филиалов. В Республике Беларусь же филиальная сеть сведена до минимума (с 226 в 2010 г. до 31 в 2018 г.).

По наличию представительств банков за рубежом лидером также является Россия. На ее долю приходится более 65% от общего числа представительств. Кыргызстан является страной, не имевшей по итогам 2018 г. представительств национальных банков за рубежом.

Еще одним аспектом анализа является *взаимное проникновение банков стран-членов в национальные банковские системы*. Согласно данным статистики ЕЭК только банки двух стран-членов ЕАЭС – России и Казахстана – имеют дочерние структуры в странах-партнерах по региональному союзу (см. таблицу 2.2.6 ниже). Так под контролем российского банковского капитала находится 4 банка из 24 банков Республики Беларусь (или же 16,67%), а также 4 банка из 28 казахстанских банков (14,28%) и 2 банка из 17 банков Армении (11,76%).

Таблица 2.2.6 – Распределение банков по контролю капитала (на конец 2018 г., единиц)

Страна	Банки	из них под иностранным конролем			
		всего	в т.ч.		
			под контролем других стран, кроме ЕАЭС	Казахстан	Российская Федерация
Армения	17	10	8	-	2
Республика Беларусь	24	14	9	1	4
Казахстан	28	13	9	-	4
Кргызстан	25	12	8	4	-
Российская Федерация	484	74	71	3	-

Источник: составлено автором по Финансовые организации в Евразийском экономическом союзе. 2018 год / Статистический сборник: Евразийская экономическая комиссия. 32 с. URL:http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/statistical_publications/Documents/finstat_3/finstat_3_2018.pdf.

Российские банки в Армении. В Армении работают два банка, контролируемые российским капиталом. Это Банк ВТБ (Армения) и ЗАО Эвокабанк. Их доля в банковской системе Армении примерно соответствует доле в общей численности банков и признается существенной (см. таблицу 2.2.7). Это объясняется тем, что практически по всем рассматриваемым параметрам она приближается к значению в 10%. Так в общем капитале национальной банковской системы доля

российских банков составляет около 9,5%. В общем объеме активов их доля чуть ниже – 8,12%, а в общих пассивах практически достигает доли 8% (7,9%).

Таблица 2.2.7 – Отдельные характеристики банковской системы Армении и роль российских банков (на 31.12.2019, тыс. драм)

	Общий капитал	Общие активы	Общие обязательства
Банковская система в целом	824 077 392	5 828 362 948	5 044 285 556
Банки, контролируемые российским капиталом			
- Банк ВТБ (Армения)	48 416 846	308 344 905	259 928 000
- ЗАО Эвокабанк	29 588 188	165 117 500	135 529 300
Итого российские банки			
- тыс. драм	78 005 034	473 462 405	395 457 300
- *удельный вес (%)*	9,46	8,12	7,9

Источник: составлено автором по: Статистика финансовых организаций / Центральный Банк Республики Армения. URL: https://www.cba.am/ru/SitePages/statfinorg.aspx; Отчетность. 2019 / Банк ВТБ (Армения). URL:https://www.vtb.am/img/report-docs/2019//FS_311219_rus.pdf; Financial Statements with notes Q4 2019_Rus / ЗАО Эвакобанк. URL:https://www.evocabank.am/them/default/reports/b6bbf815a70c28c8eb230fb294feb48d.pdf.

Российские банки в Республике Беларусь. К числу банков, контролируемых российским капиталом относятся: ОАО БПС-Сбербанк, ОАО Белгазпромбанк, ЗАО Банк ВТБ (Беларусь) и ЗАО Альфа-Банк. Все четыре банка относятся к категори системообразующих банков 1 и 2 группы значимости. По состоянию на 01.01.2019 г. они занимали долю равную 8,2% в уставных фондах банковской системы Республики Беларусь. Доля этих банков в активах банковской системы страны превышает более чем в два раза долю в уставных фондах банковской системы и составляет 18,2%, а доля в прибыли практически достигает 1/3 (см. таблицу 2.2.8).

Таблица 2.2.8 – Отдельные показатели, характеризующие роль российских банков в банковской системе Республики Беларусь (на 01.01.2019)

Наименование банка	Уставный фонд		Удельный вес в общем объеме (%)	
	млн.руб.	доля (в %)	активов	прибыли
ОАО БПС-Сберабанк	73,6	1,4	6,4	9,8
ОАО Белгазпромбанк	189,4	3,6	6,4	12,0
ЗАО Банк ВТБ (Беларусь)	78,0	1,5	2,1	3,2
ЗАО Альфа-Банк	86,9	1,7	3,3	6,5
Итого	*427,9*	*8,2*	*18,2*	*31,5*

Источник: Характеристики банковского сектора Беларуси // analytics quality management. URL:https://aqm.by/stati/economika-tryd-buh/kharakteristiki-bankovskogo-sektora-belarusi/.

Российские банки в Казахстане. К числу банков, контролируемых российским капиталом относятся: ДБ АО Сбербанк, ДБ АО Банк Хоум Кредит, АО ДБ Альфа-Банк, ДБ АО Банк ВТБ (Казахстан). Они играют не основную, но значимую роль в функционировании национальной

банковской системы Казахстана, поскольку их доля во всех рассматриваемых показателях превысила 10% (см. таблицу 2.2.9).

Таблица 2.2.9 – Основные показатели деятельности банков Казахстана по итогам 2018 г. (млрд. тенге)

Банк	Активы	Ссудный портфель	Вклады	Собственный капитал	Чистая прибыль
ДБ АО Сбербанк	1891,9	1266,9	1423,4	174,4	43,7
ДБ АО Банк Хоум Кредит	378,5	286,5	129,9	62,9	23,7
АО ДБ Альфа-Банк	471,4	266,7	286,7	65,2	10,0
ДБ АО Банк ВТБ (Казахстан)	162,1	103,1	85,6	20,9	4,1
Итого (российские банки)	*2903,9*	*1923,2*	*1925,6*	*323,4*	*81,5*
Всего (банковская система)	25244,0	13762,7	17043,0	3021,8	642,4
Доля российских банков	*11,5*	*14,0*	*11,3*	*10,7*	*12,7*

Источник: Рейтинг банков Казахстана. 2019 // ФорбсКазахстан URL:https://forbes.kz/leader/reyting_bankov_kazahstana_2019_1566550739.

Так в величине ссудного портфеля доля банков, контролируемых российским капиталом составила 14%, в величине вкладов 22,3%. При этом на 10,7% собственный капитал банковской системы Казахстана сформирован за счет российских банков, а их величина в активах банковской системы достигает 11,5%. Сопоставима с ролью банков, контролируемых российским капиталом и их доля в совокупной чистой прибыли, заработанной банками страны в 2018 г. (12,7%).

Также следует отметить, что во всех трех рассмотренных странах действуют представительства АО «Россельхозбанк». В Армении с 2012 г., в Казахстане с 2009 г., в Республике Беларусь с 2008 г. Основные задачи Представительств – установление и развитие деловых связей с национальными финансовыми институтами и компаниями АПК для реализации совместных проектов; организация взаимодействия с государственными органами власти и международными организациями, находящимися в странах; продвижение и сопровождение российских инвестиционных проектов; мониторинг реализации двусторонних и многосторонних соглашений, участником которых является АО «Россельхозбанк».

Информация, представленная в открытых источниках, позволяет проанализировать *отдельные аспекты розничного рынка платежных услуг* (см. таблицу 2.2.10). В рассматриваемом периоде количество платежных карт увеличилось во всех странах, по которым была найдена сопоставимая информация. Темпы прироста платежных карт составили в среднем за год: Армения –

14,5%, Россия – 9,8%, Республика Беларусь – 6,1%. Рынки платежных карт рассматриваемых стран существенно различаются по объемам. Россия характеризуется максимальным размером. В 2018 г. на долю Армении пришлось менее 1% (0,75%), Республики Беларусь – 5,4%, а Казахстана - 7,8% от российского рынка платежных карт.

Таблица 2.2.10 - Динамика платежных карт в странах ЕАЭС, тыс. единиц (в среднем за год)

Показатель	Годы								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Армения									
Платежные карты, всего	729	977	1323	1563	1624	1729	1571	1715	2024
в том числе НПС (ԱՐՔԱ քարտեր)	306	392	492	565	547	549	521	567	629
Республика Беларусь									
Платежные карты, всего	…	9555	10146	11117	12074	12344	12513	13268	14433
в том числе НПС (БелКарт; БелКарт/ Maestro)	…	3859	4645	5094	5258	5284	5401	5573	5605
Казахстан									
Платежные карты, всего	…	…	…	…	…	…	…	…	21 265
в том числе НПС	…	…	…	…	…	…	…	…	86
Примечание: информация представлена на начало июля									
Россия (рассчитывается как средняя хронологическая)									
Платежные карты, всего	128736	147757	177262	205291	221487	234858	247946	260927	269548
расчетные	119936	135499	158670	179075	190606	204081	217986	230253	236217
в том числе с «овердрафтом»	20852	23611	28867	36441	39618	38881	35016	…	…
кредитные	8800	12258	18592	26217	30881	30776	29960	30674	33330

Источник: Վճարային քարտերի սպասարկման ենթակառուցվածքը ՀՀ-ում // ՀՀ կենտրոնական բանկ. URL: https://www.cba.am/am/sitepages/psstatisticaldatareports.aspx (дата обращения: 20.08.2019); Развитие в Республике Беларусь рынка банковских платежных карточек // Национальный банк Республики Беларусь. URL: https://www.nbrb.by/payment/plasticcards (дата обращения: 20.08.2019); Статистика по платежным карточкам // Национальный Банк Республики Казахстан. URL: https://www.nationalbank.kz/?docid=786&switch=russian (дата обращения: 20.08.2019); Количество платежных карт, эмитированных кредитными организациями и Банком России, по типам карт // Банк России. URL: https://www.cbr.ru/statistics/psrf/sheet013/ (дата обращения: 20.08.2019).

Армения и Республика Беларусь активно выстраивают национальные системы платежных карт. Их доля уже превышает 30%. Так на долю Белкарт в Беларуси приходится 38,8% всех платежных карт. Национальная карта Армении занимает долю 31,1% национального рынка. Россия также выстраивает систему национальной платежной карты МИР. Доля карт ПС «Мир» на общем рынке эмиссии в Российской Федерации составила 19,2%.

Информация по сети приема платежных карт представлена в таблице 2.2.11 ниже. Численность банковских и платежных терминалов в России снижается с 2014 г., уменьшившись к концу 2018 г. на 33,4 тыс. единиц, что составило 14,3% от числа 2014 г. Это свидетельствует о все большей цифровизации расчетов и расширении возможностей использования интернет-платформ.

Таблица 2.2.11 – Динамика сети приема платежных карт в странах ЕАЭС, тыс. единиц (в среднем за год)

Показатель	Годы									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Армения										
Количество банкоматов	819	1009	1170	1255	1387	1416	1400	1450	1502	…
в том числе с функцией приема наличных денег	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…
Количество POS – терминалов	3730	5155	6674	6834	6954	6414	6971	7303	8796	…
Количество платежных терминалов	…	…	…	…	…	…	…	49,0	35,0	…
Республика Беларусь										
Банкоматы и платёжные терминалы	…	68,2	91,2	119,9	151,6	185,7	231,7	268,9	284,6	…
Инфокиоски	…	3,5	3,3	3,5	3,6	3,6	3,5	3,3	3,2	…
Казахстан										
Количество банкоматов	…	…	…	…	…	…	…	…	9,8	10,9
в том числе с функцией приема наличных денег	…	…	…	…	…	…	…	…	2,1	3,6
Количество POS – терминалов	…	…	…	…	…	…	…	…	132,8	146,3
Количество платежных терминалов	…	…	…	…	…	…	…	…	16,5	16,2
Примечание: информация представлена на начало июля										
Россия (рассчитывается как средняя хронологическая)										
Банкоматы и платёжные терминалы	129,0	167,1	200,5	229,8	233,8	219,4	206,9	204,0	200,4	…
в том числе с функцией приема наличных денег	57,2	89,1	114,8	136,4	139,2	132,0	126,1	129,8	131,2	…
Электронные терминалы, установленных в организациях торговли (услуг)	388,0	482,0	614,4	806,7	1075,7	1345,4	1604,4	1929,7	2403,6	…
Импринтеры, установленных в организациях торговли (услуг)	41,7	29,0	26,9	16,7	9,5	7,7	15,2	16,9	16,6	…

Источник: Շրջանառության մեջ գտնվող վճարային քարտերի քանակը // ՀՀ կենտրոնական բանկ. URL: https://www.cba.am/am/sitepages/psstatisticaldatareports.aspx (дата обращения: 16.01.2020); Развитие в Республике Беларусь рынка банковских платежных карточек // Национальный банк Республики Беларусь. URL: https://www.nbrb.by/payment/plasticcards (дата обращения: 16.01.2020); Статистика по платежным карточкам // Национальный Банк Республики Казахстан. URL: https://www.nationalbank.kz/?docid=786&switch=russian (дата обращения: 16.01.2020); Сведения об устройствах, расположенных на территории России и предназначенных для осуществления операций с использованием и без использования платежных карт // Банк России. URL: https://www.cbr.ru/statistics/psrf/sheet016/ (дата обращения: 16.01.2020).

Таблица 2.2.12 – Динамика количества операторов платежной системы в странах ЕАЭС за 2012-2020 гг.

Годы	Кыргызстан				Казахстан				Россия
	Национальные операторы	Иностранные операторы за исключением российских	Российские операторы	Всего операторов	Национальные операторы	Иностранные операторы за исключением российских	Российские операторы	Всего операторов	Всего операторов
2012	…	…	…	…	…	…	…	…	19
2013	…	…	…	…	…	…	…	…	29
2014	…	…	…	…	…	…	…	…	32
2015	20	0	0	20	…	…	…	…	33
2016	20	4	1	25	…	…	…	…	33
2017	19	4	2	25	3	7	5	15	30
2018	22	4	2	28	3	7	6	16	34
2019	22	4	2	28	3	6	4	13	30
2020	22	4	2	28	3	6	4	13	30

Источник: составлено авторами по данным: Операторы платежных систем и платежные организации // Национальный банк Кыргызской Республики. – URL: https://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=2785&lang=RUS (дата обращения: 16.01.2020); Реестр платежных систем // Национальный Банк Республики Казахстан. – URL: https://nationalbank.kz/?docid=311&switch=russian (дата обращения: 16.01.2020); Реестр операторов платежных систем // Банк России. – URL: https://www.cbr.ru/PSystem/reestry/rops/ (дата обращения: 16.01.2020).

Российские операторы – операторы, зарегистрированые на территории РФ.

Иностранные операторы – операторы, зарегистрированые на территории иностранных государств за исключением российских операторов.

Национальные операторы – операторы, зарегистрированые на территории национального государства.

В то же время Армения, Республика Беларусь и Казахстан демонстрируют противоположную тенденцию. В этих странах наблюдается постоянный рост числа банков и платежных терминалов. В Армении он составил 8,4% в среднем в год, в Республике Беларусь – 22,6% в среднем за год и в Казахстане 3% за 1 полугодие 2019 г. в сравнении с 2018 г.

На фоне роста количества платежных карт за рассматриваемый период наблюдается рост количества POS-терминалов и электронных терминалов, которые позволяют оплачивать товары и услуги с помощью платежных карт. Их число в 2018 г. по сравнению с 2010 г. увеличилось в России в 6,2 раза, Армении – 2,4 раза. В Казахстане за первое полугодие 2019 г. наблюдается прирост количества POS-терминалов на 10,2%. Это свидетельствует о том, что растет количество предприятий, где можно оплатить товары и услуги банковской картой.

Анализ динамики количества операторов платежной системы (см. таблицу 2.2.12 выше) указывает на тот факт, что рынки платежных услуг стран ЕАЭС, по которым имеется информация, переживают стадию развития и расширения. Рынок представлен значительным количеством операторов платежной системы, число которых постоянно возрастает, пусть и небольшими темпами. Примечательно, что в Казахстане иностранные операторы играют ключевую роль, а в Кыргызстане их роль существенна.

Выявленные характеристики состояния и достигаемого уровня развития финансовых рынков стран-членов ЕАЭС позволяют сделать вывод о том, что за последнее десятилетие финансовые рынки стали более развитыми, но достижения в части их интеграции продолжают оставаться скромными. Тем не менее, хотя региональная финансовая интеграция демонстрирует некоторый рост, финансовые рынки стран ЕАЭС, по всей видимости, на настоящем этапе более интегрированы с глобальными финансовыми рынками, чем с их региональными соседями, именно на это указывают выявленные количественные характеристики.

Таким образом, для дальнейшего углубления интеграции финансовых рынков в ЕАЭС необходимо:

1) принятие мер по сглаживанию дисбалансов финансовых потоков притекающих в / исходящих из страны;

2) сближение количественных параметров денежно-кредитной политики стран;

3) разработка мер по развитию национальных финнсовых рынков и развитию национальных платежных систем;

4) формирование условий, способствующих перекрестному проникновению финансового бизнеса в странах ЕАЭС.С этой целью либерализация межстрановых транзакций должна производиться одновременно с гармонизаций стандартов между странами по всем секторам финансового рынка: банковские институты, страховые организации, инвестиционные фонды,

платежные системы. Также необходимо согласование между центральными банками и правительствами методов регулирования финансовых рынков.

2.3. Механизм организации интеграционного взаимодействия ЕАЭС, создающий основу для построения единого платежного пространства

Принципиальное значение для интеграции финансовых рынков стран ЕАЭС имеет создание сбалансированной платежно-расчетной системы, призванной обслуживать движение финансовых потоков в регионе. В то же время, платежно-расчетная составляющая интеграции проработана в наименьшей степени и представляет собой комплексную и сложную задачу. Решением этой задачи должен стать организационный механизм интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС на основе единого платежного пространства. Сперва дадим характеристику концепции (основной идеи) этого механизма (см. рисунок 2.3.1 ниже).

Основной целью организационного механизма интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС на основе единого платежного пространства является формирование и усиление организационного потенциала ЕЭК как составляющей части ресурсов управления процессами в ЕАЭС, обеспечивающего воздействие на факторы финансовой интеграции в ЕАЭС. Формирование и усиление организационного потенциала осуществляется посредством:

1) проектирования структуры управления процессом построения ЕПП и формирование этой управленческой структуры как целенаправленной административно-коллективной социальной системы;

2) организации деятельности структуры управления процессом построения ЕПП в соответствии с установленными целями и задачами деятельности;

3) организации управления деятельностью создаваемой структуры, включающей в том числе планирование и информационное обеспечение деятельности.

Построение организационного механизма интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС на основе ЕПП предполагает решение следующего ряда задач:

Во-первых, формализовать процедуры выбора подхода к регулированию характера и скорости финансовой интеграции. Это должно усилить обоснованность решений наднационального регулирования.

Во-вторых, уточнить виды ответственности всех заинтересованных участников и методы воздействия на функционирование основных участников финансового рынка.

Источник: составлено автором.

Рисунок 2.3.1 – Концепция организационного механизма интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС на основе единого платежного пространства

Предлагаемый организационный механизм интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС классифицируется как организационно-структурный, т.е. осуществляющий управляющее воздействие посредством формирования организационных структур и их реструктуризации. Настоящий механизм позволяет определить состав и характеристики процесса построения ЕПП в ЕАЭС, необходимые для осуществления управленческого воздействия, а именно: формирование системы целей построения ЕПП в ЕАЭС и определения приоритетов в их достижении; формирование адекватной этим целям структуры управления процессом построения ЕПП в ЕАЭС; формирование системы организации регулируемых отношений; выделение стратегических сфер воздействия (выстраивание единой платежной инфраструктуры).

С позиции элементов, входящих в его состав, организационный механизм интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС на основе ЕПП включает в себя (см. рисунок 2.3.2):

Источник: составлено автором.

Рисунок 2.3.2 – Организационный механизм интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС: основные элементы

1) совокупность субъектов управленческого процесса (представители государственных структур, обеспечивающих функционирование финансовых рынков и финансовых регуляторов стран ЕАЭС, должностные лица ЕЭК, субъекты финансового рынка и эксперты стран ЕАЭС);

2) способы организации связей между субъектами управленческого процесса (административные – в рамках выполняемых должностных обязанностей, определяемых инструкциями и регламентами и инициативные – обеспечивающие общественное участие);

3) формы организации отношений (структуры координации управляющего воздействия, созданные в рамках ЕАЭС, аппарат ЕЭК и диалоговые структуры, создаваемые совместно ЕЭК и деловым финансовым и экспертным сообществами);

4) методы организации отношений (административное регулирование и общественный диалог);

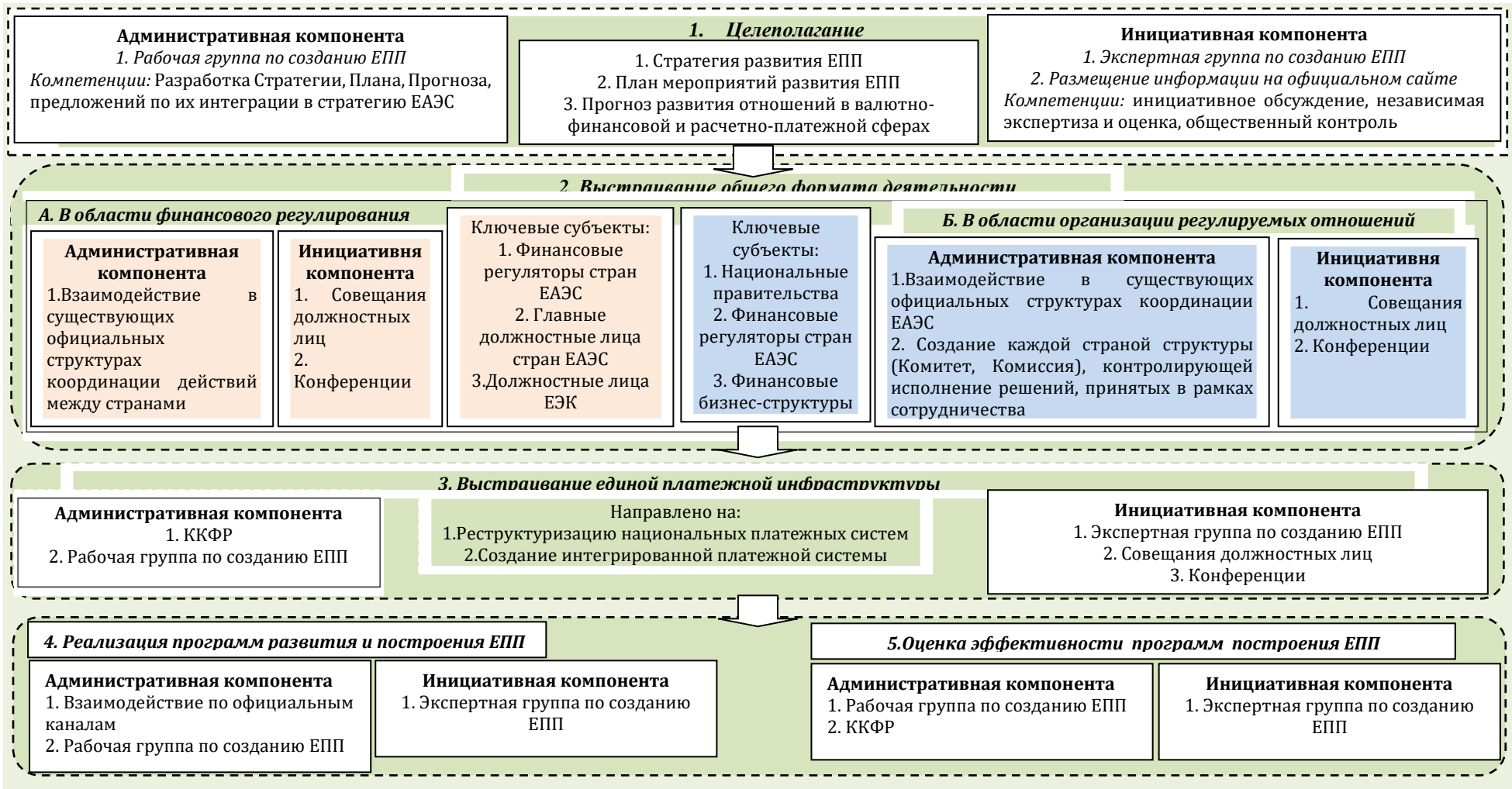
5) правовые нормы, обеспечивающие функционирование ЕАЭС.

Дальнейшая формализация процесса финансовой интеграции направлена на повышение доверия между финансовыми регуляторами и субъектами финансового рынка стран ЕАЭС, а также повышение обоснованности принимаемых решений и достижения положительного и запланированного эффекта от реализуемых мер.

Изучение нормативно-правовой базы функционирования единого финансового пространства, а также существующих процедур выработки общих инструментов и процедур надзора за ходом процесса интеграции в ЕАЭС выявляет отсутствие в ЕАЭС механизма реализации и алгоритма построения ЕПП в ЕАЭС. Было установлено, что в ЕАЭС создана система организационного взаимодействия в рамках гармонизации финансовых рынков в ЕАЭС. Но вопросы стимулирования самой потребности к интеграции платежных систем остаются вне сферы ответственности формируемых инструментов организации и управления процессами интеграции финансовых рынков в ЕАЭС.

Наличие этого факта обосновывает необходимость включения в систему организационного взаимодействия в рамках гармонизации финансовых рынков в ЕАЭС нового механизма, организующего отношения по выстраиванию ЕПП и объединяющего следующие процессы: 1) целеполагание, 2) выстраивание общего формата деятельности в области финансового регулирования и организации регулируемых отношений, 3) выстраивание единой платежной инфраструктуры.

В связи с этим в настоящем исследовании автором предложен организационный механизм интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС, под которым понимается совокупность субъектов, взаимодействующих на основе организуемых определнным образом связей, а также форм и методов организации отношений. Предлагаемый механизм опирается на обобщение и анализ существующей в ЕАЭС практики организации взаимодействия между странами-членами с учетом зарубежного опыта организации интеграции в финансовой сфере (см. рисунок 2.3.3). Здесь заметим, что современный этап развития интеграции в ЕАЭС требует направляющего воздействия государства на развитие отношений между странами, которые нацелены на выстраивание ЕПП и, в первую очередь, наднациональной координации и согласования. Но процесс не может быть эффективным без активного вовлечения общественности.



Справочно: ЕПП – единое платежное пространство
Источник: составлено автором.

Рисунок 2.3.3 - Организационный механизм интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС на основе единого платежного пространства: общие характеристики процесса построения

Формирование планов и программ развития и интеграции финансового рынка в целом и отдельных его сегментов сегодня носят преимущественно административный характер, а участники финансового рынка, потребители финансовых услуг, профессиональное сообщество вовлекаются в этот процесс лишь в исключительных случаях. В связи с этим в диссертации предлагается в процессе создания ЕПП в ЕАЭС выделить административную и инициативную компоненты, что позволит вовлечь участников финансового рынка непосредственно в процесс построения ЕПП и обеспечит, тем самым, этому процессу больший динамизм и последовательность.

1. Процесс *целеполагания* предполагает увязку плана по созданию и развитию ЕПП с политическими и экономическими задачами интеграции. Для целеполагания необходимо четкое понимание направлений создания и развития ЕПП. Это требует разработки таких документов стратегического планирования на уровне ЕАЭС как стратегия развития ЕАЭС, план мероприятий по гармонизации законодательства в финансовой сфере, а также разработки стратегии развития ЕПП, плана мероприятий по ее реализации, формирования прогноза развития отношений в валютно-финансовой и расчетно-платежной сферах. Эти документы должны быть интегрированы как в документы стратегического планирования ЕАЭС, так и в сам процесс стратегического управления развитием ЕАЭС.

Анализ актов Евразийского межправительственного совета и Евразийской экономической комиссии показал, что в качестве инструментов целеполагания и выстраивания общего формата деятельности в области финансового регулирования, организации регулируемых отношений, выстраивания единой платежной инфраструктуры выступают решения, распоряжения, рекомендации. Институциональная структура ЕАЭС представляет собой совокупность органов Союза, систему распределения полномочий и механизмы взаимодействия между ними.

За время своего функционирования в целом эта структура доказала свою работоспособность, но, в настоящее время, в ряде сфер возникает необходимость создания дополнительных механизмов для повышения эффективности взаимодействия уполномоченных органов государств-членов. Так опыт создания Советов, включающих руководителей национальных уполномоченных органов по отдельным сферам взаимодействия, примененный в 2018 г., показал свою эффективность [28]. Взаимодействие руководителей национальных уполномоченных органов в соответствующих сферах ускоряет процессы принятия решений в связи с тем, что, в отличие от консультативных комитетов, уровень представленности участников переговоров, а значит и полномочий, более высокий.

Процессы по организации ЕАЭС и управления его развитием носят в основном административный характер, при этом заинтересованные субъекты, находящиеся в разных странах

союза, не имеют возможности быть постоянно вовлеченными в процесс построения интеграции. Кроме того, административный уровень организован в достаточной для начальной фазы интеграции мере, но для текущего этапа развития процессов в ЕАЭС его следует признать ограниченным (в смысле ограниченности сфер охвата). Поэтому предлагается развить административную компоненту и добавить инициативную компоненту в механизм организации процесса.

Развитие административной компоненты предполагает создание при ККФР новой рабочей группы – *Рабочая группа по созданию ЕПП* – в компетенцию которой будет входить подготовка стратегии, прогноза развития отношений в валютно-финансовой и расчетно-платежной сферах, а также плана действий по реализации рекомендованных этапов и сроков интеграции платежей в ЕАЭС.

Для усиления обоснованности планируемых действий и повышения достоверности прогноза развития отношений предлагается ввести инициативную компоненту, которая предполагает формирование *Экспертной группы по созданию ЕПП*. В задачи Экспертной группы будет входить организация предварительных консультаций, общественного рассмотрения и обсуждения программ в организациях объединениях профессиональных участников финансового рынка, независимая экспертиза и общественная оценка.

Процесс формирования планов и программ развития платежно-расчетных отношений и построения ЕПП в ЕАЭС, будучи разделенным на административную и инициативную части, имеет следующие основные характеристики:

- Административная часть, определяется приоритетами развития, установленными Договором о ЕАЭС и документами стратегического планирования, условиями, факторами и потенциалом развития ЕАЭС и входящих в него стран.

- Инициативная часть, призвана обеспечить широкое участие финансового бизнеса и профессионального сообщества в процессе формирования ЕПП. Основными направлениями деятельности являются: процедуры согласования, предварительных консультаций, общественного обсуждения планов и программ, их рассмотрения в организациях – объединениях профессиональных участников рынка, проведения независимой экспертизы программ и отчетов об их реализации, а также размещение на официальном сайте Евразийской экономической комиссии сведений о программе создания ЕПП в ЕАЭС, ходе ее реализации, оценке эффективности реализации.

Здесь следует подчеркнуть, что направления участия профессионального и делового сообщества в формировании планов и программ построения ЕПП определяются проблемами

социально-экономического развития и вопросами, обусловленными текущими проблемами развития финансового бизнеса, что в зависимости от страны может иметь свои нюансы. Именно это и вынуждает переводить процесс формирования планов и программ развития платежно-расчетных отношений и построения ЕПП в ЕАЭС на более гибкие и адаптивные инструменты взаимодействия, а также выделения инициативной части процесса, встраивание его в параллель с административной частью.

2. Процесс *выстраивания общего формата деятельности* в области финансового регулирования направлен на решение проблемы слабой системной координации между финансовыми регуляторами и главными должностными лицами стран ЕАЭС, курирующими вопросы в областях смежных с деятельностью национальных финансовых регуляторов. Рассматривая проблему в целом, предлагается новый подход к выстраиванию общего формата деятельности.

Этот подход позволяет использовать ресурсы и компетенции, предоставляемые всеми заинтересованными в сотрудничестве субъектами, для повышения уровня развития уже имеющихся отношений и включает в себя два компонента форматирования деятельности: административный и инициативный (см. рисунок 2.3.3 выше). Он позволяет рассматривать ключевые вопросы финансовой интеграции как в диалоговых режимах (совещания должностных лиц, конференции), так и в жестко организованных структурах координации.

Процесс *выстраивания общего формата деятельности* в области организации регулируемых отношений базируется на уже существующей совокупности органов ЕАЭС дополненной диалоговыми структурами и структурами координации. Ключевыми субъектами здесь выступают национальные правительства, финансовые регуляторы и финансовые бизнес-структуры. Эффективности сотрудничества невозможно достичь без наличия конкретных проектов, в связи с этим формирование их перечней, и согласование всеми заинтересованными в реализации странами, не только выступает как факт подтверждения желания государственных властей стран активизировать внутрирегиональное сотрудничество, но и как инструмент организации процесса и, одновременно, поддержки инициатив бизнеса.

Также важным моментом является активный контроль со стороны центральных правительств за деятельностью структур на которые возложено исполнение решений в развиваемом межстрановом сотрудничестве. Программы сотрудничества в сфере интеграции финансовых рынков должны формироваться в разрезе четырех основных направлений, собственно, финансовое, а также технологическое, правовое и политическое, что позволит в деталях контролировать деятельность на

местах, адекватно оценивать запросы на поддержку проектов финансовой интеграции и оказывать помощь в продвижении проектов.

3. Процесс *выстраивания единой платежной инфраструктуры* вытекает из исторически подтвержденного факта, что хорошо выстроенные платежные механизмы играют ключевую роль в развитии финансового рынка и его интеграции. Необходимость реструктуризации национальных платежных систем с целью их объединения в рамках ЕПП объясняется также тем, что оптовые платежные системы являются составным элементом национальных платежных систем, в которых в подавляющем большинстве случаев центральные банки являются операторами и расчетными агентами. Но розничный рынок подвержен влиянию международных платежных систем, в результате национальные платежные системы стран не являются независимыми. Ввиду особой значимости национальных платежных систем (далее НПС) необходимо создание интегрированной платежной системы в рамках ЕПП, которая ликвидирует риски внешнего характера на финансовую систему государств.

Интегрированная платежная система включает в себя следующие элементы: платежные системы для обработки крупностоимостных платежей или срочных платежей; платежные системы для платежей мелкими суммами; платежные системы для расчета ценными бумагами и системы платежных карт.

Интеграция НПС стран ЕАЭС потребует реализовать ряд организационно-технических мероприятий, а также развития цифрового ЕПП, развития инфраструктуры ЕПП, институционального развития, что потребует от стран установления приоритетов, согласования масштаба и планов действий, выстраивания системы администрирования. В отсутствии мегарегулятора в масштабе всего ЕАЭС это должно осуществляться силами новых диалоговых, координационных и уже действующих административных структур Союза.

Таким образом, возникает теоретическая основа в решении проблемы распределения ответственности создаваемой наднациональной регулирующей структуры и финансового сектора в условиях, когда регулирующая структура всегда будет иметь возможность своевременно уточнять направления воздействия регулирования и надзора и постоянно его совершенствовать, а финансовый сектор получит возможность активно участвовать в обсуждении планов и программ действий, вносить в них свои предложения и выполнять функции общественного контроля.

Процессы выстраивания общего формата деятельности и единой платежной инфраструктуры реализуются через осуществление запланированных программ. В связи с этим *реализация программ развития платежно-расчетных отношений и построения ЕПП в ЕАЭС* также может быть разделена

на административное направление, предполагающее участие в процессе регулирующих структур ЕАЭС и государств-членов ЕАЭС, и инициативное направление – реализуемое силами самих участников рынка. Инструменты административного влияния на процесс реализации программ развития платежно-расчетных отношений и построения ЕПП в ЕАЭС включают установление общесоюзных приоритетов, пересмотр этих приоритетов в случае изменения ситуации; распределение мероприятий внутри плана-графика и изменение сроков реализации мероприятий в случае возникновения такой потребности; административная оценка и контроль исполнения программ.

Инструменты, которые могут быть отнесены к компетенции финансового и профессионального сообщества – это инициативная оценка и общественный контроль. Здесь следует принять во внимание, что инициативные инструменты реализации программ развития платежно-расчетных отношений и построения ЕПП в ЕАЭС могут быть использованы для оказания влияния (давления) на исполнителей, непосредственно реализующих программы по созданию ЕПП, с целью повышения результативности и эффективности их деятельности, а также получения достоверной информации о состоянии дел, достигаемых результатах в процессе реализации программ создания ЕПП в ЕАЭС.

Процесс *оценки эффективности программ развития платежно-расчетных отношений и построения ЕПП в ЕАЭС* предполагает проведение: 1) административной оценки, которая включает оценку формирования программ и оценку реализации программ и 2) инициативную оценку (со стороны рынка), которая включает оценку информационной прозрачности и уровня эффективности организационного механизма интеграционного взаимодействия стран в ЕАЭС с целью построения ЕПП. Сравнение полученных оценок позволяет выявить неточности в планировании, факты и причины невыполнения поставленных целей, определить наиболее эффективные алгоритмы действий.

Таблица 2.3.1 ниже наглядно представляет описанные выше храктеристики организуемых процессов в разрезе компонент, взаимодействующих субъектов и используемых инструментов. Таблица содержит описание каждого из этапов управленческой деятельности и раскрывает роль административного и инициативного направления.

Таким образом процессы целеполагания, выстраивания общего формата деятельности в области финансового регулирования и организации регулируемых отношений на основе упорядочения административных и инициативных отношений обеспечивают разработку и исполнение планов развития и построения ЕПП в ЕАЭС.

Таблица 2.3.1 – Организационный механизм интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС на основе единого платежного пространства: характеристики компонент, субъектов и инструментов

Процесс	**Административная компонента**	**Инициативная компонента**	**Взаимодействующие субъекты**	**Инструменты**	
				Административ-ная компонента	Инициативная компонента
1. Целеполагание	Рабочая группа по созданию ЕПП	1. Экспертная группа по созданию ЕПП 2. Размещение информации на официальном сайте	Должностные лица стран ЕАЭС, должностные лица ЕЭК, субъекты финансового рынка, экспертное сообщество	Стратегия, Прогноз, План, Программа	Консультации с частным сектором, приводящие к разработке уточнений, предложений, рекомендаций, корректировок.
2. Выстраивание общего формата деятельности					
А) в области финансового регулирования	Существующие официальные структуры взаимодействия между странми	1. Совещание должностных лиц 2. Конференции 3. Размещение информации на официальном сайте	Финансовые регуляторы стран ЕАЭС, главные должностные лица стран ЕАЭС, должностные лица ЕЭК	Официальные мероприятия итогом которых являются Решения, Распоряжения, Рекомендации	Неофициальные мероприятия в ходе которых происходит уточнение и согласование позиций, подготавливается база для принятия официальных решений; проводится мониторинг исполнения принятых решений
Б) в области организации регулируемых отношений	Существующие официальные структуры ЕАЭС	1. Совещание должностных лиц 2. Конференции 3. Создание каждой страной структуры, контролирующей исполнение решений 4. Размещение информации на официальном сайте			
3. Выстраивание единой платежной инфраструктуры	1. Существующие официальные структуры ЕАЭС 2. Рабочая группа по созданию ЕПП	1. Экспертная группа по созданию ЕПП 2. Размещение информации на официальном сайте	Должностные лица стран ЕАЭС, должностные лица ЕЭК, субъекты финансового рынка, экспертное сообщество		1. Консультации с частным сектором; 2. Неофициальные мероприятия
4. Реализация программ развития и построения ЕПП	1. Рабочая группа по созданию ЕПП	1. Экспертная группа по созданию ЕПП	Должностные лица стран ЕАЭС, должностные лица ЕЭК, субъекты финансового рынка, экспертное сообщество	Действия государственных структур	Действия участников финансового рынка
5. Оценка эффективности программ	1. Рабочая группа по созданию ЕПП 2. ККФР	1. Экспертная группа по созданию ЕПП		Административ-ная оценка	Инициативная оценка

Источник: составлено автором

Посредством этих планов осуществляется регулирование развития расчетно-платежных отношений в странах ЕАЭС для достижения стратегических целей развития ЕАЭС и выполнения Договора о ЕАЭС.

В отличие от существующей практики, предполагающей воздействие аппарата управления ЕАЭС на национальных регуляторов, разработанный механизм, в целях эффективного управления процессом финансовой интеграции, опирается на вовлечение в процесс широких слоев финансового делового и профессионального сообщества, т.е. предполагает конкуренцию, которая должна обеспечить баланс интересов всех ключевых участников процесса создания ЕПП в ЕАЭС.

Предложенный организационный механизм интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС, опирающийся на активное участие широких слоев финансового делового и профессионального сообщества, позволит повысить эффективность принимаемых решений и реализуемость формируемых планов.

В целом данный механизм обладает следующими явными преимуществами:

1) предлагаемый организационный механизм интеграционного взаимодействия является инструментом, направленным на решение уникальной задачи – определение подхода к регулированию характера и скорости финансовой интеграции и настолько же уникальной цели – формирование и усиление организационного потенциала ЕЭК как составляющей части ресурсов управления процессами в ЕАЭС, обеспечивающих воздействие на факторы финансовой интеграции в ЕАЭС;

2) проектируемая управленческая структура позволяет определить состав (система целей, адекватная структура управления, регулируемые отношения, стратегические сферы воздействия) и характеристики построения единого платежного пространства в ЕАЭС, необходимые для осуществления управленческого воздействия, а также сформировать и усилить организационный потенциал ЕЭК (проектирование структуры управления, организация деятельности, организация управления деятельностью);

3) предлагаемый организационный механизм интеграционного взаимодействия является инструментом формализации процесса финансовой интеграции и направлен на повышение доверия между финансовыми регуляторами, органами государственной власти и субъектами финансового рынка стран ЕАЭС, а также повышение обоснованности принимаемых решений и достижения запланированного эффекта от реализуемых мер;

4) специфической особенностью данного механизма является выделение административной и инициативной компонент, что позволяет вовлекать участников финансового

рынка непосредственно в процесс построения ЕПП, придавая тем самым этому процессу большую согласованность, последовательность, аргументированность и результативность.

Подводя итоги проведенному анализу сделаем следующие выводы:

1. Сравнительный анализ структуры и динамики международной и внутрирегиональной торговли стран-членов ЕАЭС демонстрирует отсутствие прорыва в развитии торговых отношений. Сокращение доли внутрирегиональной торговли указывает на нерешенные проблемы в области проведения взаимных расчетов. До настоящего времени не разработаны инструменты и не выстроены платежные структуры, обеспечивающие снижение операционных издержек и рисков при осуществлении расчетов между странами, создающие альтернативу существующим схемам расчетов с использованием резервных валют.

2. Финансовые системы стран сильно различаются своими размерами, а также степенью финансовой открытости и уровню либерализации текущего счета, счета капитала и валютного контроля. Максимально либерализована валютная политика России. Остальные страны движутся к последовательной либерализации их политики и в настоящее время занимают среднее положение между политикой фиксированного курса и плавающего курса. Но несмотря на эти различия, страны ЕАЭС в равной мере подвержены влиянию дисбалансов, вызываемых сильными колебаниями потоков капитала. Изучение движения потоков капитала указывает на слабость внутренних финансовых рынков и отсутствие интеграции между ними в формате ЕАЭС.

3. Наличие соответствующей инфраструктуры, такой как платежи и расчеты признается одним из важнейших аспектов финансовой интеграции в то же время, в рамках ЕЭК до настоящего времени не создана структура для реализации инициатив, подготавливающих платежно-расчетную систему стран ЕАЭС, на которую возлагается ответственность по поддержке общей программы финансовой интеграции в ЕАЭС. Концепцией формирования общего финансового рынка в ЕАЭС развитие общего платежного пространства определяется как одно из направлений формирования общего финансового рынка, но организация этого процесса перекладывается на Центральные банки стран ЕАЭС, т.е. выносится за пределы организационного механизма управления процессами интеграции в ЕАЭС.

4. При наблюдаемой структурной разбалансированности финансовых рынков стран ЕАЭС, незначительных объемах внутрирегиональной торговли и диспропорциях ее структуры, построение ЕПП в ЕАЭС представляется крайне затруднительным процессом. Более актуальной является задача развития национальных финансовых рынков, которую целесообразно выделить в качестве главной на современном этапе.

В настоящее время в ЕАЭС наблюдается отсутствие четкого видения подходов к решению всех трех проблем создания ЕПП. А именно, страны ЕАЭС до сих пор: 1) не определили для себя

формат ЕПП, 2) не определили подход к организации этого процесса и 3) не выстроили систему мотивации к созданию ЕПП в ЕАЭС.

5. Построение ЕПП следует признать целесообразным, если страны, образующие интеграционное образование:

- стимулируют развитие торговых отношений через построение региональной платежной системы с использованием национальных валют этих стран во все возрастающем масштабе;

- формируют организационные структуры, целенаправленно воздействующие на процесс интеграции платежных систем.

Глава 3. Управление процессом интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС с целью построения единого платежного пространства

Внутрирегиональное содействие торговле через построение региональных платежных систем является первым и видимым результатом сотрудничества в платежной сфере. Гармонизация ключевых институциональных и структурных элементов национальных платежных систем стран в рамках отдельного региона с целью создания региональной платежной инфраструктуры оказывает влияние на торговое сотрудничество и стимулирует его развитие.

Логика этого процесса проста. Торговое сотрудничество развиваясь и расширяясь обосновывает необходимость расчетов в национальных валютах. Здесь на первое по значимости место выходят вопросы корреспондентских связей банков, связей между системами платежных карт и возможностей прямого валютообмена. Торговля может вестись с образованием профицитов и дефицитов у стран-участниц регионального объединения. Профициты предполагают инвестирование на финансовом рынке и в случае расчетов в национальных валютах партнеры становятся заинтересованными в инвестировании на рынках стран-партнеров по внутрирегиональной торговле. Соответственно для стран-членов, имеющих торговый дефицит, интересным становится размещение займов на рынках стран интеграционного образования. Также в этом контексте становится важным отсутствие большого разрыва между странами в использовании ISO 20022.

Таким образом региональные платежные системы, которые следует рассматривать как основу для дальнейшего выстраивания ЕПП, являются международными механизмами, разработанными для упрощения платежей между резидентами стран-участниц. Одновременно региональные платежные системы следует рассматривать как начальную форму регионального сотрудничества в сфере монетарных отношений, которое стремится защитить регион от экзогенных шоков путем содействия внутрирегиональной торговле.

Согласно исследованиям ЕАБР [14; 23; 49] отсутствие адекватных связей финансовой инфраструктуры в регионе таких как платежи, расчеты, клиринг приводит к серьезным проблемам у интегрирующихся стран, так как ограничивает движение капитала и инвестиций между ними. Особую роль на текущем этапе, по мнению экспертов и финансовых практиков, играет «развитие инвестиционного сотрудничества, промышленной и технологической кооперации, реализации совместных проектов в рамках ЕАЭС» [58]. В связи с этим устранение препятствий в расчетно-платежной сфере рассматривается в качестве задачи первостепенной важности.

В настоящем разделе предлагается концептуальное обоснование внедрения многостороннего клиринга в ЕАЭС. Решение этого проблемного блока видится в формате построения Евразийского клирингового союза, концепция которого описывается ниже. Далее будет предложено решение задачи организации многостороннего клиринга в ЕАЭС. Данные предложения обосновываются результатами изучения организации интеграционного взаимодействия в ЕАЭС.

3.1. Исследование подходов к построению структуры, обеспечивающей финансовую интеграцию в ЕАЭС

Вопросы интеграционного взаимодействия являются основой Договора о ЕАЭС [27]. Выражая свое стремление к формированию единого рынка товаров, услуг, капитала и трудовых ресурсов в рамках ЕАЭС, правительства пытаются достичь цели создания условий для стабильного развития экономик государств-членов, а также для всесторонней модернизации, кооперации и повышения конкурентоспособности национальных экономик в условиях глобальной экономики (ст. 4 Договора о ЕАЭС). Сегодня странами ЕАЭС разработан план, задачей которого является построение стабильной основы для гармоничного сотрудничества, а целью – преодоление структурных барьеров и различий экономического, финансового и хозяйственного характера. Согласно принятому плану уже реализуются и еще предстоит реализовать мероприятия, которые направлены на осуществление изменений в ряде сфер финансовых рынков:

- *в институциональной сфере* – формирование и развитие диалога между заинтересованными ведомствами государств-членов ЕАЭС, чтобы вовлечь их в процесс обмена знаниями, технологиями, опытом в области регулирования деятельности на различных сегментах финансового рынка;

- *в инфраструктурной сфере* – сотрудничество государств-членов ЕАЭС в области развития и гармонизации инфраструктуры финансового рынка.

Решение поставленных задач и выполнение запланированных мероприятий требует определенного времени и является непростой работой в связи с тем, что необходимо кардинальное изменение как в мировоззрении ключевых субъектов процесса финансовой интеграции (финансовые регуляторы; государственные структуры, обеспечивающие функционирование финансовых рынков; финансовые организации и потребители финансовых

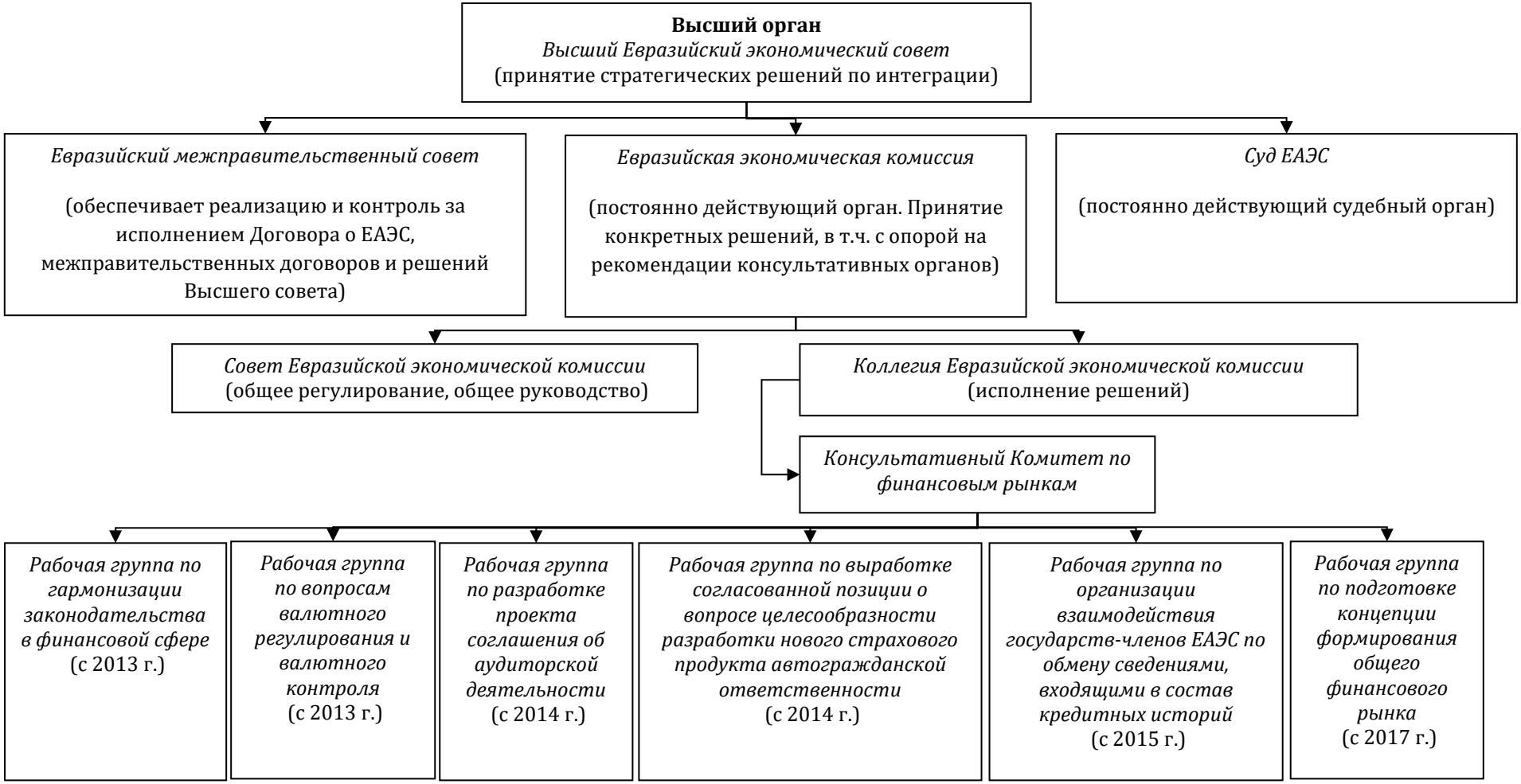
услуг), так и адаптации хозяйственных, финансовых и административных моделей стран-членов ЕАЭС с целью интеграционного сотрудничества и обеспечения взаимосвязанности национальных экономик и финансовых систем стран. В связи с этим успешность и реализуемость данного процесса находится под сильным влиянием политических решений правительств стран, так как требует значительной либерализации отношений в различных сферах. Тем не менее, процесс институализации отношений интеграционного сотрудничества в ЕАЭС начат, к настоящему времени пройден ряд основных этапов, сформирован механизм взаимодействия стран и выстроена система диалогового сотрудничества в которой пока еще не реализован весь имеющийся потенциал управленческого воздействия.

Для управления интеграционным процессом в ЕАЭС создана соответствующая структура (см. рисунок 3.1.1 ниже), в задачи которой входит обеспечение интеграции различных секторов экономики, в том числе и в финансовой сфере. На рисунке отражается именно этот аспект. В выстроенной системе сотрудничества можно выделить следующие ключевые элементы:

- *стратегический блок* – сюда следует отнести деятельность Высшего Евразийского экономического совета (далее – Высший совет), куда входят главы государств-членов либо главы правительств государств-членов, который собирается не реже 1 раза в год, а также Межправительственный Совет, состоящий из глав правительств государств-членов и собирающийся не реже 2 раз в год. Высший совет рассматривает принципиальные вопросы деятельности Союза, определяет стратегию, направления и перспективы развития интеграции и принимает решения, направленные на реализацию целей Союза (ст.12 Договора о ЕАЭС). Межправительственный совет обеспечивает реализацию и контроль за исполнением Договора о ЕАЭС, международных договоров в рамках Союза и решений Высшего совета (ст.16 Договора о ЕАЭС);

- *тактический блок* – сюда следует отнести деятельность Евразийской экономической комиссии (далее – ЕЭК). Является постоянно действующим регулирующим органом Союза и состоит из Совета и Коллегии. ЕЭК принимает решения, распоряжения и рекомендации (ст. 18 Договора о ЕАЭС). В рамках ЕЭК формируются профильные департаменты, а также создаются консультативные органы.

На рисунке 3.1.1 также представлена структура консультативных органов, созданная при Консультативном комитете по финансовым рынкам (далее – ККФР), который находится в зоне ответственности Члена Коллегии (Министра) по экономике и финансовой политике. Задача данного консультативного органа (ККФР) при Коллегии ЕЭК – разрабатывать рекомендации, которые принимаются во внимание при подготовке нормативных актов ЕАЭС.



Источник: составлено автором по: Договор о Евразийском экономическом союзе (Подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 15.03.2018); Консультативный комитет по финансовым рынкам. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/kk_finance/Pages/default.aspx.

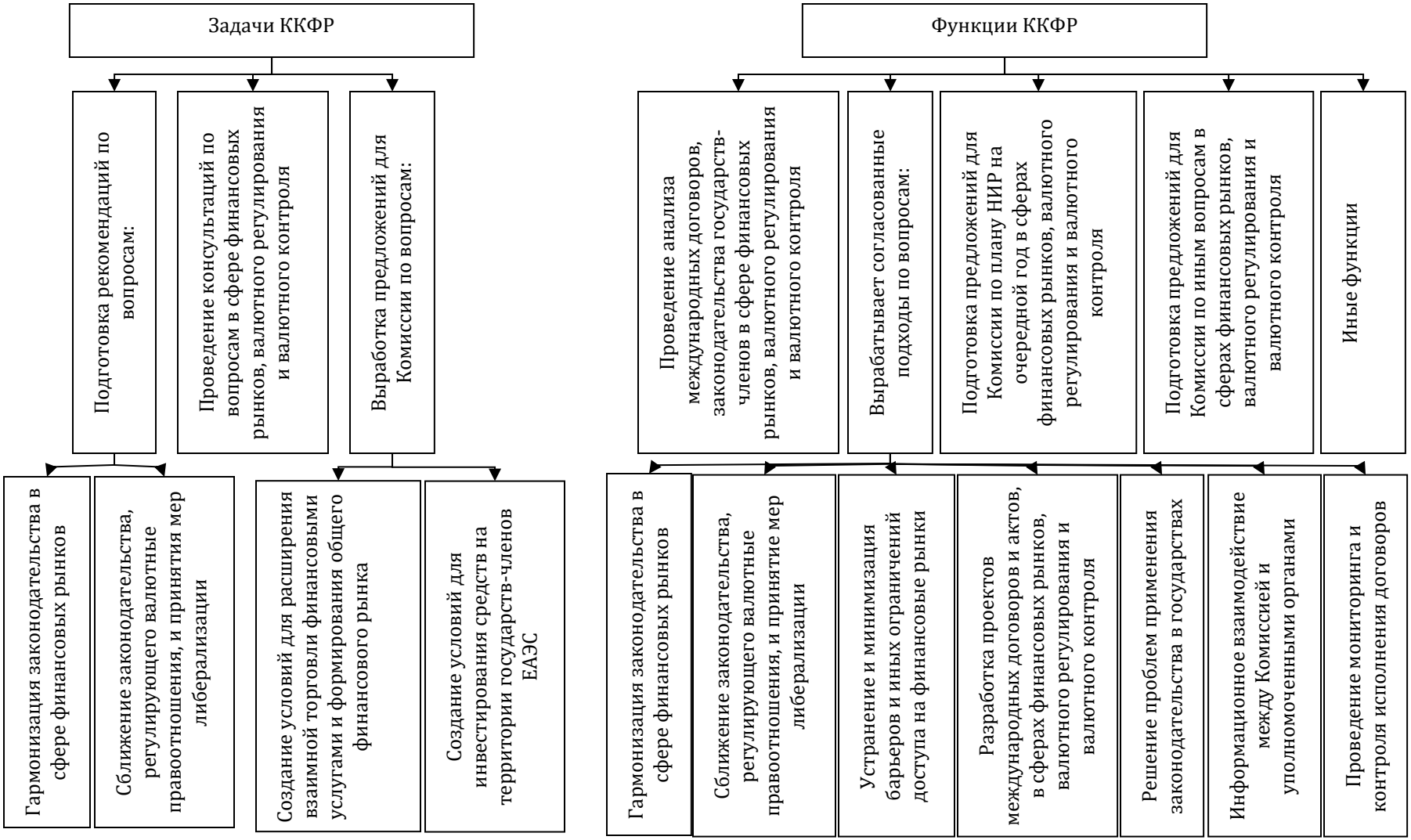
Рисунок 3.1.1 – Организационная структура ЕАЭС в части регулирования процесса интеграции на финансовых рынках государств-членов ЕАЭС

Для эффективной работы консультативных органов создаются специальные рабочие группы, задача которых – проведение оценки необходимости разработки наднациональных актов и их влияния на финансовые рынки и экономику государств-членов ЕАЭС [90; 91].

Таким образом, сегодня система организационного взаимодействия в рамках гармонизации финансовых рынков в ЕАЭС создана, но она продолжает развиваться, поскольку уточняются действующие структуры, расширяется и углубляется сфера взаимодействия, достраиваются новые элементы как по причине развития отношений и их выхода на новый уровень, так и в связи с необходимостью своевременной и адекватной реакции на те изменения, которые происходят в региональной и глобальной финансовой среде. Здесь также надо иметь ввиду, что ЕЭК будет являться основным регулирующим органом ЕАЭС в области финансовой интеграции до 2025 г. Далее планируется создание наднационального органа по регулированию финансового рынка с наделением его необходимыми полномочиями.

Итак, для стимулирования процесса экономической интеграции, придания ему определенной динамики и направленности, необходима согласованная деятельность стран-членов интеграционного объединения. Поскольку в интеграционный процесс включаются страны, имеющие разный уровень развития и, соответственно, проблемы, стоящие на пути по достижению запланированных странами стратегических целей развития различаются, то обычной является практика, когда формируются организационные структуры, в задачи которых входит согласование позиций и выработка удовлетворяющих всех партнеров решений. В ЕАЭС, в рамках финансового блока задач, роль подобной структуры возложена на Консультативный комитет по финансовым рынкам (ККФР), который, как уже отмечалось выше, находится в сфере ответственности Члена Коллегии (Министра) по экономике и финансовой политике ЕАЭС.

В рамках ККФР происходит подготовка рекомендаций для Евразийской экономической комиссии по вопросам гармонизации законодательства государств-членов в сфере финансовых рынков (в банковском секторе, страховом секторе и в секторе услуг на рынке ценных бумаг), сближения законодательства государств-членов, регулирующего валютные правоотношения, и принятие мер либерализации; кроме того проводятся консультации с представителями государств-членов по вопросам регулирования в сферах финансовых рынков, валютного регулирования и валютного контроля, а также разрабатываются предложения по созданию благоприятных условий



Источник: Решение Коллегии Евразийской экономической комиссии №144 от 10.11.2015

Рисунок 3.1.2 – Основные задачи и функции Консультативного комитета по финансовым рынкам при Коллегии ЕЭК

для расширения взаимной торговли финансовыми услугами, инвестирования средств на территориях государств Союза и формирования общего финансового рынка ЕАЭС. ККФР был создан Решением Коллегии Евразийской экономической комиссии от 25 октября 2012 года №199, еще до подписания Договора о ЕАЭС. Основные задачи и функции ККФР представлены на рисунке 3.1.2 выше.

За период функционирования ККФР было проведено 21 заседание, изучение протоколов которых позволяет выделить актуальные проблемы, имеющие первостепенную важность для финансовой интеграции в рамках ЕАЭС. В настоящем исследовании детально анализируются протоколы заседаний, состоявшихся в 2014-2019 гг. (всего 15 заседаний), т.е. в период после подписания Договора о ЕАЭС. Примечательно, что вопросы, посвященные интеграции национальных платежных систем не являются постоянной темой ККФР, но входили в круг обсуждаемых проблем в первый год после принятия Договора о ЕАЭС и в 2019 году (см. таблицу 3.1.1 ниже).

Так, например, на заседании от 03.10.2014 обсуждался вопрос направлений и форм интеграции национальных платежных систем, а также вопрос технологических возможностей расчетов в национальных валютах стран-членов ЕАЭС. К обсуждению этого вопроса возвращались в 2018 году(заседание 08.02.2018), когда рассматривались меры по увеличению использования национальных валют в трансграничных операциях стран ЕАЭС и в 2019 году, но уже в аспекте использования национальных валют между государствами для перечисления ввозных таможенных пошлин. Также в 2019 году (заседание 14.06.2019) в ККФР обсуждалась тема формирования общей расчетной инфраструктуры в ЕАЭС.

Недостатком заседаний ККФР следует признать их практическую закрытость. На сайте Евразийской комиссии не представляется информация о решениях, выносимых по обсуждаемым вопросам. Также отсутствует материал, подготавливаемый экспертами к обсуждению. Поэтому о сути рассматриваемых проблем платежного пространства в ЕАЭС можно только догадываться, как и о сути обсуждаемых мер и формулируемых на заседаниях предложений и решений.

Таблица 3.1.1– Вопросы повестки заседаний Консультативного комитета по финансовым рынкам, состоявшихся в период 2014-2019 гг.

	Заседание 03.10.2014	**Заседание 19.12.2014**	**Заседание 03.04.2015**
1	О взаимном допуске брокеров и дилеров государств-участников ЕЭП на национальные фондовые биржи	О предварительных результатах деятельности РГ по разработке Соглашения по аудиторской деятельности на территории ТС и ЕЭП	О позициях сторон по вопросу определения сектора услуг, к которому относятся услуги обменных пунктов и платежно-расчетных организаций
2	Предложения сторон о взаимном признании полисов ОСАГО государств-участников ЕЭП	Об основных изменениях законодательства государств-членов ТС и ЕЭП в финансовой сфере	Перспективы создания перестраховочной емкости в государствах-членах ЕАЭС
3	О проекте Меморандума о взаимодействии между ЕЭК, Белорусской ассоциацией страховщиков, Ассоциацией страховщиков Казахстана и Всероссийским союзом страховщиков	О подписании проекта Соглашения об обмене информацией в т.ч. конфиденциальной в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала	О формате, составе и объеме информации по вопросам изменения законодательства сторон в финансовой сфере с целью мониторинга положений Договора о ЕАЭС
4	Об одобрении проекта Концепции проекта Соглашения об аудиторской деятельности на территории ТС И ЕЭП	О ходе работы над проектом Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках и проектом плана гармонизации законодательства государств-членов в финансовой сфере	О ходе работ над Соглашением о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках и планах гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере
5	О направлениях развития платежно-расчетных отношений в государствах-членах ЕАЭС *-Рекомендации банкам продолжить взаимные консультации по выработке направлений и форм интеграции национальных платежных систем* *-Решении о подготовке вопроса о технологических возможностях обслуживания взаимных расчетов в национальных валютах государств-членов*	О результатах деятельности РГ по рассмотрению вопроса разработки нового страхового продукта ЕАЭС	О результатах деятельности РГ о выработке согласованной позиции по вопросу целесообразности нового страхового продукта ЕАЭС автогражданской ответственности в государствах-членах
6		Подписание Меморандума о взаимодействии между ЕЭК, Белорусской ассоциацией страховщиков, Ассоциацией страховщиков Казахстана и Всероссийским союзом страховщиков	О ходе подготовки Договора о согласованных подходах к регулированию валютных правоотношений и принятию мер либерализации
7		О ходе согласования Соглашения о взаимном допуске (аккредитации) брокеров и дилеров государств-участников ЕЭП на национальные фондовые биржи	О работе над проектом Соглашения о взаимном допуске (аккредитации) брокеров и дилеров государств-участников ЕЭП на национальные фондовые биржи
8	Организационные вопросы деятельности РГ по вопросам валютного регулирования и валютного контроля на территории ЕАЭС	О деятельности РГ по вопросам валютного регулирования и валютного контроля на территории ЕАЭС	О результатах деятельности РГ по вопросам валютного регулирования и валютного контроля на территории ЕАЭС
9		О взаимодействии между государствами-членами ЕАЭС по обмену сведениями, входящими в состав кредитных историй	О текущем статусе и перспективах взаимодействия между государствами-членами ЕАЭС по обмену сведениями, входящими в состав кредитных историй

10			О регулировании страхования и кредитования экспортных операций в рамках реализации ст.41 Договора о ЕАЭС
	Заседание 09.07.2015	**Заседание 20.10.2015**	**Заседание 28.01.2016**
1	О ходе работы над проектом Соглашения о требованиях к определению деятельности на финансовых рынках	О гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере	Об итогах деятельности РГ о целесообразности разработки страхового продукта автогражданской ответственности государств-членов ЕАЭС
2	О ходе работы над проектом Соглашения о взаимном допуске (аккредитации) брокеров и дилеров государств-членов ЕАЭС на национальные фондовые биржи	Об основных изменениях законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере в 1 п/г 2015 г.	Согласование матрицы оценки соответствия законодательства государств-членов ЕАЭС основным принципам страхового надзора Международной организации страховых надзоров
3	О текущем статусе и перспективах взаимодействия между государствами-членами ЕАЭС по обмену сведениями, входящими в состав кредитных историй	О проекте Концепции Соглашения о взаимодействии государств-членов ЕАЭС по обмену сведениями, входящими в состав кредитной истории. Учреждение РГ	О ходе работы над проектом Соглашения о взаимодействии государств-членов ЕАЭС по обмену Сведениями, входящими в состав кредитных историй
4	О деятельности РГ по вопросам валютного регулирования и валютного контроля на территории ЕАЭС	О деятельности РГ по вопросам валютного регулирования и валютного контроля на территории ЕАЭС	О ходе согласования проекта Соглашения о согласованных подходах к регулированию валютных правоотношений и принятии мер либерализации
5	Об одобрении Плана мероприятий (дорожной карты) по созданию единого рынка аудиторских услуг на территории ЕАЭС	О реализации общего процесса формирования ведения и использования базы данных о лицензиях на осуществление банковской деятельности, страховой деятельности и деятельности на рынке ценных бумаг, выданных финансовым организациям в государствах-членах ЕАЭС в рамках ЕАЭС	О реализации пилотных проектов в секторе некредитных финансовых организаций: регулирование репозитарной деятельности и деятельности рейтинговых агентств
6	О Соглашении об обмене информацией в т.ч. конфиденциальной в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала		О формировании Директив для переговоров по заключению соглашения о торгово-экономическом сотрудничестве с КНР в области финансовой политики
7		О ходе работы над проектом Соглашения об аудиторской деятельности на территории ЕАЭС	О ходе работы по плану гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере
8			О развитии интегрированного валютного рынка ЕАЭС
	Заседание 30.50.2016	**Заседание 08.12.2016**	**Заседание 26.04.2017**
1	Об основных изменениях законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере в 2 п/г 2015 г.	О разработке Концепции формирования общего финансового рынка ЕАЭС	О разработке Концепции формирования общего финансового рынка ЕАЭС
2	Согласование матрицы оценки соответствия национальных стандартов регулирования рынка	О проекте Дорожной карты по формированию единого биржевого пространства ЕАЭС	О проекте Дорожной карты по формированию единого биржевого пространства ЕАЭС

	ценных бумаг государств-членов ЕАЭС основным принципам IOSCO		
3	О ходе работы по плану гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере	О ходе работы по плану гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере	О ходе работы по плану гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере
4	О проекте Соглашения о взаимодействии государств-членов ЕАЭС по обмену сведениями, входящими в состав кредитной истории	О проекте Соглашения о взаимодействии государств-членов ЕАЭС по обмену сведениями, входящими в состав кредитной истории	О проекте Соглашения о взаимодействии государств-членов ЕАЭС по обмену сведениями, входящими в состав кредитной истории
5	О концептуальных подходах к разработке стратегии развития финансовых рынков государств-членов ЕАЭС на период до 2025 г.	О проекте Соглашения об аудиторской деятельности на территории ЕАЭС	О ходе проведения процедур, необходимых для подписания Соглашения о согласованных подходах к регулированию валютных правоотношений и принятии мер либерализации
6	О мониторинге реализации ст. 64, Раздела XIV «Валютная политика» Договора о ЕАЭС		О разработке проекта Соглашения об аудиторской деятельности на территории ЕАЭС
7	О результатах работы по устранению ограничений, затрудняющих резидентам государств-членов ЕАЭС открытие счетов в банках, расположенных на территории государств-членов ЕАЭС		О мониторинге реализации ст. 64, Раздела XIV «Валютная политика» Договора о ЕАЭС
8			О борьбе с финансовыми пирамидами
	Заседание 07.09.2017	**Заседание 08.02.2018**	**Заседание 15.06.2018**
1	О проекте Концепции формирования общего финансового рынка ЕАЭС	О проекте Концепции формирования общего финансового рынка ЕАЭС	О ходе работы по проекту Концепции по формированию общего финансового рынка ЕАЭС
2	О проекте Дорожной карты по формированию единого биржевого пространства ЕАЭС	О проекте Дорожной карты по формированию единого биржевого пространства ЕАЭС	О проекте Дорожной карты по формированию единого биржевого пространства ЕАЭС
3	О ходе работы по плану гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере	О проекте Соглашения о взаимном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на биржах в ЕАЭС	О проекте Соглашения о взаимном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на биржах в ЕАЭС
4	О ходе работы над проектом Соглашения об аудиторской деятельности на территории ЕАЭС	О проекте Соглашения об аудиторской деятельности на территории ЕАЭС	О проекте Меморандума о сотрудничестве между ЕЭК и МФЦ «Астана»
5	О проекте Соглашения о взаимодействии государств-членов ЕАЭС по обмену сведениями, входящими в состав кредитной истории	О проекте Соглашения о порядке обмена сведениями, входящими в состав кредитной истории, в рамках ЕАЭС	
6	Об устранении ограничений, затрудняющих резидентам государств-членов ЕАЭС открытие	О деятельности РГ по вопросам валютного регулирования и валютного контроля на территории ЕАЭС	

	счетов в банках, расположенных на территории государств-членов ЕАЭС		
7		О мерах по увеличению использования национальных валют государств-членов ЕАЭС в трансграничных операциях на территории ЕАЭС	
	Заседание 18.10.2018	**Заседание 14.06.2019**	**Заседание 02.10.2019**
1	О ходе работы по проекту Концепции по формированию общего финансового рынка ЕАЭС	О ходе работы по проекту Концепции по формированию общего финансового рынка ЕАЭС	О подходах к организации перечисления ввозных таможенных пошлин в национальных валютах между государствами-членами ЕАЭС
2	О проекте Дорожной карты по формированию единого биржевого пространства ЕАЭС	О проекте Дорожной карты по формированию единого биржевого пространства ЕАЭС	О работе по плану гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере
3	О проекте Соглашения о взаимном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на биржах в ЕАЭС	О проекте Соглашения о взаимном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на организованных торгах в ЕАЭС	О проекте Соглашения о взаимном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на биржах в ЕАЭС
4	Об экспертной группе по вопросам гармонизации законодательства в сфере страхования (гарантирования) банковских вкладов (депозитов), ликвидации, финансового оздоровления и банкротства кредитных организаций на территории ЕАЭС	Об экспертной группе по вопросам гармонизации законодательства в сфере страхования (гарантирования) банковских вкладов (депозитов), ликвидации, финансового оздоровления и банкротства кредитных организаций на территории ЕАЭС	О создании экспертной группы по вопросам гармонизации законодательства в сфере страхования (гарантирования) банковских вкладов (депозитов), ликвидации, финансового оздоровления и банкротства кредитных организаций на территории ЕАЭС
5	О проекте Плана гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой-сфере	*О подходах к формированию общей расчетной инфраструктуры ЕАЭС*	О проекте Дорожной карты по формированию единого биржевого пространства ЕАЭС
6	О проекте Соглашения о допуске брокеров и дилеров одного государства-члена ЕАЭС к участию в организованных торгах на биржах других государств-членов	О внесении изменений в Приложение №15 к Договору о ЕАЭС в части понятийного аппарата и мер, направленных на реализацию согласованной валютной политики	О проекте Соглашения о допуске брокеров и дилеров одного государства-члена ЕАЭС к участию в организованных торгах на биржах других государств-членов
7	О проекте Соглашения о Консультативном комитете по курсовой политике государств-членов ЕАЭС	О Концепции заключения международного Соглашения о формировании рынка перестрахования в рамках ЕАЭС	О ходе реализации общих процессов в рамках ЕАЭС в сфере финансового рынка
8		О проекте Соглашения о допуске брокеров и дилеров одного государства-члена ЕАЭС к участию в организованных торгах на биржах других государств-членов	Об ограничениях в отношении учреждения и (или) деятельности организаций, осуществляющих обязательное гарантирование банковских вкладов (депозитов) и в отношении кредитных бюро, сохраняемых государствами-членами ЕАЭС в банковском секторе в соответствии с приложением №2 к Приложению №17 Договора о ЕАЭС

9		О дальнейшей работе по плану гармонизации и об актуализации состава РГ по вопросам законодательства государств-членов ЕАЭС в финансовой сфере	О требованиях к системе корпоративного управления участников финансового рынка
10		О проекте Плана совместных мероприятий между ЕЭК и МФЦ «Астана» на 2019-2020 гг в рамках Меморандума о сотрудничестве	О ходе работы по подписанию протоколов о взаимодействии уполномоченных органов валютного контроля
11		О проекте Меморандума о сотрудничестве между ККФР ЕЭК и Ассоциацией центральных депозитариев Евразии	
12		О проведении комплексного сравнительного анализа механизмов налогообложения и требований валютного регулирования и валютного контроля в отношении операций на рынке ценных бумаг	
13		Об экстерриториальном применении мер ответственности на общем финансовом рынке	

Источник: составлено автором по Консультативный комитет по финансовым рынкам URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/kk_finance/Pages/default.aspx.

Справочно: Желтым выделены вопросы повестки дня, имеющие отношение к формированию единого платежного пространства.

Анализ частоты обсуждения вопросов, в рамках созываемых заседаний (см. таблицу 3.1.2), указывает, что на первом по значимости месте в работе ККФР находятся вопросы гармонизации финансового законодательства и формирования общего рынка.

Таблица 3.1.2 – Частота включения в повестку заседания ККФР вопросов

№	Проблемная область рассматриваемых вопросов	Количество раз включения в повестку
1	Гармонизация финансового законодательства и формирование общего финансового рынка	21
2	Формирование интегрированного биржевого пространства	16
3	Валютные отношения, валютное регулирование и валютный контроль	14
4	Регулирование страховой деятельности	10
5	Кредитные истории	10
6	Регулирование аудиторской деятельности	8
7	Отдельные аспекты банковской деятельности	5
8	Обращение ценных бумаг	5
9	Развитие расчетно-платежных отношений	4
10	Обмен информацией в финансовой сфере	2
11	Лицензирование	1
12	Стратегия развития финансовых рынков до 2025 г.	1

Источник: составлено автором по табл. 3.1.1.

В соответствии с Договором о ЕАЭС стороны взяли на себя обязательство к 2025 году сформировать общий финансовый рынок в банковской и страховой сферах, секторе ценных бумаг. Одним из таких ключевых документов является Концепция формирования общего финансового рынка ЕАЭС. Она фактически является ядром для создания нормативной базы Союза в этой сфере. В декабре 2016 года главы стран евразийской «пятерки» поручили правительствам и центральным, национальным банкам государств ЕАЭС совместно с ЕЭК разработать проект этой концепции, которая была оперативно подготовлена и принята за основу для дальнейшей работы и наполнения. 01.10.2019 г. Решением Высшего Евразийского экономического совета №20 был принят итоговый документ.

На втором, по частоте обсуждения, месте находится проблема формирования интегрированного биржевого рынка. Здесь, в первую очередь выделяется разница технологий в расчетах и клиринге при трансграничной торговле. Соответственно, предлагается рассмотреть вариант консолидации не на базе создания новой наднациональной биржи, а за счет новой системы взаимодействия торговых площадок стран ЕАЭС.

В ходе непростых обсуждений, в итоге, страны приняли вариант эффективной гармонизации законодательств путем унификации определенных технологических

процессов, которые используют биржевые площадки стран ЕАЭС. Реализация такого подхода может быть достигнута за счет создания единого централизованного технологического узла, действующего на основе корреспондентских отношений и единого формата электронного документооборота. Также необходимо взаимное признание выпусков ценных бумаг и ряд других условий. Такой путь использовали биржи ряда государств Латинской Америки, в которых с 2001 года действует интегрированный биржевой рынок MILA (Integrated Latin American Market).

На третьем месте, по частоте обсуждения, находились вопросы валютных отношений и либерализации, а также валютного регулирования и валютного контроля. В рамках этого блока вопросов происходит выработка мер по сближению законодательства государств-членов, регулирующего валютные правоотношения, и принятие мер либерализации.

Вопросы интеграции национальных платежных систем и формирования единого платежного пространства пока не стали приоритетным направлением интеграционного взаимодействия. На настоящем этапе страны ЕАЭС пока ставят перед собой задачу выработать направления и формы интеграции национальных платежных систем, обсуждают вопросы развития платежно-расчетных отношений в рамках Союза, а также вопросы стимулирования расчетов в национальной валюте во взаимной торговле.

Важным шагом на пути развития ЕАЭС стало принятие Концепции формирования общего финансового рынка государств-членов ЕАЭС [88] (далее – Концепция). Анализ этого документа расширяет понимание процесса финансовой интеграции в ЕАЭС. Во-первых, представлено уточнение понятия общего финансового рынка, под которым в Концепции понимается финансовый рынок государств-членов Союза, дающий возможность упрощенного и недискриминационного доступа субъектов финансового рынка на рынки друг друга. Общий финансовый рынок охватывает банковский сектор, сектор рынка ценных бумаг и страховой сектор каждого государства-члена, а также совокупность отношений, регулирующих взаимодействие между секторами финансового рынка.

Во-вторых, дается закрытый перечень направлений деятельности по формированию общего финансового рынка, в составе которых выделяется развитие общего платежного пространства.

И, в-третьих, описаны направления координации и развития национальных платежных систем в рамках которых планируется организовать процесс согласования позиций и подходов государств-членов ЕАЭС (см. рисунок 3.1.3 ниже).

Источник: составлено автором по: Решение Высшего Евразийского экономического совета №20 от 01.10.2019.

Рисунок 3.1.3 – Концепция формирования общего финансового рынка ЕАЭС: цели и направления формирования

Справочно: Стандарт ISO 20022 «Финансовые услуги - Универсальная схема сообщений для финансовой отрасли». Стандарт предназначен для обмена электронными сообщениями между организациями финансовой отрасли и включает в себя сообщения по основным бизнес-областям финансовой индустрии: 1)Платежи и расчеты (инициирование платежей, платежный клиринг и расчеты, управление денежными средствами, ведение переписки по расследованиям и нештатным ситуациям); 2)Ценные бумаги (заключение сделок с ценными бумагами, расчеты и выверка расчетов, залоговые операции, клиринг по ценным бумагам, корпоративные действия и голосование по доверенности); 3)Торговые операции; 4)Пластиковые кредитовые и дебетовые карты (платежи по картам и управление терминалами); 5)Конверсионные операции. Также в стандарте описываются базовые требования, которые предъявляются бизнес-процессами к транспортной системе передачи сообщений для обеспечения успешного функционирования этих процессов, и требования по обеспечению безопасности системы доставки сообщений.

Изучение подходов, излагаемых в нормативно-правовых актах ЕАЭС, к включению проблем создания общего (единого) платежного пространства показывает, что происходит концентрация внимания преимущественно на регуляторной и технической стороне проблемы. В то же время вопросы стимулирования самой потребности к интеграции платежных систем, равно как и вопросы организации вовлечения в процесс трансграничных платежных отношений широкого круга участников с целью наращивания их количества и увеличения объема проводимых платежей, а также вовлечения в процесс организации механизмов выработки согласованных решений участниками финансового рынка, остаются вне сферы ответственности формируемых инструментов организации и управления процессами финансовой интеграции в ЕАЭС.

Рассматривая проблему интеграции платежных систем в контексте системно значимых элементов финансовой инфраструктуры, в связи с целями финансовой интеграции и обеспечения финансовой стабильности со стороны государств-членов ЕАЭС, в документах ЕЭК обращается лишь внимание на актуальность взаимного сотрудничества стран в области развития и интеграции национальных платежных систем государств-членов ЕАЭС. Результатами подобного сотрудничества должны стать:

- устранение организационно-технических и правовых барьеров для расчетов между резидентами Союза;

- снижение уровня рисков и транзакционных издержек в расчетах между резидентами государств-членов ЕАЭС с последующим расширением доли расчетов в национальных валютах;

- внедрение современных технологий и стандартов в платежных системах;

- повышение операционной независимости национальных платежных систем [105, С.49].

Отмечая важность и значимость построения ЕПП в ЕАЭС, а также определяя основные результаты, которые необходимо достичь на этом пути, тем не менее, в ЕАЭС до сих пор не определены механизмы реализации и алгоритмы их достижения.

Таким образом, рассмотренные выше системы организации механизмов в области выработки решений по интеграции финансовых рынков в ЕАЭС демонстрируют отсутствие механизма, обеспечивающего системную увязку процедур, позволяющих формализовать выбор подхода к регулированию характера, порядка и скорости построения общего платежного пространства в рамках финансовой интеграции в ЕАЭС, что не позволяет уточнить виды ответственности всех заинтересованных участников и методы воздействия на функционирование основных участников финансового рынка.

3.2. Организационная концепция Евразийского клирингового союза как основа формирования предпосылок интеграции платежных систем в ЕАЭС

Создание совместимой, региональной платежной платформы, которая снизила бы риски проведения международных платежей и значительно понизила бы операционные затраты – решение логично вытекающие из результатов уровня интеграции, наблюдаемого сегодня в ЕАЭС.

Евразийский клиринговый союз (далее - ЕКС), основанный на теоретической модели многостороннего клиринга и практическом опыте стран, возможно, сможет стать эффективным решением. Его первая задача – помочь странам снизить свои потребности для расчетов, выражаемых в резервной валюте посредством системы клиринговых расчетов между странами-членами на многосторонней основе. Еще одна задача – расширить внутреннюю торговлю стран, преодолев существующее нарушение равновесия во внутрирегиональном обмене.

Проведенный выше анализ, а также исследования ЦИИ ЕАБР [65; 66; 67; 68; 69] указывают на наличие ситуации дефицита внешней торговли как со странами ЕАЭС, так и с миром в целом у двух стран-членов ЕАЭС (Армения, Кыргызстан). Отрицательный торговый баланс со странами-членами ЕАЭС, но положительный с остальным миром наблюдается еще у двух стран-членов ЕАЭС – Республики Беларусь и Казахстана. Только для России характерна ситуация устойчивого положительного сальдо внешней торговли как со странами ЕАЭС, так и с остальным миром.

Наличие дефицитов внешней торговли у большинства членов ЕАЭС свидетельствует о наличии проблем с расчетами в свободно конвертируемой валюте, т.е. клиринговый союз однозначно будет выгоден странам ЕАЭС. Даже неконвертируемые валюты могут участвовать, так как страны договариваются об общей расчетной единице.

Другое отличие клирингового союза от конвертируемости заключается в том, что он стимулирует торговлю среди членов союза, в то время как в условиях децентрализованной конвертируемости ничего в особенности не благоприятствует торговле в регионе. Эта функция приобретает важное значение при несовершенстве рынков и информации, и наличии различных искажений, которые могут препятствовать торговым отношениям. Взаимодействие в региональном масштабе и регулярный мониторинг в рамках централизованного клиринга улучшают качество информации и повышают доверие. Региональная платежная система может защитить от глобальной нестабильности, способствовать поддержанию и укреплению регионального сотрудничества, а также содействовать развитию местных финансовых институтов. Ниже приводятся основные положения Концепции ЕКС.

1. В основу ЕКС (ключевые элементы которого приведены в таблице 3.2.1 ниже) должны лечь соглашения между центральными (национальными) банками стран-членов ЕАЭС, а структурой, на которую целесообразно возложить техническую часть организации клиринга и урегулирования окончательных расчетов логично представляется Евразийский Банк Развития (далее – ЕАБР), который собственно и был создан с целью содействия экономическому росту государств-участников, расширения торгово-экономических связей между ними и развития интеграционных процессов на евразийском пространстве путем осуществления инвестиционной деятельности[6].

Рекомендуется рассмотреть два вариант установления расчетной единицы для многостороннего клиринга. Первый вариант, когда в качестве счетной единицы выбирается российский рубль, а второй вариант (или же начальный этап функционирования механизма) когда в качестве счетной единицы используется свободно конвертируемая валюта (доллар США), но расчеты осуществляются в местных валютах.

2. Функция ЕКС, заключающаяся в экономии резервной валюты, остается важной в особенности для небольших стран. Преимущества неттинга (взаимозачета) возросли бы с использованием местной валюты. Использование местной валюты высвобождает ресурсы небольших стран в твердой валюте для ведения торговли с остальными странами мира, тем самым способствуя росту торговли. Некоторые центральные банки могут не иметь твердой

[6] О банке/ ЕАБР. – URL:https://eabr.org/about/.

валюты и им может потребоваться время для ее получения. Использование местной валюты и ликвидности также уменьшит эту проблему.

Таблица 3.2.1 – Ключевые элементы Евразийского клирингового союза (ЕКС)

Институциональная основа	Соглашение между Центральными Банками стран ЕАЭС и использование ЕАБР в качестве расчетного института
Тип	Многосторонний клиринг
Расчетная единица	Российский рубль Начальный этап - твердая валюта в роли счетной единицы, но расчеты в местных валютах
Механизм поддержки ликвидности	Своп-линии достаточные для предоставления ликвидности в кризисной ситуации, поддержки текущих товарных потоков и предоставления торговых кредитов на более длительные сроки

Источник: составлено автором

Сейчас представляется удобный момент для поощрения использования местной валюты, с целью создания конкурентоспособной региональной платежной системы и продвижения финансовой интеграции стран ЕАЭС. Предварительное условие для платежей и расчетов в местной валюте – отсутствие чрезмерного различия валютных курсов и процентных ставок между странами региона, иначе страны с обесцененной валютой и низкой процентной ставкой оказались бы в проигрышном положении. Возможным решением, чему способствуют современные платежные системы, является использование твердой валюты в качестве счетной единицы, но осуществление расчетов в местной валюте.

Выставление счетов в местной валюте уменьшает перенос изменений валютного курса в цены и, следовательно, его инфляционное воздействие. Этот вариант и его макроэкономические преимущества менее вероятны в случае установления расчетов по торговым операциям в резервной (свободно конвертируемой) валюте через ЕКС. В связи с тем, что цены на импорт сырьевых товаров, таких как нефть, как правило, устанавливаются в долларах, волатильность доллара создает больше возможностей для переноса изменений валютного курса в цены, что повышает инфляцию.

3. Поскольку большинство импортно-экспортных операций между любыми двумя странами осуществляется в долларах США, расчеты по таким операциям обычно проводятся через банки-корреспонденты в США. Это дает регулятивным органам США власть над банками во всем мире. Использование национальных валют в расчетах позволит избежать риски, вытекающие из этого обстоятельства.

4. Для обеспечения эффективности работы платежная система должна обеспечить механизмы предоставления краткосрочной ликвидности и своп линии для стран, испытывающих дефицит вне периода клиринга.

Первоначально центральные банки должны играть активную роль, чтобы преодолеть внешние эффекты для формирования конкурентоспособных региональных платежных систем. Соглашения о свопах должны быть формализованы и институционализированы, должны иметься соответствующие гарантии для оказания в первую очередь антикризисной поддержки, включающей: а) ликвидность и б) поддержку в области торговли и во вторую очередь предоставления более долгосрочного торгового кредита. Это не только поддержит торговлю, но и уменьшит потребность в накоплении валютных резервов.

Возможность получения поддержки в области ликвидности ободряет рынки, даже если она не используется. Кредит может способствовать облегчению торговли даже при отсутствии кризиса, если он более дешевый. Институты многостороннего мониторинга могут снизить стоимость кредита. Такой институт может улучшить политику без введения (наложения) жестких произвольных мер. Поэтому включение в состав ЕКС такого механизма может сделать его более экономически выгодным.

Если современные платежные структуры будут интегрированы в ЕКС, предварительное финансирование отдельных транзакций повысит требования к ликвидности. Такая ликвидность может быть предоставлена для расчетов в региональной валюте, при этом соглашения о свопах в рамках ЕКС должны быть структурированы для обеспечения ликвидности во время кризиса и возможности получения краткосрочного торгового кредита. Учитывая возможности осуществления расчетов в режиме реального времени, длительный расчетный цикл в рамках ЕКС не имеет смысла, но дает преимущества взаимозачета (неттинга), связанные с экономией резервов. В то время как длительный цикл может продолжаться на уровне между центральными банками, более быстрые расчеты на основе системы валовых расчетов в реальном времени или неттинг на базе автоматизированной клиринговой палаты могут обеспечиваться среди всех региональных банков и их клиентов, если выбран вариант региональной валюты. Более низкие транзакционные издержки могут способствовать расширению использования местной валюты в торговле.

5. Если ЕКС будет развиваться в направлении формирования платежного союза с возможностью кредитования, страны могут извлечь полноценную выгоду из торговли с более долгосрочными кредитами для финансирования дефицита внутри союза. Однако для предотвращения превращения любой страны в постоянного должника требуются соответствующие механизмы. Стимулы или штрафы могут мотивировать к погашению кредитов. Они могут включать фиксированные квоты и штрафы. Страна немедленно исчерпала бы свою квоту, если разрешительная политика привела бы к избытку денежной массы. Страны с постоянным дефицитом достигли бы кредитного потолка. Дополнительный кредит был бы для

них недоступен или зависел от жестких условий, установленных советом (правлением) ЕКС. Таким образом, ЕКС должен иметь строгие процедуры для мониторинга введения и соблюдения санкций. Макроэкономическая стабилизация является предпосылкой для того, чтобы данная мера работала.

Развитие финансирования внутри региона может оказать благоприятное воздействие на внутрирегиональную торговлю в ЕАЭС, поскольку торговая интеграция в регионе выше финансовой интеграции.

6. Процедуры необходимо составить соответствующим образом, с тем чтобы в них сочетались максимальная гибкость и скорость на уровне отдельных трансакций, в то время как преимущества неттинга (взаимозачета) можно сохранить между центральными банками.

Зависимость от режима контроля влечет за собой увеличение транзакционных издержек выше необходимого уровня не только в платежных системах, но и в других взаимосвязанных экспортно-импортных процедурах, особенно для небольших компаний, для которых банки являются менее удобными. ЕКС ограничен истинными торговыми трансакциями, которые удовлетворяют требованиям правила «знай своего клиента» и другим процедурам. Тогда как ограничения на определенные типы потоков платежей могут сохраняться без обременительного контроля в ответ на опасения по поводу безопасности и источников средств, совет (правление) ЕКС или участники при согласовании с советом (правлением) могут расширить виды (типы) разрешенных трансакций.

Поэтому улучшения включают в себя движение средств в реальном времени через систему, что ускоряет расчеты, расширяет предлагаемые услуги, включая улучшение доступности кредитных ресурсов и использование местной валюты, а также разрешенных типов потоков платежей и количества участников. По мере того как страны либерализуют различные виды потоков капитала, постепенно двигаясь к достижению конвертируемости по капитальным операциям, платежный союз также может облегчить движение таких потоков.

7. Регион страдает от внешних шоков, затрагивающих условия торговли и счет текущих операций. ЕКС стремится уменьшить их воздействие благодаря приданию некоторой стабильности региональной торговле. Однако этот вклад ЕКС ограничен его небольшой долей в совокупном объеме региональной торговли.

Эффективно функционирующий платежный союз, стимулирующий торговлю, также позволит добиться некоторого выравнивания валютных курсов. Это является преимуществом, поскольку быстрый переход к плавающему курсу при отсутствии соответствующих институтов может повлечь за собой резкие колебания или недооценку реального валютного курса, что снижает уровень жизни. Страны региона в основном имеют гибкий валютный курс, но

улучшение координации и повышение прозрачности режимов валютных курсов будут способствовать более широкому использованию местных валют в ЕКС.

Таким образом ЕКС должен стать первым амбициозным платежным проектом в ЕАЭС. Он направлен на улучшение инфраструктуры финансового рынка с целью поддержки внутрирегиональной торговли. В ядре этой инициативы лежат два ключевых понятия: совместимость и кооперативное пространство. Совместимость новой платежной системы заключается в обеспечении всех стран и их банков единой платформой для осуществления международных валютных платежей. Кооперативное (или неконкурентное) пространство укрепляет общие аспекты платформы, направляя усилия на развитие отрасли, от которого получат выгоду игроки во всех странах. Конечным результатом региональной платежной инициативы является ряд возможностей для банков и их клиентов в этих пяти странах для безопасного и надежного проведения операций.

Различные платежные потоки и операции подпадают под формальную модель управления. Важным элементом модели управления являются разработка мандата и ключевых принципов в начале проекта. Проект этого документа представлен в таблице 3.2.2 ниже.

Таблица 3.2.2 – Основные характеристики региональной платежной системы, формируемой с помощью ЕКС

МАНДАТ	**КЛЮЧЕВЫЕ ПРИНЦИПЫ**
Работает с коммерческими банками с целью информирования о развитии инфраструктуры финансового рынка в поддержку Евразийского клирингового союза.	Каждая страна сохраняет свою собственную валюту.
Определяет платежные инструменты, бизнес-правила и стандарты обмена сообщениями для межбанковского использования	Каждая страна сохраняет инфраструктуру своей национальной платежной системы и ведения расчетов для внутреннего клиринга и урегулирования.
Разрабатывает единую область платежей Евразийского клирингового союза.	Операции рассчитываются в центральной системе расчетов Евразийского клирингового союза.
Определяет и внедряет региональные стандарты	Участники урегулирования имеют расчетные счета в ЕКС для внутрирегиональных международных транзакций.
Устанавливает (посредством исследования) какие платежные инструменты являются приемлемыми	Расчетные счета работают на основе предварительного финансирования.

Стимулирует развитие совместимых систем	Валюта расчетов для внутрирегиональной операции – российский рубль. На начальном этапе (переходный период) – СКВ.
Каждая страна участвует через свой национальный клиринговый банк, система поддерживается соглашениями между центральными банками стран	Инфраструктура клиринга и ведения расчетов основана на правовой базе, гарантируя этим исполнение расчетных обязательств.

Источник: составлено автором.

Мандат определяет объем и регулирует операции Банка, на который возложено управление системой клиринга (в предлагаемом варианте - ЕАБР), в то время как ключевые принципы отображают операционные параметры ЕКС. И мандат, и ключевые принципы направлены на развитие региональной платежной системы, заметно отделяя развитие платежных систем отдельных стран от региональной платежной системы, формируемой с помощью ЕКС.

На этапе разработки необходимо озаботиться поиском тех ключевых решений, которые должны будут определить прогресс и промежуточные результаты строительства клирингового союза. Следует обратить внимание на несколько основных моментов, которые имеют принципиальное значение.

Организационная модель

На начальном этапе важной является работа правительств стран. Это необходимо для того чтобы определить потребности национальных банков в обслуживании региональных торговых потоков и наметить шаги по достижению общего минимального уровня оперативной готовности. Общий результат заключается в том, чтобы в рамках обсуждения в ЕАЭС, свести к минимуму конкурентные коммерческие дискуссии. Индивидуальные потребности должны появиться после того, как новая платформа начнет стабильно функционировать.

Организационная модель обеспечивает структуру для распределения различных потребностей и степени вовлеченности со стороны банков в 5 странах. При этом в совместном аспекте модели также присутствует коллективная зависимость от всех участников для выполнения различных ролей. Отправляющие учреждения нуждаются в получающих учреждениях - точно так же, как платежи нуждаются в клиринговом и расчетном механизме.

Управление отношениями в системе

В отношении ЕКС вопрос заключается в том, как поддерживать этот интерес и будет ли руководство стран поощрять или препятствовать участию различных игроков. Оптимальным вариантом является если инициатива о создании ЕКС будет исходить от правительств стран ЕАЭС озабоченных удовлетворением региональных трансграничных банковских потребностей, что поможет сделать эту систему значимой.

Лидерство

Проведенный ранее анализ показал затухание интереса к региональным платежным системам с течением времени, если отсутствует группа заинтересованных лиц, постоянно инициирующая процессы в системе. Поэтому региональная платежная схема требует развития и поддержки, что потребует формирования небольшой руководящей группы, которая способна будет управлять различными видами деятельности. Члены группы должны обеспечить умелое руководство, последовательно продвигать инициативы; объединить для общего диалога все соответствующие заинтересованные стороны (включая поставщиков финансовых услуг и регуляторов) и обеспечивать движение к внедрению схемы. Команда позволит проекту двигаться дальше, своевременно уточняя существующую схему, а также вносить необходимые модификации.

Регулирование

Проводимые ЕЭК исследования обращают внимания на существование различий между странами. Например, страны могут иметь различные определения кредитных и банковских организаций, различные лицензирующие органы и различные ограничения на суммы переводов. Хотя ни одно из этих отличий не является непреодолимым препятствием, вариации подчеркивают необходимость того, чтобы участники понимали и соблюдали различные правовые параметры в каждой из 5 стран, в которых они предпочитают вести бизнес.

Поскольку подготовка и рассмотрение регионального типового закона о платежах в качестве базового для каждой страны процесс, несомненно, занимающий много времени. Тем временем трансграничные платежи в рамках ЕАЭС уже на настоящем этапе будут согласованы операционно - но не в правовом или нормативном поле.

Таким образом, сформулированные выше предложения, включающие в себя описание основных параметров организации ЕКС, а также принципиальные моменты запуска и продвижения ЕКС, формируют концепцию укрепления платежных систем и повышения эффективности трансграничных платежей в ЕАЭС. Логическая схема настоящей организационной концепции представлена ниже, на рисунке 3.2.1 ниже.

Формулируемые предложения в полной мере учитывают существующие трудности финансовой интеграции в ЕАЭС. Первая из них заключается в том, что до настоящего времени страны ЕАЭС функционируют в условиях децентрализованной конвертируемости. Предлагаемая региональная платежная система (ЕКС) направлена на преодоление негативного воздействия этого фактора посредством централизованного многостороннего клиринга, что должно убрать препятствия в торговых отношениях и облегчить расчеты и взаимодействие между странами.

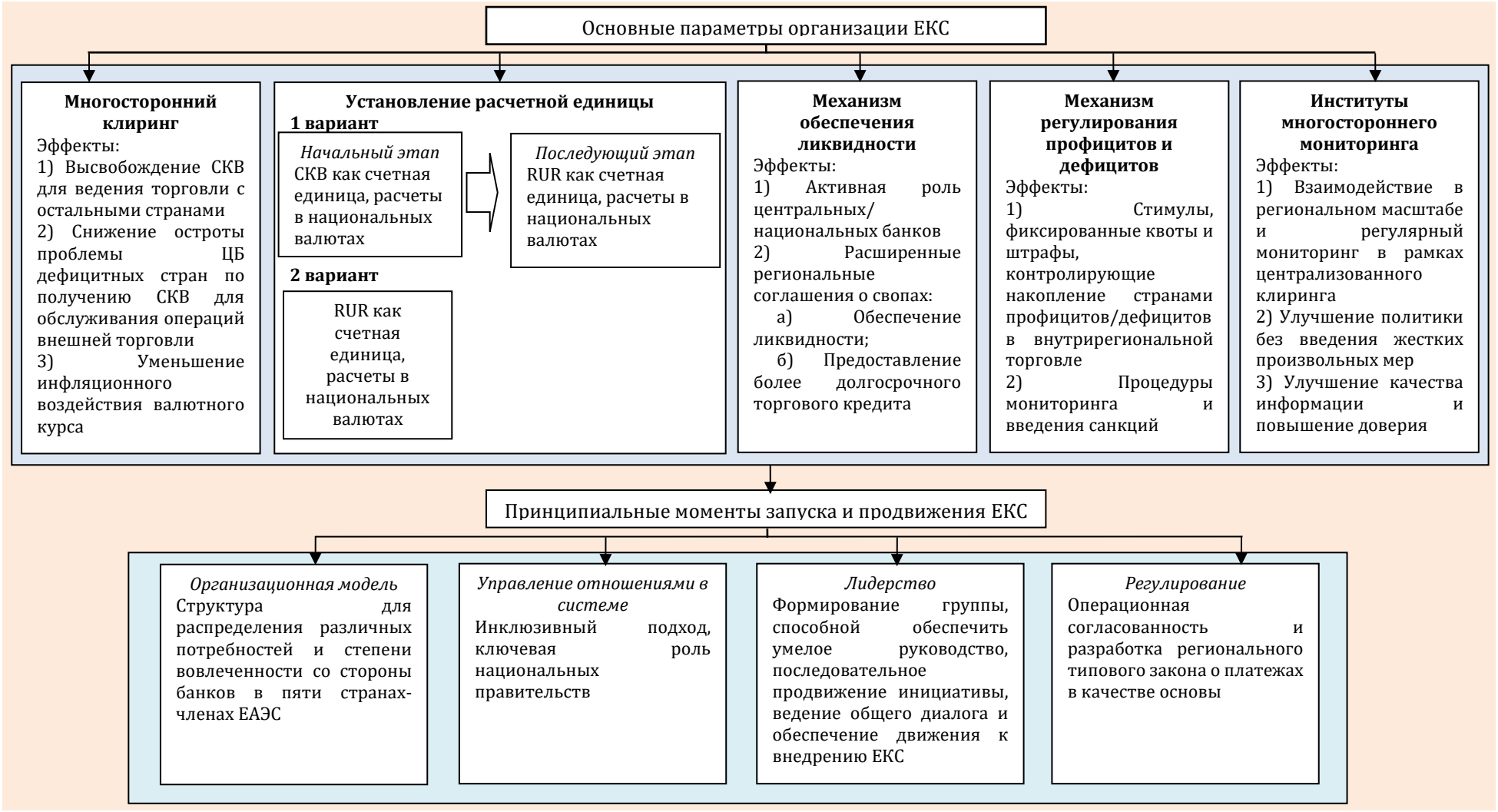


Рисунок 3.2.1 – Логическая схема организационной концепции ЕКС как основы построения единого платежного пространства в ЕАЭС

В отличие от существующей практики, предлагающей банкам и их клиентам самостоятельно искать решения по снижению рисков и транзакционных издержек при осуществлении трансграничных расчетов, предлагаемая схема в целях эффективного формирования ЕПП опирается на использование возможностей централизации и административного воздействия на участников расчетно-платежных отношений сохраняя при этом конкурентное пространство.

Область применения региональной платежной системы (ЕКС), концепция которой предлагается, заключается в развитии национальных платежных систем и их международной интеграции в рамках региона. Создание централизованной платежной системы, обслуживающей отдельные сегменты товарных рынков стран-членов ЕАЭС, ориентированных на внутрирегиональную торговлю, работающей на единой платформе, представляется первым видимым эффектом. Второй эффект заключается в развитии национальных валютных рынков. Третий эффект состоит в гармонизации ключевых институциональных и структурных элементов той части национальной платежной системы, которая вовлечена в процесс обслуживания международной торговли.

Будучи реализованной, предлагаемая концепция придаст форму процессу выстраивания единого платежного пространства в ЕАЭС.

3.3. Механизм многостороннего клиринга в ЕАЭС

При разработке механизма многостороннего клиринга в ЕАЭС именуемого Евразийский клиринговй союз (ЕКС) были использованы идеи и практический опыт, заключенные в рассмотренной выше теоретической модели многостороннего клиринга и реализованные на практике рассмотренных примеров платежных союзов. За основу многостороннего клиринга в ЕАЭС взята модель EPU. Выбор модели EPU объясняется следующими факторами: 1) наличие достаточного количества информации, описывающей организацию многостороннего клиринга в этом интеграционном образовании; 2) практически полный охват всех описанных в теоретической модели правил организации многостороннего клиринга; 3) достижение наибольшего успеха в результате применения многостроннего клиринга в части развития национальных финансовых рынков и построения ЕПП; 4) наличие определенных схожих черт в условиях, в которых учреждался многосторонний клиринг EPU в Европе в сравнении с условиями в ЕАЭС. В этом несложно

убедиться, сравнив аргументы, обосновывающие введение многостороннего клиринга в формате EPU и современную ситуацию во внешней торговле в ЕАЭС.

Аргументы, обосновывавшие введение многостороннего клиринга в формате EPU. Необходимость многостороннего клиринга была вызвана проблемами, которые испытывала международная торговля после Второй мировой войны. Страны Западной Европы имели большие трудности при проведении международных расчетов, поскольку наблюдалась сильная зависимость от доллара США, в которых они проводились. Чтобы преодолеть трудности, страны встали на путь установления двусторонних клиринговых соглашений, которые не привели к решению проблемы, но способствовали распротранению конкурентной девальвации с целью выравнивания платежных балансов. Установление полной конвертируемости валют по текущему счету между членами EPU, осуществленное при помощи многостороннего клиринга, являлось ключевой особенностью этого союза, поскольку именно это делает более значимыми льготы в торговой политике. Смягчение регулирования внешней торговли не играет роли, если товары не допускаются валютным контролем. Поскольку свободный обмен валютой с долларовой зоной на тот момент был невозможен, то расширение принципа многосторонних отношений на максимально возможное количество стран стало правильным решением.

Аргументы, обосновывавшие введение многостороннего клиринга в формате ЕАЭС. В ЕАЭС поставлена задача достижения наибольшей интегрированности финансовых рынков. Первым шагом на этом пути является облегчение расчетов в сфере международной торговли (расчеты по текущему счету платежного баланса). Далее, по мере созревания условий для свободного движения капитала планируется достраивать платежные механизмы для обслуживания процессов интеграции в сфере финансовых операций (расчеты по счету движения капитала платежного баланса). Внутрирегиональная торговля в ЕАЭС разбалансирована. Наблюдается крупнейший кредитор внутрирегиональной торговли (Россия), имеющий стабильно большое положительное сальдо торговли со странами ЕАЭС. Остальные страны имеют устойчивые дефициты торговых балансов и выступают дебиторами. Наблюдается сильная зависимость от доллара и евро, в которых проводятся расчеты. В условиях санкций, наложенных США на Россию это выступает фактором, стимулирующим отказ от долларовых расчетов по внешней торговле. Три страны из пяти стран-членов ЕАЭС практикуют двусторонние платежные соглашения. Выстраиваемый плтежный механизм направлен на стимулирование импорта со стороны крупнейшего кредитора в ЕАЭС для уравновешивания торговли и стимулирования расширенного роста внутрирегиональной торговли в целом по всем странам-членам.

В общих чертах основные элементы механизма многостороннего клиринга в ЕАЭС и их характеристика представлены в таблице 3.3.1.

Таблица 3.3.1 – Основные элементы и характеристика многостороннего клиринга в ЕАЭС (Евразийский клиринговый союз – ЕКС)

Элемент	Характеристика
Институциональная структура	1.Центральные (национальные) банки 2. Национальные клиринговые банки, учреждаемые в странах ЕАЭС (вариант – использование структур «Банк-ВТБ») 3. Международный клиринговый офис (на основе ЕАБР) 4. Рабочий фонд ЕКС (управляется ЕАБР)
Алгоритм действий	1. Расчетная единица – доллар США / евро на начальном этапе 2. Паритет национальных валют на основе расчетной единицы 3. Расчетный период – 1 месяц 4. Балансы выплачиваются в любой валюте, приемлемой для страны (валюта расчетной единицы, национальная, валюта страны-продавца)
Предоставление ликвидности в течение клирингового периода	Предоставляется кредит при проведении расчетов. Процентная ставка определяется на основе средневзвешенной ставки ресурсов, образующих рабочий фонд ЕКС
Предоставление ликвидности вне периода клиринга	Своп-линии от любой страны-участницы ЕКС в размере до 20% средних платежей, произведенных в адрес других стран. Процентная ставка основывается или на LIBOR (предоставление своп-линии в валюте расчетной единицы) или на ставке государственнх краткосрочных облигаций (своп-линии в национальной валюте)
Урегулирование балансов	Схема, включающая предоставление первоначальной квоты по операциям по текущему счету. Далее применяется модель ступенчатого покрытия долга для страны-дебитора или ступенчатого уменьшения профицита для страны-кредитора

Источник: разработано автором.

Рассмотрим подробно каждый из элементов механизма многостороннего клиринга.

Институциональная структура

1. Центральные (национальные) банки стран ЕАЭС играют ключевую роль в организации и запуске механизма многостороннего клиринга в ЕАЭС. На начальном этапе определяется потребность центральных (национальных) банков в обслуживании региональных торговых потоков, кроме того определяются меры по достижению общей операционной готовности. Центральные (национальные) банки осуществляют регулирование, направленное на операционное согласование трансграничных платежей в рамках ЕАЭС. Также центральные (национальные) банки стран ЕАЭС

заключают соглашения о сотрудничестве для поддержки многостороннего клиринга и соглашения о предоставлении временной ликвидности, необходимой для периодического погашения накопленной части разницы.

2. В каждой стране-члене ЕАЭС учреждается национальный клиринговый банк. Цель и задачи национальных клиринговых банков – обеспечивать расчеты с национальными экспортерами и импортерами, достижение договоренности относительно обменных курсов национальных валют. Поскольку в трех из пяти стран ЕАЭС существуют подразделения российского банка «Банк ВТБ», то предлагается в качестве клирингового банка рассмотреть именно эту структуру. Также предлагается рассмотреть возможность учреждения дочернего «Банка ВТБ» в Кыргызстане.

3. Учреждается международный клиринговый офис, который действует как доверенное лицо в урегулировании балансов клиринговых банков. В качестве международного клирингового офиса предлагается Евразийский банк развития (ЕАБР), который также уже существует в формате ЕАЭС.

4. Создается рабочий фонд ЕКС, управляемый ЕАБР. Размер фонда определяется исходя из среднемесячных остатков непогашенных платежей по внешней торговле между странми ЕАЭС рассчитанных за последние три года. Стоимость предоставляемых из фонда средств будет определяться на основе средневзвешенной ставки ресурсов, образующих рабочий фонд ЕКС.

Алгоритм действий

В качестве расчетной единицы на начальном этапе признаются доллар США (евро), которые используются только для многостороннего клиринга региональных операций, и каждая страна установила паритет своей собственной валюты к этой расчетной единице. Счета ЕКС находятся в Евразийском банке развития (ЕАБР), который действует в качестве финансового агента ЕКС и клирингового центра. Расчетный период составляет один месяц, после которого страны-участницы сообщают ЕАБР о своих остатках с каждой из других стран.

Национальные импортеры осуществляют свои платежи в национальный клиринговый банк в национальной валюте. После получения оплаты национальный клиринговый банк в стране импортера сообщает национальному клиринговому банку в стране экспортера что оплата получена. После этого национальный клиринговый банк в стране экспортера осуществляет выплату своему экспортеру. Деловые отношения на этой основе продолжаются в течение 1 месяца. В конце периода производится подведение балансов клиринговых банков и урегулирование балансов в международном клиринговом офисе. Балансы могут выплачиваться в любой валюте, приемлемой для страны-кредитора (национальная, валюта страны-платежа, валюта расчетной единицы).

Предоставление ликвидности в течение клирингового периода

Платежная система предоставляет ликвидность через кредиты из рабочего фонда ЕКС в течение расчетного периода. Расчетный период составляет один месяца, после которых выплаты процентов и позиции дебитора и кредитора закрываются. В этот период торговля между странами-членами ЕАЭС не требует никакой оплаты и отсутствуют ограничения на объемы или виды торгуемых товаров и услуг. Основанием операционного механизма ЕКС являются счета клиринговых банков стран-участниц в национальных валютах. Международным клиринговым офисом (ЕАБР) при проведении расчетов учитываются только чистые излишки и дефициты на этих счетах. Процентная ставка по кредиту определяется на основе средневзвешенной ставки ресурсов, образующих рабочий фонд ЕКС.

Предоставление ликвидности вне периода клиринга

ЕКС предлагает своп линии для стран-дебиторов вне периода клиринга: любой участник чистого дефицита в конце расчетного периода имеет право на своп. Своп линия может быть получена от любого участника в размере до 20 процентов средних платежей брутто, произведенных им в адрес других стран ЕАЭС в течение трех предыдущих календарных лет. Процентная ставка, взимаемая при привлечении средства свопа, основывается на ставке по месячным кредитам в LIBOR (если своп предоставляется в долларах или евро) или на ставке государственных казначейских обязательств (если своп предоставляется в национальной валюте).

Урегулирование балансов

Здесь предлагается воспользоваться схемой, опробованной ранее на опыте EPU [166]. Каждая страна получает квоту в размере 15 процентов от объема своих операций по текущему счету со странами-членами. Пока чистый долг страны составляет менее чем 20 процентов от квоты, она может получать финансовую помощь в виде кредитов таким образом, что страна не должна платить. Каждый участник периодически сообщает о своем дебетовом и кредитовом балансе с каждой другой страной в ЕБРР, который выступает в качестве агента ЕКС. После того, как все счета кредитуются и дебетуются, страна становится либо кредитором, либо должником ЕКС. Если страна оказывается кредитором, она предоставит ЕКС кредит в размере до 20 процентов от своей квоты. За любое превышение свыше 20 процентов ЕКС заплатит кредитору 50 процентов в валюте, а для остальных 50 процентов страна предоставит дополнительные кредиты ЕКС. Этот частичный автоматический кредит должен стать стимулом для страны-кредитора, в случае если она не желает предоставлять кредиты, сократить свой профицит платежного баланса по текущему счету. Общий объем возможных кредитов составляет 60 процентов от квоты страны (см. таблицу 3.3.2).

Таблица 3.3.2 – Чистая кредиторская позиция

Процент квоты	Использование кредита	Получение валюты
20	20	0
20	10	10
20	10	10
20	10	10
20	10	10
100	60	40

Источник: распределение позиций приводится по Henry H. Schloss The European Payments Union // Southern Economic Journal, Vol. 17, № 4 (Apr., 1951), pp. 465-469. URL:https://www.jstor.org/stable/1054493.

С другой стороны, страна-должник должна будет больше платить валютой, в которой выражена расчетная единица, поскольку она использует все большую и большую часть своей квоты. Первые 20 процентов квоты должнику доступны как кредит от ЕКС без каких-либо валютных платежей. Если страна имеет задолженность перед ЕКС более чем на 20 процентов, то пятая часть из следующих 20 процентов, две пятых из третьих 20 процентов, три пятых из четвертых 20 процентов и четыре пятых из последних 20 процентов квоты должны выплачиваться валютой в которой выражена расчетная единица (предусматривается возможность, по договоренности между странами, погашения долга в национальных валютах или страны-покупателя или страны-продавца). Эти растущие ставки призваны противодействовать чрезмерному дефициту (см. таблицу 3.3.3).

Таблица 3.3.3 - Позиция страны-должника

Процент квоты	Использование кредита	Оплата валютой
20	20	0
20	16	4
20	12	8
20	8	12
20	4	16
100	60	40

Источник: распределение позиций приводится по Henry H. Schloss The European Payments Union // Southern Economic Journal, Vol. 17, № 4 (Apr., 1951), pp. 465-469. URL:https://www.jstor.org/stable/1054493.

Поскольку предполагается, что излишнее использование кредитов не потребуется, ЕКС, как было омечено выше, понадобится рабочий фонд, который будет предоставлен странами ЕАЭС и / или различными финансовыми организациями стран ЕАЭС, пожелающими выступить в качестве участников фонда. В качестве дополнительного поощрения к выравниванию платежного баланса будут взиматься проценты со всех кредитов, предоставленных ЕКС. Этот показатель будет расти и составлять средневзвешенную ставку ресурсов, образующих рабочий фонд ЕКС для всех кредитов,

не погашенных в течение 12 месяцев; +0,25 процентов к ставке для кредитов, непогашенных в период между 12 и 24 месяцами, и +0,5 процентов для кредитов, непогашенных более, чем за 2 года. Кредиторам будет производиться выплата процентов по причитающимся им суммам от ЕКС в размере средневзвешенной ставки ресурсов, образующих рабочий фонд ЕКС.

Поскольку торговля в ЕАЭС у всех стран-членов не сбалансирована и наблюдается один крупный кредитор (Россия) и четыре дебитора (Армения, Республика Беларусь, Казахстан и Кыргызстан), то чтобы удовлетворить потребности стран, которые, вероятно, так и будут иметь дефицит или излишки в ЕКС в течение первого года, можно предложить изменение для потенциальных должников их первоначальной позиции на позицию кредитора. Это означает, что сначала фактический дефицит будет балансироваться кредитом по квоте, и только после превышения этой суммы страна появится в качестве чистого должника ЕКС. Аналогичным образом для России, как потенциальной стране-кредитору можно установить первоначальную дебетовую позицию.

Квота, которая формируется для балансирования дефицитных и профицитных позиций, определяется исходя из складывающихся сальдо внутрирегиональной торговли стран и их желания выступить потенциальным дебитором и кредитором. Можно воспользоваться формулой 15 процентов, о которой уже упоминалось выше. Но здесь следует принять во внимание, что страны могут по разному оценивать эту возможность. Со стороны страны-должника возможны возражения в отношении того, что страна не может позволить взять на себя слишком большое кредитное бремя, и будет настаивать на предоставлении ей несколько меньшей квоты, чем того требует формула 15 процентов. Или же наоборот, захочет получить большую квоту, чтобы играть большую роль как кредитор. Также существует возражения и для страны-кредитора при переходе ее в стартовую позицию дебитора. Поскольку есть риск что накопленные остатки стран ЕАЭС в валюте (доллары США) (оцениваемые примерно в 19 млрд долл США по итогам 2018 г.) будут переданы ЕКС и, таким образом, использованы для того, чтобы сделать страну должником ЕКС с вытекающей из этого потерей валюты. Поэтому решение данного вопроса находится через его обсуждение с представителями Центральных Банков стран и другими структурами, вовлеченными в процесс регулирования внешней торговли.

Таким образом предлагаемая модель механизма многостороннего клиринга в ЕАЭС раскрывает направления, по которым может быть достигнут прогресс во внутрирегиональном сотрудничестве. Предлагаемый механизм приводит к тому, что по текущим счетам валюты свободно конвертируются между странами-членами.

Подводя итоги настоящего раздела сделаем следующие выводы:

1. Разработанная организационная концепция Евразийского клирингового союза раскрывает суть предложений, включающих в себя описание основных параметров организации ЕКС, а также принципиальные моменты запуска и продвижения ЕКС, тем самым формирует концепцию укрепления платежных систем и повышения эффективности трансграничных платежей в ЕАЭС.

2. Предлагаемая модель многостороннего клиринга опирается на теоретические положения, получившие апробацию на примере различных региональных платежных систем. Настоящая модель многостороннего клиринга включает такие элементы как: институциональная структура, логика организации, предоставление ликвидности в рамках клирингового периода, предоставление ликвидности вне периода клиринга, урегулирование балансов.

Структурные элементы предлагаемого механизма сбалансированы и учитывают оособенности состояния внутрирегиональной торговли в ЕАЭС, а также особенности финансового развития стран-ЕАЭС.

3. Разработанные предложения по либерализации международных транзакций запускают процесс гармонизации финансовых рынков стран ЕАЭС через сегмент платежей по внешней торговле. Начиная процесс с данного сегмента тем самым создается основа для гармонизации стандартов между странами в отдельнм сегменте финансового рынка (платежные системы). Ориентируясь на внешнюю торговлю, процесс затронет и смежные сектора: банки, страхование, что будет способствовать распространению процесса интеграции финансовых рынков в ЕАЭС вглубь.

Заключение

Рабочая гипотеза настоящего исследования предполагала, что изучение зарубежного опыта интеграции финансовых рынков позволит сформулировать решения по преодолению проблем создания ЕПП в ЕАЭС. При этом решения разрабатываются на основе подходов, примененных другими интеграционными образованиями в похожих ситуациях.

Настоящая гипотеза в ходе проведенного исследования получила подтверждение, что раскрывается результатами, полученными при решении задач. Ниже представлена краткая характеристика основных результатов исследования, полученных в процессе решения задач.

Задача 1 - Обоснование теоретико-методологического подхода к организации единого платежного пространства в ЕАЭС.

Материал, раскрывающий основные результаты исследования, полученные в ходе решения первой задачи, представлен в парагафах 1.1, 1.2 и 1.3 главы 1. Таблицы и рисунки, приведенные в указанных подразделах, в структурированной форме раскрывают отдельные результаты настоящего исследования.

Изучение подходов к организации ЕПП в ЕАЭС проводилось на основе анализа опыта интеграционных объединений ЕС, АСЕАН, НАФТА, МЕРКОСУР, который продемонстрировал ключевую роль процесса согласования политики регулирования финансовых рынков и гармонизации национальных законодательств интегрирующихся стран.

Систематизация международного опыта позволила выделить условия успешной финансовой интеграции в ЕАЭС, к которым следует отнести: применение гибких механизмов интеграции в разрезе каждого из секторов финансового рынка не предполагающих их слияние, а позволяющих достичь интеграции через гармонизацию законодательства по регулированию рынков капитала и технологии проведения операций. Кроме того были выявлены условия успешной либерализации счета капитала в ЕАЭС, к которым отнесены: применение постепенного подхода к снятию барьеров по межстрановой торговле финансовыми услугами; синхронизация процессов либерализации финансовых рынков с процессами гармонизации национального законодательства участников. Было отмечено, что вне успешной либерализации достижение финансовой интеграции не представляется возможным.

Изучение современных исследований интеграционных процессов в ЕАЭС привело к выводу, что они не являются значимыми для настоящего исследования, поскольку концентрируются на обосновании самой целесообразности финансовой интеграции и формулировании предложений, повышающих ее эффективность. Это еще раз подтвердило тот факт, что целесообразность и

перспективность финансовой интеграции в ЕАЭС, далеко не всеми рассматривается как перспективная и реализуемая задача.

При решении этой задачи также был проведен сравнительный анализ мирового опыта построения региональных платежных систем. Опыт показал, что ключевым вопросом интеграции во всех случаях был вопрос выбора оптимальной структуры эффективно работающей платежной системы, которая обеспечивает бесперебойное проведение платежей между странами и способствует интеграции в первую очередь в торговой сфере, распространяясь далее на движение капиталов и производственные отношения. Эталонной моделью для большинства региональных платежных инициатив является теоретическая модель многостороннего клиринга, предложенная в середине прошлого века и предназначенная для решения широкого круга проблем. Реальные платежные системы решают только их малую часть.

Проведенный анализ подходов к построению ЕПП показал, что существующие инициативы направлены на укрепление и стандартизацию платежных систем и формирование институционального потенциала в странах региона. А изучение региональных инициатив указывает, что укрепление и стандартизация платежных систем, а также институализация интеграции направлены на повышение доверия участников рынка к региональной интеграции в платежной сфере, обоснованности принимаемых решений и их эффективности, обеспечение дополнительного импульса к платежной интеграции за счет активации стратегии вовлечения частного сектора в интеграционный процесс, формирования конкурентной рыночной среды, установления значимых приоритетов и сокращения неэффективных действий.

Общий вывод, формулируемый в результате разработки первой задачи исследования, заключается в том, что создание ЕПП в ЕАЭС требует решения трех ключевых проблем:

Во-первых, мотивационной, которая проявляется в стремлении стран к обеспечению бесперебойного движения потоков капитала внутри группы, но контролю их движения с внешними странами;

Во-вторых, организационной, заключающейся в организации взаимодействия внутри группы стран по ключевым вопросам финансового регулирования;

В-третьих, это проблема выбора формата ЕПП, зависящая от амбиций стран по созданию региональной платежной инфраструктуры.

Кроме того были раскрыты подходы, применяемые странами в рамках различных интеграционных образований к решению трех выявленных проблем создания ЕПП (мотивационная, организационная, выбор формата). Выбираемый формат платежного пространства – региональная

платежная система. Наиболее сильным мотивом выступает снижение операционных затрат во внутрирегиональной торговле (существуют и дополнительные цели, которые страны также применяют). В качестве способа организации региональных платежных механизмов выступает механизм многостороннего клиринга.

Также материал первой главы обосновывает вывод о том, что для успеха интеграции в платежной сфере необходимо чтобы либерализация международных транзакций производилась одновременно с гармонизацией стандартов между всеми секторами финансового рынка и также необходимо согласование между центральными банками и правительствами методов регулирования финансовых рынков.

Задача 2 - Выявление предпосылок построения единого платежного пространства в ЕАЭС для углубленной интеграции стран.

Материал, раскрывающий основные результаты исследования, полученные в ходе решения второй и третьей задач, представлен в параграфах 2.1 и 2.2 главы 2. Таблицы и рисунки, приведенные в указанных подразделах, в структурированной форме раскрывают отдельные результаты настоящего исследования.

Построение общего для стран ЕАЭС платежного пространства требует уточнения ситуации в сфере взаимной торговли, а также наличия четко спланированной структуры, способной реализовать план по интеграции платежных систем стран региона. Настоящий раздел предлагает оценку состояния отношений в области взаимной торговли в ЕАЭС, выступающих естественной основой для формирования ЕПП в регионе, а также авторское решение задачи организации процесса интеграции в платежной сфере с целью построения ЕПП в ЕАЭС.

Было выявлено, что сокращение доли внутрирегиональной торговли в общем объеме внешней торговли, которое наблюдается в последнее время, указывает на нерешенные проблемы в области проведения взаимных расчетов. До настоящего времени не разработаны инструменты и не выстроены платежные структуры, обеспечивающие снижение операционных издержек и рисков при осуществлении расчетов между странами, создающие альтернативу существующим схемам расчетов с использованием резервных валют.

В настоящей части исследования были изучены вопросы влияния современного этапа на трансформацию национальных финансовых рынков; проанализировано состояние и достигнутый уровень развития финансовых рынков; рассмотрена ситуация в ЕАЭС в части построения организационной структуры, обеспечивающей финансовую интеграцию.

Было доказано, что при наблюдаемой структурной разбалансированности финансовых рынков стран ЕАЭС, незначительных объемах внутрирегиональной торговли и диспропорциях ее структуры, построение ЕПП в ЕАЭС представляется крайне затруднительным процессом. Более актуальной является задача развития национальных финансовых рынков, которую целесообразно выделить в качестве главной на современном этапе.

Общий вывод, формулируемый в результате разработки второй задачи исследования, заключается в том, что построение ЕПП следует признать целесообразным, если страны, образующие интеграционное образование:

- стимулируют развитие торговых отношений через построение региональной платежной системы с использованием национальных валют этих стран во все возрастающем масштабе;

- формируют организационные структуры, целенаправленно воздействующие на процесс интеграции платежных систем.

Задача 3 - Предложение механизма организации интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС, создающий основу для построения ЕПП.

Материал, раскрывающий основные результаты исследования, полученные в ходе решения второй и третьей задач, представлен в параграфе 2.3 главы 2. Основные выводы следующие.

В настоящее время в ЕАЭС наблюдается отсутствие четкого видения подходов к решению всех трех проблем создания ЕПП. А именно, страны ЕАЭС до сих пор: 1) не определили для себя формат ЕПП, 2) не определили подход к организации этого процесса и 3) не выстроили систему мотивации к созданию ЕПП в ЕАЭС.

Для выполнения задачи создания ЕПП в странах ЕАЭС предлагается создать механизм организации интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС. В отличие от существующей практики, предполагающей воздействие аппарата управления ЕАЭС на национальных регуляторов, разработанный механизм, в целях эффективного управления процессом финансовой интеграции, опирается на вовлечение в процесс широких слоев финансового делового и профессионального сообщества, т.е. предполагает конкуренцию, которая должна обеспечить баланс интересов всех ключевых участников процесса создания ЕПП в ЕАЭС.

Механизм организации интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС, опирающийся на активное участие широких слоев финансового делового и профессионального сообщества, позволит повысить эффективность принимаемых решений и реализуемость формируемых планов.

Задача 4 – Рассмотреть оптимальный вариант платежного механизма на основе многостороннего клиринга.

Материал, раскрывающий основные результаты исследования, полученные в ходе решения этой задачи, представлен в параграфах 3.1, 3.2 и 3.3 главы 3. Таблицы и рисунки, приведенные в указанных подразделах, в структурированной форме раскрывают отдельные результаты настоящего исследования.

В ходе исследования были установлены два существенных для исследования факта. Во-первых, отмечая важность и значимость построения ЕПП в ЕАЭС, а также определяя основные результаты, которые необходимо достичь на этом пути, тем не менее, ЕЭК не определяет механизмы реализации и алгоритмы их достижения.

Во-вторых, рассмотренные системы организации механизмов в области выработки решений по интеграции финансовых рынков в ЕАЭС демонстрируют отсутствие механизма, обеспечивающего системную увязку процедур, позволяющих формализовать выбор подхода к регулированию характера, порядка и скорости построения общего платежного пространства в рамках финансовой интеграции в ЕАЭС, что не позволяет уточнить виды ответственности всех заинтересованных участников и методы воздействия на функционирование основных участников финансового рынка.

ЕКС, возможно, сможет стать эффективным решением, для того чтобы помочь странам снизить свои потребности для расчетов, выражаемых в резервной валюте посредством системы клиринговых расчетов между странами – членами на многосторонней основе. Создание централизованной платежной системы, обслуживающей отдельные сегменты товарных рынков стран-членов ЕАЭС, ориентированных на внутрирегиональную торговлю, работающей на единой платформе, представляется первым видимым эффектом. Второй эффект заключается в развитии национальных валютных рынков. Третий эффект состоит в гармонизации ключевых институциональных и структурных элементов той части национальной платежной системы, которая вовлечена в процесс обслуживания международной торговли.

Будучи реализованной, предлагаемая концепция повысит мотивацию стран-членов ЕАЭС к выстраиванию ЕПП в ЕАЭС.

Общий вывод, формулируемый в результате разработки четвертой задач исследования, заключается в том, что проблема интеграции финансовых рынков в ЕАЭС существует параллельно с проблемой интеграции товарных рынков. Эта проблема может быть решена с помощью организации региональной платежной системы. В настоящем исследовании обосновывается целесообразность введения многостороннего клиринга в формате Евразийского клирингового союза, который должен способствовать в дальнейшем переходу к более продвинутым вариантам

платежных систем. Но чтобы этот вариант организации платежей стал возможен, и был запущен в действие, необходимо провести определенную работу по подготовке стран и их финансовых систем.

Именно с этой целью в настоящем исследовании предлагаются организационная концепция создания Евразийского клирингового союза и механизм организации интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС. Первая является инструментом, подготавливающим среду для внедрения многостороннего клиринга на уровне хозяйствующих субъектов стран ЕАЭС – непосредственных участников внешнеторговых сделок и организаций, обслуживающих эти сделки. Второй – это инструмент подготовки макросреды к принятию многостороннего клиринга в частности, и вписанию его в межгосударственную политику управления интеграционными процессами в ЕАЭС. Третье предложение – модель механизма многостороннего клиринга, формирует фундамент решения проблем создания ЕПП в ЕАЭС, поскольку преследуют цель – способствовать процессу интеграции финансовых рынков в ЕАЭС наиболее оптимальным и эффективным способом.

Библиография

1. Алан М. Тэйлор Глобальные финансы: прошлое и настоящее // Финансы & развитие. Март - 2004. С.28-31. https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2004/03/pdf/taylor.pdf.

2. Аносова Л.А., Кабир Л.С. Валютная политика стран АСЕАН в условиях финансовой глобализации // Экономика и управление. 2016. №1. С. 4-6.

3. Бадаян А.А., Багдасарян А.М. Проблемы развития и интеграции рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС // Вестник международных организаций. 2017. Т.12. №4. С.91-108.

4. Баланс финансовых активов и обязательств СНС (временные ряды). Банк России. URL: http://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/.

5. Банки и основные показатели их деятельности (2009-1H2018) // Евразийская экономическая комиссия. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/time_series/Pages/fin_organizations.aspx.

6. Биржа МФЦА (AIX). URL:https://www.aix.kz/ru/about-aix-ru/overview-ru/

7. Блохина Т.К. Российская модель финансового рынка: противоречия и перспективы развития // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. 2012. №2. – С.65-72.

8. Блохина Т.К., Блохин К.В. Формирование единого финансового рынка ЕАЭС // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. 2018. №3. С.75-83.

9. Блохина Т.К., Савенкова Е.В., Басов Я.И. Потенциал развития единого финансового рынка Евразийского экономического союза // Вестник Евразийской наук. 2018. №4. Том 10 URL:https://esj.today/PDF/28ECVN418.pdf (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз.рус., англ.

10. Богомолов О.Т. Мировая экономика в век глобализации. – М.: Издательство «Экономика». 2007. – 359 с.

11. Борталевич С.И., Логинов Е.Л., Лукин В.К., Петров Д.В. Подходы к созданию на базе финансовой системы России валютно-финансового центра ЕАЭС, формирующего международный контур внешнеэкономического влияния // Естественно-гуманитарные исследования. 2016. №3 (13). С.4-15.

12. Буторина О.В., Захаров А.В. О научной основе Евразийского экономического союза // Евразийская экономическая интеграция. 2015. №2 (27). С.52-68.

13. Быков А.Н. Глобализация в контексте новых реалий и вызовов // Мир перемен. 2008. №1. – С.131-145.

14. Внешнеторговые операции стран – участниц ЕАЭС: тенденции и потенциальные точки роста / Специальный доклад. – СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2018. – 39 с. - https://eabr.org/analytics/special-reports/spetsialnyy-doklad-vneshnetorgovye-operatsii-stran-uchastnits-eaes-tendentsii-i-potentsialnye-tochki/.

15. Гладышев Д.А. Интеграция платежных систем на мировом финансовом рынке: автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. 08.00.14. М.2014. 26 с.

16. Глинкина С.П., Куликова Н.В. Заимствование рыночных институтов развитых стран: опыт Центрально-Восточной Европы // Современная Европа. 2015. №4.-С.105-117.

17. Голодова Ж.Г., Ранчинская Ю.С., Горохова Е.Ю. Анализ предпосылок согласования аспектов денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2016. №7. С.78-89.

18. Государство и рынок: механизмы и институты евразийской интеграции в условиях усиления глобальной гиперконкуренции: коллективная монография / под ред. д-ра экон. наук, проф. С.А.Дятлова, д-ра экон. наук, проф. Д.Ю. Миропольского, д-ра экон. наук, проф. Т.А.Селищевой. - СПб.: Изд-во СПбГЭУ. 2017. -709 с.

19. Гринберг Р.С. Новая экономика: оптимальные модели // Кондратьевские волны: наследие и современность.2015.№4.-С.10-22.

20. Гришина Н.П. Понятие и сущность финансового рынка в современной мировой экономике // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2012. №3 (42). – С.23-27.

21. Гусева И.А. Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для академического бакалавриата / И.А.Гусева. – М.: Издательство Юрайт.2017. – 347 с.

22. Декларация о дальнейшем развитии интеграционных процессов в рамках Евразийского экономического союза. 06.12.2018. URL:https://docs.eaeunion.org/docs/ru-ru/01420213/ms_10122018.

23. Денежно-кредитная политика государств — членов ЕАЭС: текущее состояние и перспективы координации.— М.: ЕЭК, СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2017. — 148 с.

24. Денежные агрегаты М0 и М2 (2005-2018) // Евразийская экономическая комиссия. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/time_series/Pages/monetary.aspx.

25. Деноминация белорусского рубля в 2016 году // Знаток денег. URL: http://znatokdeneg.ru/terminologiya/denominatsiya-belorusskogo-rublya-v-2016-godu.html.

26. Департамент финансовой политики URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/Pages/default.aspx.

27. Договор о Евразийском экономическом союзе (Подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 15.03.2018).

28. Доклад о реализации основных направлений интеграции в рамках Евразийского экономического союза / Евразийская экономическая комиссия. 2019. С.47. URL:http://www.eurasiancommission.org/ru/Documents/Доклад%20о%20реализации%20основных%20направлений%20интеграции-2018.pdf.

29. Дробышевский С.М., Полевой Д.И. Проблемы создания единой валютной зоны в странах СНГ. – М.: ИЭПП, 2004. 110 с. URL: https://www.iep.ru/files/text/working_papers/80.pdf.

30. Дубинин С.К., Дорошенко М.Е., Пахалов А.М. Обзор итогов I международной конференции «Финансовое регулирование на пространстве ЕАЭС: проблемы и перспективы» // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2016. №6. С.133-141.

31. Евлахова Ю.С. Понятие финансового рынка с позиций современной теории финансов // Финансовый журнал. 2011. №3. – С.81-92.

32. Евлахова Ю.С. Функции финансового рынка и их реализация в современных условиях // Сибирская финансовая школа. 2012. С.77-84.

33. ЕЭК. Результаты научно-исследовательских работ. URL:http://www.eurasiancommission.org/ru/NIR/Lists/List/AllItems.aspx.

34. Жариков М.В. Концептуальные подходы к формированию платежной системы // Теоретическая и прикладная экономика. 2019. №3. С.98-110. DOI:10.215136/2409-8647.2019.3.30621. URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=30621.

35. Звонар В.К. Создание единого регулятора с целью регулирования банковской деятельности в странах ЕАЭС // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Том 7. № 7А. С. 180-187.

36. Звонова Е.А., Пищик В.Я. Оценка факторов обеспечения экономического роста и достижения финансовой стабильности в государствах-членах Евразийского экономического союза // Финансы и кредит. 2016. №18 (690). С.2-18.

37. Зуев В.Н. Наднациональный механизм в теории интеграции // Мировая экономика и международные отношения. 2011. №4. – С.31-48.

38. Иванова А.Ю. Современные концепции финансового рынка: обзор литературы // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2018. №5 (113). – С.163-166.

39. Козловский В.В., Чаплыгин В.Г. Общетеоретические аспекты валютно-финансовой интеграции в условиях VI информационного уклада мегаэкономики и формирования региональных валютных зон // Вестник Полоцкого государственного университета. Серия D: Экономические и юридические науки. 2015. № 13. С.2-8.

40. Количество платежных карт, эмитированных кредитными организациями и Банком России, по типам карт // Банк России. URL: https://www.cbr.ru/statistics/psrf/sheet013/.

41. Консультативный комитет по финансовым рынкам URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/kk_finance/Pages/default.aspx.

42. Концепция формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/Documents/%d0%9a%d0%be%d0%bd%d1%86%d0%b5%d0%bf%d1%86%d0%b8%d1%8f%20%d0%9e%d0%a4%d0%a0.pdf.

43. Котляров М.А., Рыкова И.Н. Гармонизация банковского законодательства и регулирования банковской сферы стран ЕАЭС // Финансовый журнал. 2016. №1. С.33-40.

44. Котляров Н.Н., Алексеев П.В. Оценка перспектив евразийской валютно-экономической интеграции // Деньги и кредит. 2014. №6. С. 24-30.

45. Кузнецов В.С. Валютный союз – будущее ЕАЭС // Вестник МГИМО Университета. 2015. № 2 (41). С.250-258.

46. Кучмезов И.М. Перспективы развития розничного платежного пространства РФ //Экономика. Бизнес. Банки. – 2017. – №. 4. – С. 88-102.

47. Кучмезов И.М. Теоретические разработки координации денежно-кредитной политики в целях финансовой интеграции на примере стран ЕАЭС// Инновации и инвестиции. – 2019. – №. 3. – С. 86-92.

48. Кучмезов И.М. Единое платежное пространство финансовых рынков в ЕАЭС: проблемы организации // Финансы и кредит. 2020. Т.26. №8 (800). С. 1893-1909.

49. Либерализация финансового рынка Республики Беларусь в рамках ЕАЭС.— СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2016. — 68 с.

50. Маргарян А.К. На пути к интеграции банковских рынков стран ЕАЭС // Финансы, деньги, инвестиции. 2019. №2(70). С.16-19.

51. Маркусенко М.В. Финансовые механизмы интеграционного взаимодействия стран Евразийского экономического союза // Актуальные научные исследования в современном мире. 2017. Выпуск 3 (23). С.115-119.

52. Машкина Н.А., Асеев О.В., Велиев А.Е. Проблемы развития финансового рынка современной России // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. 2019. Т.9. №(30).- С.148-158.

53. Меликсетян А.М. Интеграция банковских систем в рамках Евразийского экономического союза // Труд и социальные отношения. 2016. № 1. С.132-141.

54. Методологический комментарий к финансовому счету и балансам активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации. URL: http://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/.

55. Михайленко М.Н. Финансовые рынки и институты: учебник для бакалавров / М.Н. Михайленко; под ред. А.Н.Жилкиной. – М.: Издательство Юрайт. 2014. – 303 с.

56. Навой А.В. Валютно-финансовые критерии конвергенции в ЕАЭС // Деньги и кредит. 2015. №6. С. 6-12.

57. Национальная платежная система: структура, технологии, регулирование. Международный опыт, российская практика / С.В.Криворучко, В.А.Лопатин. – М.: КНОРУС: ЦИПСиР. 2013. – 456 с.

58. Национальные валюты во взаиморасчетах в рамках ЕАЭС: препятствия и перспективы. — СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2018. — 76 с.

59. Некипелов А.Д. Постсоциалистические страны в условиях глобализации. – М.: Изд-во А. Мельникова, 2001. - 386 с.

60. Обаева А., Бальчинова В. Евразийский экономический союз: перспективы сотрудничества в платежной сфере // Международные банковские операции. 2018. №2 (68). С.6-11.

61. Окулов В.Л. Финансовые институты и рынки: учебное пособие / С.-Петерб. Гос. Ун-т. – СПб.: Изд-во С.-Петерб. Ун-та, 2015. – 316 с.

62. Операторы платежных систем и платежные организации // Национальный банк Кыргызской Республики. – URL: https://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=2785&lang=RUS.

63. Осмоловец С.С. Компаративный анализ национальных моделей финансового рынка в зависимости от специфики институциональной среды // Научные труды Белорусского государственного экономического университета / М-во образования Респ. Беларусь, Белорусский гос. экон. ун-т; [редкол.: В. Н. Шимов (гл. ред.) и др.]. - Минск: БГЭУ, 2018. — Вып. 11. - С.338-344.

64. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019-2021 годов. М.: Банк России. 2019. – С.5. URL: https://cbr.ru/content/document/file/71220/main_directions.pdf.

65. Основные тенденции интеграционного развития Армении в 2018 г.— СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2019. — 32 с. URL: https://eabr.org/upload/iblock/6bc/EABR_AM_07_2019-Finalnaya.pdf.

66. Основные тенденции интеграционного развития Беларуси в 2018 г.— СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2019. — 40 с. URL: https://eabr.org/upload/iblock/a6c/EABR_RB_08_2019_2019_08_20.pdf.

67. Основные тенденции интеграционного развития Казахстана в 2018 г.— СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2019. — 40 с. URL: https://eabr.org/upload/iblock/c03/EABR_KZ_08_2019_1_.pdf.

68. Основные тенденции интеграционного развития Кыргызстана в 2018 г.- СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2019. - 28 с. URL: https://eabr.org/upload/iblock/c40/EABR_KR_07_2019_2019_08_23_final.pdf.

69. Основные тенденции интеграционного развития России в 2018 г. - СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2019. - 36 с. URL: https://eabr.org/upload/iblock/4c4/EABR_RF_08_2019_2019_08_22.pdf.

70. Осьмова М.Н. Глобализация мирового хозяйства: Уч. пос./ М.Н. Осьмова; Под ред. М.Н. Осьмовой, Г.И. Глущенко. - 2-е изд. - М.: ИНФРА-М, 2014.

71. Отчет о научно-исследовательской работе по договору № Н-09/89 от 08 августа 2014 г. по теме «Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года» I этап. URL:http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/finance/nir/reports/Pages/default.aspx.

72. Перская В.В. Глобализация и государство.- М.: Изательство РАГС, 2005.

73. Перская В.В. Экономическая идеология в современных условиях / Государственная идеология и современная Россия. Материалы Всероссийской научно-общественной конференции. Москва, 28 марта 2014.-М.: Наука и политика. 2014.-С.102-106.

74. Печенская М.А. Исследование концептуальных вопросов развития финансовой системы в меняющихся геополитических и геоэкономических условиях // Вопросы территориального развития. 2019. Вып.2 (47). – С.1-13.

75. Пилюк Н.В., Кухаренко Л.В. О единой платежной системе в Евразийском экономическом союзе // Actualscience. 2015. Том 1, №3 (3). С.104-107.

76. Пищик В.Я. Формирование союза рынков капитала в зоне евро: проекция на ЕАЭС с участием России // Экономика. Налоги. Право. 2016. №2. С.60-66.

77. Платонов С.Р., Губанов Р.С. Финансовые рынки Евразийского экономического союза: гармонизация национальных законодательств // Финансовый журнал. 2015. №4. С.13-21.

78. Платонова И.Н. Проблемы формирования условий для регионального инвестирования государств-членов Евразийского экономического союза // Региональная интеграция в глобальной экономике: Материалы международной научно-практической конференции. 2016. С. 6-16.

79. Печерица В.Ф., Останин В.А. Модель формирования единого платежного пространства в рамках евразийского экономического союза // Известия Байкальского государственного университета. 2019. №4. С.625-630.

80. Показатели финансовой статистики для мониторинга Основных направлений экономического развития Евразийского экономического союза / Евразийская экономическая комиссия. – URL: http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/time_series/Pages/fin_organizations.aspx.

81. Понаморенко В.Е. Об основаниях и перспективах формирования единого цифрового платежного пространства ЕАЭС // Юридическая наука. 2017. №6. С.24-29.

82. Развитие в Республике Беларусь рынка банковских платежных карточек // Национальный банк Республики Беларусь. URL: https://www.nbrb.by/payment/plasticcards.

83. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии №27 от 21.06.2019.

84. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии №33 от 18.10.2016.

85. Регулирование финансовых рынков. URL: https://cbr.ru/finmarket/common_inf/.

86. Реестр операторов платежных систем // Банк России. – URL: https://www.cbr.ru/PSystem/reestry/rops/.

87. Реестр платежных систем // Национальный Банк Республики Казахстан. – URL: https://nationalbank.kz/?docid=311&switch=russian.

88. Решение Высшего Евразийского экономического совета №20 от 01.10.2019.

89. Решение Коллегии Евразийской экономической комиссии №138 от 12.10.2015.

90. Решение Коллегии Евразийской экономической комиссии №144 от 10.11.2015.

91. Решение Коллегии Евразийской экономической комиссии №199 от 25.10.2012.

92. Решение Совета Евразийской экономической комиссии №19 от 04.03.2014.

93. Родыгина Н.Ю., Шапор М.А. Предпосылки создания единой валютно-финансовой системы стран ЕАЭС в условиях современного геополитического кризиса, как важнейший аспект обеспечения экономической безопасности исследуемой интеграционной группировки // Новое слово в науке и практике: гипотезы и апробация результатов исследования. 2016. №22. С.194-201.

94. Рубцов Б.Б. Глобальные финансовые рынки: масштабы, структура, регулирование / В сборнике: Куда движется век глобализации? Чумаков А.Н., Гринин Л.Е. Сборник статей. Под редакцией Чумакова А.Н., Гринина Л.Е. Волгогорад. 2014. С.281-305.

95. Сведения об устройствах, расположенных на территории России и предназначенных для осуществления операций с использованием и без использования платежных карт // Банк России. URL: https://www.cbr.ru/statistics/psrf/sheet016.

96. Селезнева И.В. Процессы гармонизации и интеграции платежных систем в странах ЕАЭС // Вестник Университет «Туран». Алматы. 2014. №4 (64). С.96-99.

97. Сергеева Н.В. Перспективы рынка банковских услуг ЕАЭС // Экономика. Налоги. Право. 2016. №4. С.96-102.

98. Современные финансовые рынки: монография / [Воронов В. С. и др.] ; под ред. В. В. Иванова. - Москва: Проспект, 2014. - 571 с.

99. Соколова Е.Ю. Финансовый рынок как фактор устойчивого развития национальной экономики // Научно-практический электронный журнал Аллея науки. 2018. Т.6. №10 (26). – С.394-398. URL:alley-science.ru.

100. Сплетухов Ю.А. Регулирование страховой деятельности в странах ЕАЭС: сходство и различия // Финансовый журнал. 2015. №3. С.83-90.

101. Стародубцева Е.Б., Маркова О.М. Реформирование банковских систем стран ЕАЭС в преддверии создания единого финансового рынка // Мир новой экономики. 2017. №4. С.108-113.

102. Статистика по платежным карточкам // Национальный Банк Республики Казахстан. URL: https://www.nationalbank.kz/?docid=786&switch=russian.

103. Стратегии развития национальной платежной системы. Вестник Банка России. 2013. №19. С.31-34 URL:https://cbr.ru/Content/Document/File/16247/strategy_psys.pdf.

104. Стратегия развития Национальной системы платежных карт 2019-2021. М.: АО НСПК. 2019. 36с.

105. Финансовая политика в рамках Евразийской интеграции / Под ред. Б.В.Хулхачиева. - М.: ЕЭК. - 2015. - 89 с.

106. Финансовые рынки: институты и продукты: учебное пособие / Е.В.Тихомирова, Е.М. Попова, И.В.Стоноженко. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2018. – 54 с.

107. Финансовые счета и балансы финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации. URL: http://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/.

108. Финансовый рынок как фактор экономического роста / под ред. д-ра экон. наук., проф. С.Ю.Яновой, д-ра экон. наук, проф Н.П.Радковской. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2019. – 212 с.

109. Финансовый рынок России в современном мире: учебник / [колл. авторов]. М.: Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова. 2018. – 516 с.

110. Чеботарь Ю.М. Финансы и финансовые рынки: Полный курс MBA / Ю.М.Чеботарь. – М.: Рид Групп, 2011. – 368 с.

111. Чернухина И.А. Финансовые рынки и институты. Учебник / И.А.Чернухина, А.В. Осиповская; под ред. Н.И.Архиповой. – Москва: Экономика. 2011. – 319 с.

112. Чижик В.П. Финансовые рынки и институты: учеб. пособие / В.П.Чижик. – М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2018. – 384 с.

113. Швайгерт Д.В. Институциональное развитие интеграции инфраструктурных организаций фондовых рынков СНГ и ЕАЭС // Журнал «Human Progress». 2015. Том 1. №4. С.1-19.

114. Щеголева Н.Г. Ретроспектива платежных систем региональных союзов стран Африки и Латинской Америки: опыт для ЕАЭС // В сборнике: Россия: тенденции и перспективы развития. Ежегодник. Ответственный редактор В.И.Герасимов. Москва. 2017. С.430-433.

115. Щеголева Н.Г., Терентьева О.И. Валютная интеграция в ЕАЭС: тестирование на соответствие критериям оптимальной валютной зоны // Вестник Академии. 2017. №3. С.17-23.

116. Шишков Ю.В. Интеграционные процессы на пороге XXI века : Почему не интегрируются страны СНГ / Ю.В. Шишков. - М. : НП «III тысячелетие». 2001. – 478 с.

117. Янов В.В., Иноземцева Е.Ю. Финансовые рынки и институты: учебное пособие. Бакалавриат. М.: Кнорус, 2016. – 352 с.

118. Ярыгина И.З. Перспективы сотрудничества межгосударственных объединений ЕАЭС и БРИКС в финансовой сфере // Банковские услуги. 2018. №9. С.2-8.

119. Abdullahi D. Ahmed. Integration of financial markets, financial development and growth: Is Africa different? Journal of International Financial Markets, Institutions&Money. Volume 42, May 2016, Pages 43-59. URL:http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2016.01.003.

120. Ahmet Niyazi Özker. The Phenomenon of Financial Integration and the Probable Issues in Financial Alterations Related to EU. Advances in Economics and Business 7(3): 115-123, 2019. DOI:10.13189/aeb.2019.070302 URL:http://www.hrpub.org.

121. Aladdin D. Rillo. ASEAN financial integration: opportunities, risks and challenges. Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan, Public Policy Review, Vol.14, №5, September 2018. Pp. 901 – 923. URL:https://www.mof.go.jp/english/pri/publication/pp_review/ppr14_05_04.pdf.

122. ALADI. Compensación y Evaluación. http://www.aladi.org/sitioaladi/?page_id=555.

123. Alberto José Hurtado Briceño. Costos y beneficios de la utilización del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE). Cuadernos sobre Relaciones Internacionales, Regionalismo y Desarrollo / Vol. 8. No. 15. Enero - Junio 2013.

URL:https://www.researchgate.net/publication/264196412_Costos_y_beneficios_de_la_utilizacion_del_Sistema_Unitario_de_Compensacion_Regional_de_Pagos_SUCRE.

124. Andres Damico. El Convenio de Pagos y Creditos Reciprocos de ALADI Como Una Herramienta de Facilitacion del Comercio Ante la Crisis Internatijnal p.185-225. http://revistaderecho.um.edu.uy/wp-content/uploads/2012/12/Damico-El-Convenio-de-Pagos-y-Creditos-Reciprocos-de-ALADI-como-una-herramienta-de-facilitacion-del-comercio-ante-la-crisis-internacional.pdf.

125. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions / International Monetary Fund. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2011-2018.

126. Rendigs Fels Regional Multilateral Clearing // Journal of Political Economy, Vol. 56, № 4 (Aug., 1948), pp. 342-343. URL: https://www.jstor.org/stable/1826049.

127. Ashima Goyal. Payment Systems to Facilitate South Asian Integration. South Asia Economic Journal. September 2015. DOI: 10.1177/1391561415594893. URL: http://www.igidr.ac.in/pdf/publication/WP-2015-021.pdf.

128. Johan H. C. de Looper Recent Latin American Experience with Bilateral Trade and Payments Agreements // Staff Papers (International Monetary Fund), Vol. 4, № 1 (Sep., 1954), pp. 85-112. URL:https://www.jstor.org/stable/3866172.

129. Raymond F. Mikesell Regional Multilateral Payments Arrangements // The Quarterly Journal of Economics, Vol. 62, № 4 (Aug., 1948), pp. 500-518. URL:https://www.jstor.org/stable/1881762.

130. Asian Clearing Union. URL:https://www.asianclearingunion.org/Introduction.aspx.

131. Asian Development Bank. The road to ASEAN financial integration: A combined study on assessing the financial landscape and formulating milestones for monetary and financial integration in ASEAN. Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank, 2013. URL: https://www.adb.org/sites/default/files/publication/30202/road-asean-financial-integration.pdf .

132. Chang R. Regional monetary arrangements for developing countries. URL:https://www.g24.org/wp-content/uploads/2016/01/Regional-Monetary-Arrangements.pdf.

133. Chinn M. D., Ito H. A new measure of financial openness. 2007. [Электронный ресурс]. URL:http://web.pdx.edu/~ito/kaopen_Chinn-Ito_hi0523.pdf.

134. Coordinated Portfolio Investment Survey // International Monetary Fund. URL: http://data.imf.org.

135. Deepening Regional Integration within the Southern African Development Community (SADC), OECD,

2017.URL:http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP(2017)82&docLanguage=En.

136. Direct investment; Portfolio investment; Financial derivatives (other than reserves) and employee stock options; Other investment // Balance of Payments and International Investment Position. URL: http://data.imf.org/.

137. Eichengreen B. and De Macedo J.B. The European Payments Union: History and implications for the evolution of the international financial architecture, OECD Development Centre, Paris, 2001. URL: http://docentes.fe.unl.pt/~jbmacedo/oecd/triffin.html.

138. El Sistema Unitario de Compensación Regional de Pago llega a los actores de la economía popular y solidaria. URL: https://www.cancilleria.gob.ec/el-sistema-unitario-de-compensacion-regional-de-pago-llega-a-los-actores-de-la-economia-popular-y-solidaria/.

139. Elizabeth McQuerry & Cici Northup. Regional Payments Integration, Financial Inclusion, and Remittances in the Southern African Development Community (SADC): Reflections on a Work in Progress. Glenbrook Partners. URL: https://www.sadcbanking.org/wp-content/uploads/2017/09/RegionalPaymentsIntegration.pdf.

140. External debt stocks, total (DOD, current US$); Use of IMF credit (DOD, current US$); External debt stocks, short-term (DOD, current US$); External debt stocks, long-term (DOD, current US$); External debt stocks, public and publicly guaranteed (PPG) (DOD, current US$); GDP (current US$) // World Bank Group. URL: https://data.worldbank.org/indicator.

141. Fritz Barbara, Biancareli André, Mühlich Laurissa. Regional payment systems: a comparative perspective on Europe and the developing world. Discussion Papers 2012/10, Free University Berlin, School of Business & Economics. URL: https://ideas.repec.org/p/zbw/fubsbe/201210.html.

142. Fritz Barbara, Munlich Laurissa. Regional monetary cooperation in emerging, transition and developing economies. Palgrave Dictionary of Emerging Markets and Transition Economics / Edited by Jens Hölscher and Horst Tomann URL:https://books.google.ru/books?id=_AbeCgAAQBAJ&pg=PT161&lpg=PT161&dq=Edwards,+R.+International+monetary+collaboration.&source=bl&ots=uKzvxcI-nW&sig=ACfU3U3WsJCJnPHkmxftdUfA7sGzNBY62g&hl=ru&sa=X&ved=2ahUKEwiulOOjn7XmAhXVwsQBHUqBD4AQ6AEwBXoECA8QAQ#v=onepage&q=Edwards%2C%20R.%20International%20monetary%20collaboration.&f=false.

143. GDP (current LCU) // The World Bank Group. – URL: https://databank.worldbank.org/.

144. Introduction to the Asian Clearing Union (ACU). URL:http://www.rma.org.bt/EXTERNALWEB/admin/ACU%20awareness%20materials.pdf.

145. KAOPEN (The Chinn-Ito index) // Chinn-Ito website. 2017. URL: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm.

146. Kenen P. The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View // Monetary Problems in the International Economy. Chicago: University of Chicago Press. 1969. – P.41-60.

147. Lending interest rate (%); Total reserves (includes gold, current US$); Total reserves minus gold (current US$); GDP (2010 US$) // World Bank Group. URL: https://data.worldbank.org/indicator.

148. McKinnon, R. Optimum currency areas//American Economic Review. – 1963. – Vol. 53, no 4. – P. 717-725. URL: http://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungs archiv/sq2/mckinnon_ aer1963.pdf.

149. Mundell R. Theory of Optimum Currency Areas // American Economic Review. 1961. Vol. 51. - P.657-665. URL: https://www.experimentalforschung.econ.uni muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mundell_aer1961.pdf. 15-1.2

150. Ocampo J.A. Regional financial cooperation: Experiences and challenges. In: J.A. Ocampo (ed.), Regional Financial Cooperation. Washington, DC: Brookings Institution Press, 2006, pp. 1-39. URL: https://repositorio.cepal.org/handle/11362/1923.

151. Piffaretti Nadia F. Reshaping the International Monetary Architecture and Addressing Global Imbalances: Lessons from the Keynes Plan. MPRA Paper № 12165, posted 15 Dec 2008. URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/12165/1/MPRA_paper_12165.pdf.

152. Ponsot J.-F. New financial architecture and regional monetary integration in Latin America. Journal of Post-Keynesian Economics. Winter 2009-10, №*32* (2), p.155-161. URL: https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00390436/document.

153. Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/.

154. Principles for financial market infrastructures. Bank for International Settlements and International Organization of Securities Commissions 2012.URL: https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf.

155. Quik P., Evans O. Capital Accjunt Convertibility: Review of Experience and Implications for IMF Policies. Occasional Paper 131. International Monetary Found. 1995, October. – P. 45-47. https://www.imf.org/en/Publications/Occasional-Papers/Issues/2016/12/30/Capital-Account-Convertibility-Review-of-Experience-and-Implications-for-IMF-Policies-612.

156. Regional monetary cooperation and growth-enhancing policies: The new challenges for Latin America and the Caribbean. Study prepared by the Secretariat of the United Nations Conference on Trade

and Development, 2011. URL: https://www.lai.fu-berlin.de/homepages/fritz/publikationen/UNCTAD_2011.pdf.

157. Robert Z. Aliber. The Integration of National Financial Markets: A Review of Theory and Findings. Weltwirtschaftliches Archiv. Bd. 114, H. 3 (1978), pp. 448-480. Published by: Springer URL:https://www.jstor.org/stable/40438529.

158. Sapir A. European Integration at the Crossroads: A Review Essay in the 50th Anniversary of Bela Balassa's Theory of Economic Integration. Journal of Economic Literature. 2011;49:4,1200-1229.

159. Sistema de Pagos en Moneda Local (SML) URL:http://www.aladi.org/sitioaladi/?page_id=553.

160. The Dynamics of Asian Financial Integration. Facts and analytics. Edited by Michael B. Devereux, Philip R. Lane, Cyn-Young Park, and Shang-Jin Wei. URL:https://www.adb.org/sites/default/files/publication/29087/dynamics-asian-financial-integration.pdf.

161. Trade and Development Report: Regional cooperation for development. United Nations publication, New York and Geneva, 2007. URL: https://unctad.org/en/docs/tdr2007_en.pdf.

162. Tripathi R. Monetary and payments cooperation in South Asia. New Delhi: Concept Publishers, 2010.
URL:https://books.google.ru/books?id=D84CLHEhNo8C&pg=PA23&lpg=PA23&dq=Tripathi,+R.+Monetary+and+payments+cooperation+in+South+Asia&source=bl&ots=g1-mPeWmzE&sig=ACfU3U0d3oWrM6c3t8u7XYuHkjRdKZFixw&hl=ru&sa=X&ved=2ahUKEwiEutes77TmAhVt5aYKHTAFBXoQ6AEwAHoECAoQAQ#v=onepage&q=Tripathi%2C%20R.%20Monetary%20and%20payments%20cooperation%20in%20South%20Asia&f=false.

163. Takekazu Iwamoto. The Keynes Plan for an International Clearing Union Reconsidered // Kyoto University Economic Review, Vol. 65, № 2 (139) (OCTOBER 1995), pp. 27-42. URL: https://www.jstor.org/stable/43217486.

164. Schumacher E. F. Multilateral Clearing // Economica, New Series, Vol. 10, № 38 (May, 1943), pp. 150-165. URL:https://www.jstor.org/stable/2549461.

165. I. de Vegh The International Clearing Union // The American Economic Review, Vol. 33, № 3 (Sep., 1943), pp. 534-556. URL:https://www.jstor.org/stable/1812989.

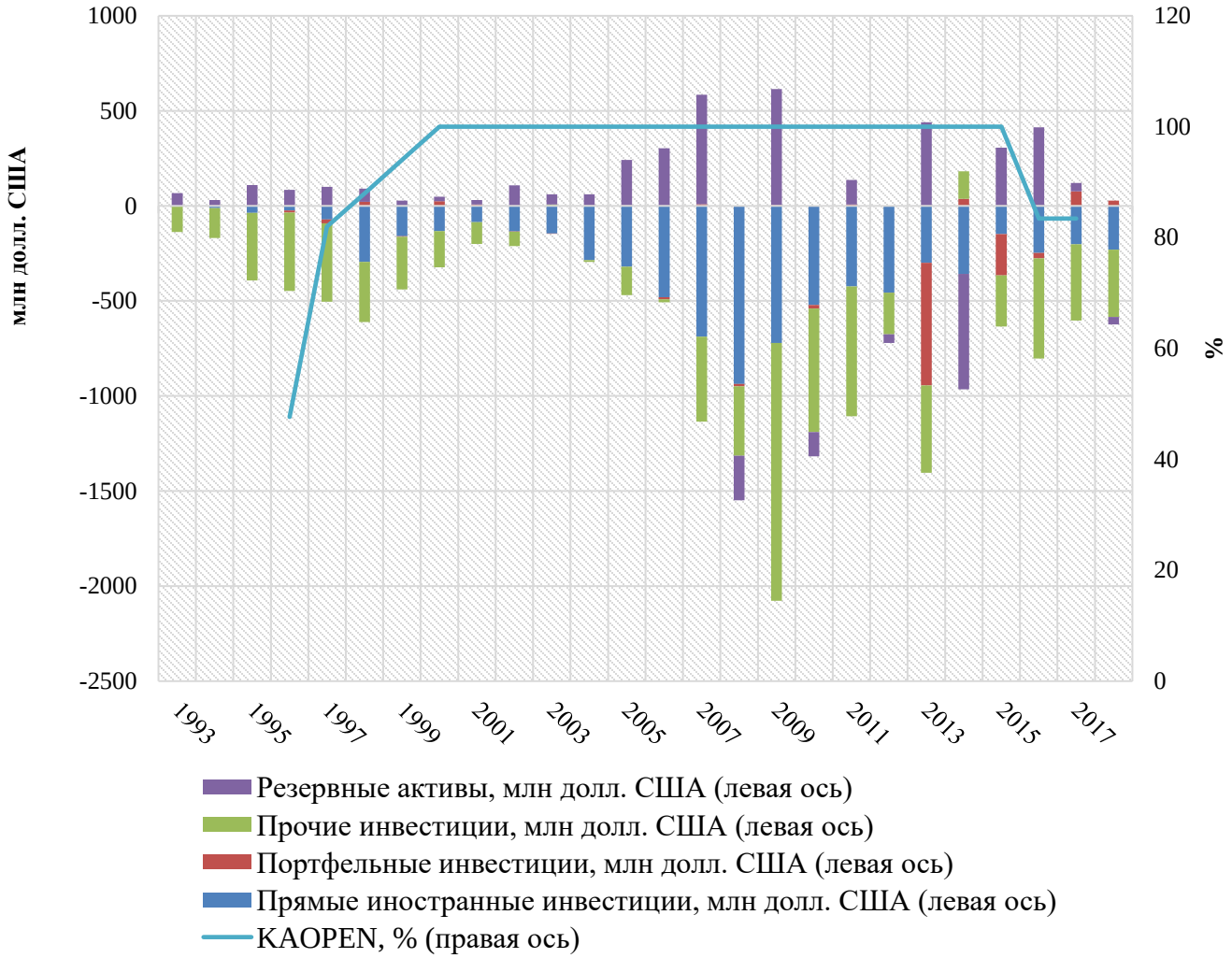
166. Henry H. Schloss The European Payments Union // Southern Economic Journal, Vol. 17, № 4 (Apr., 1951), pp. 465-469. URL:https://www.jstor.org/stable/1054493.

167. Շրջանառության մեջ գտնվող վճարային քարտերի քանակը // ՀՀ կենտրոնական բանկ. URL: https://www.cba.am/am/sitepages/psstatisticaldatareports.aspx.

168. Վճարային քարտերի սպասարկման ենթակառուցվածքը ՀՀ-ում // ՀՀ կենտրոնական բանկ. URL: https://www.cba.am/am/sitepages/psstatisticaldatareports.aspx.

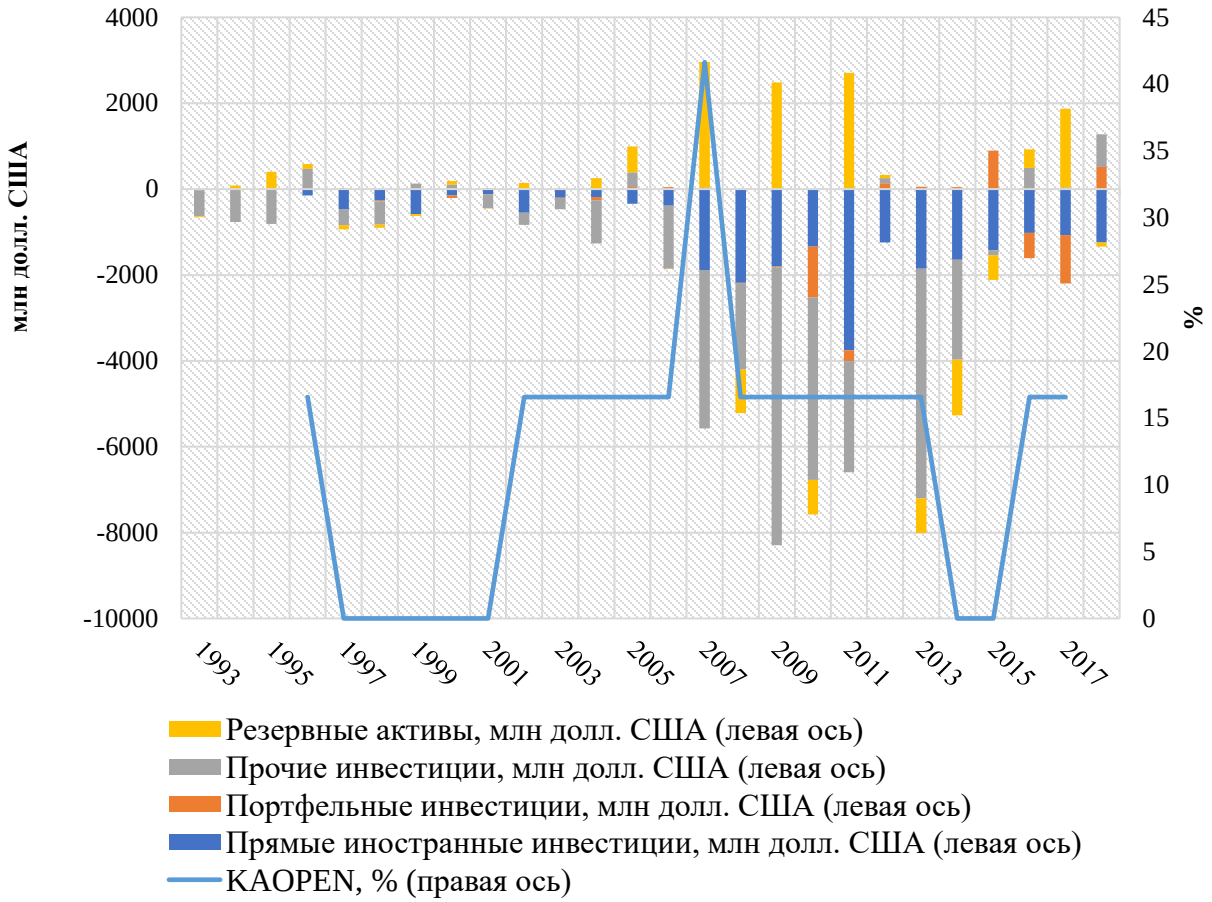
Приложения

Приложение 1 - Динамика и структура потоков капитала стран ЕАЭС и значение финансовой открытости



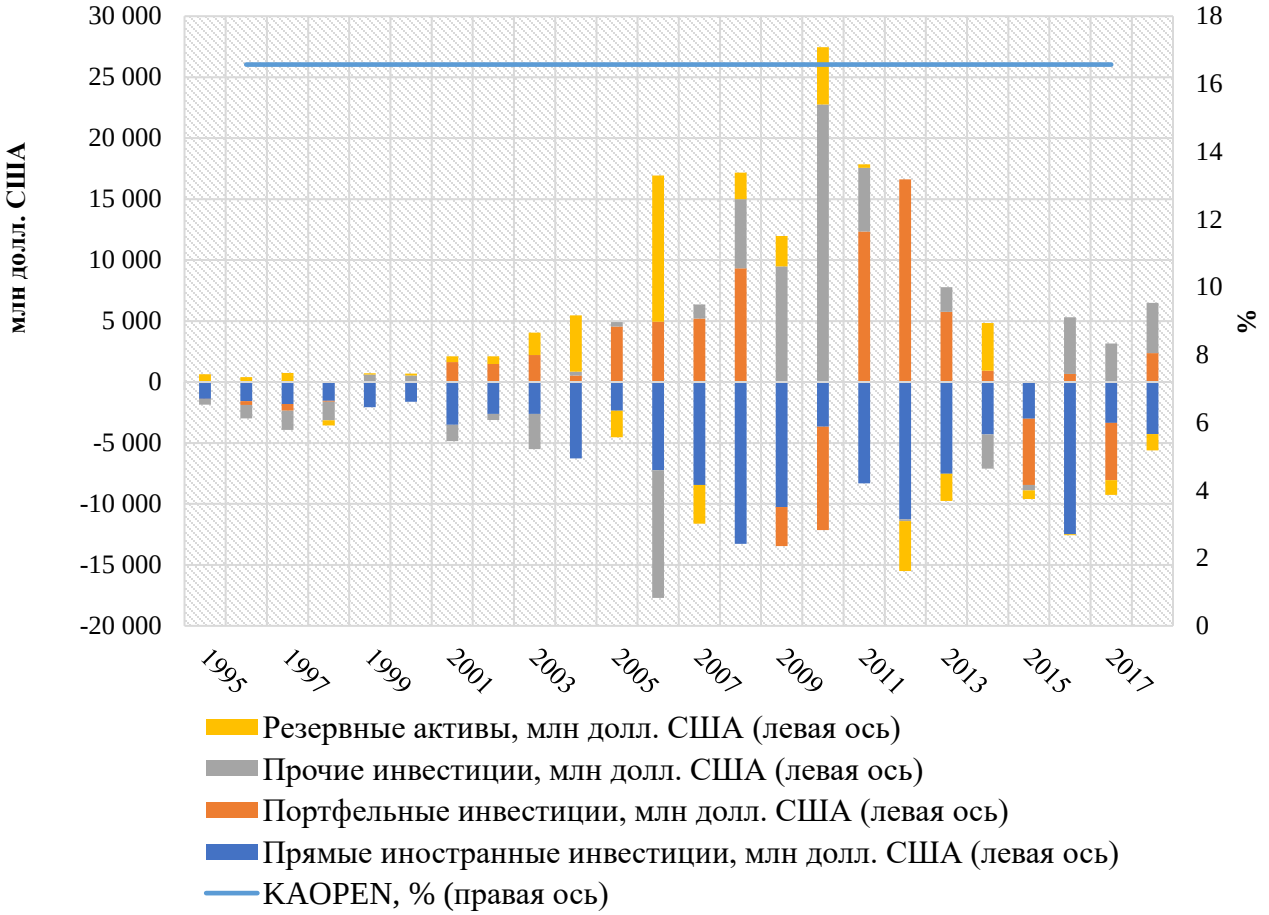
Источник: KAOPEN (The Chinn-Ito index) // Chinn-Ito website. 2017. URL: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm (дата обращения: 16.01.2020); Direct investment; Portfolio investment; Financial derivatives (other than reserves) and employee stock options; Other investment // Balance of Payments and International Investment Position. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Рисунок 1.1 - Динамика и структура потоков капитала стран ЕАЭС и значение финансовой открытости. Данные за 1993-2018 гг. («+» приобретение чистых активов; «-» принятие чистых обязательств) – Армения



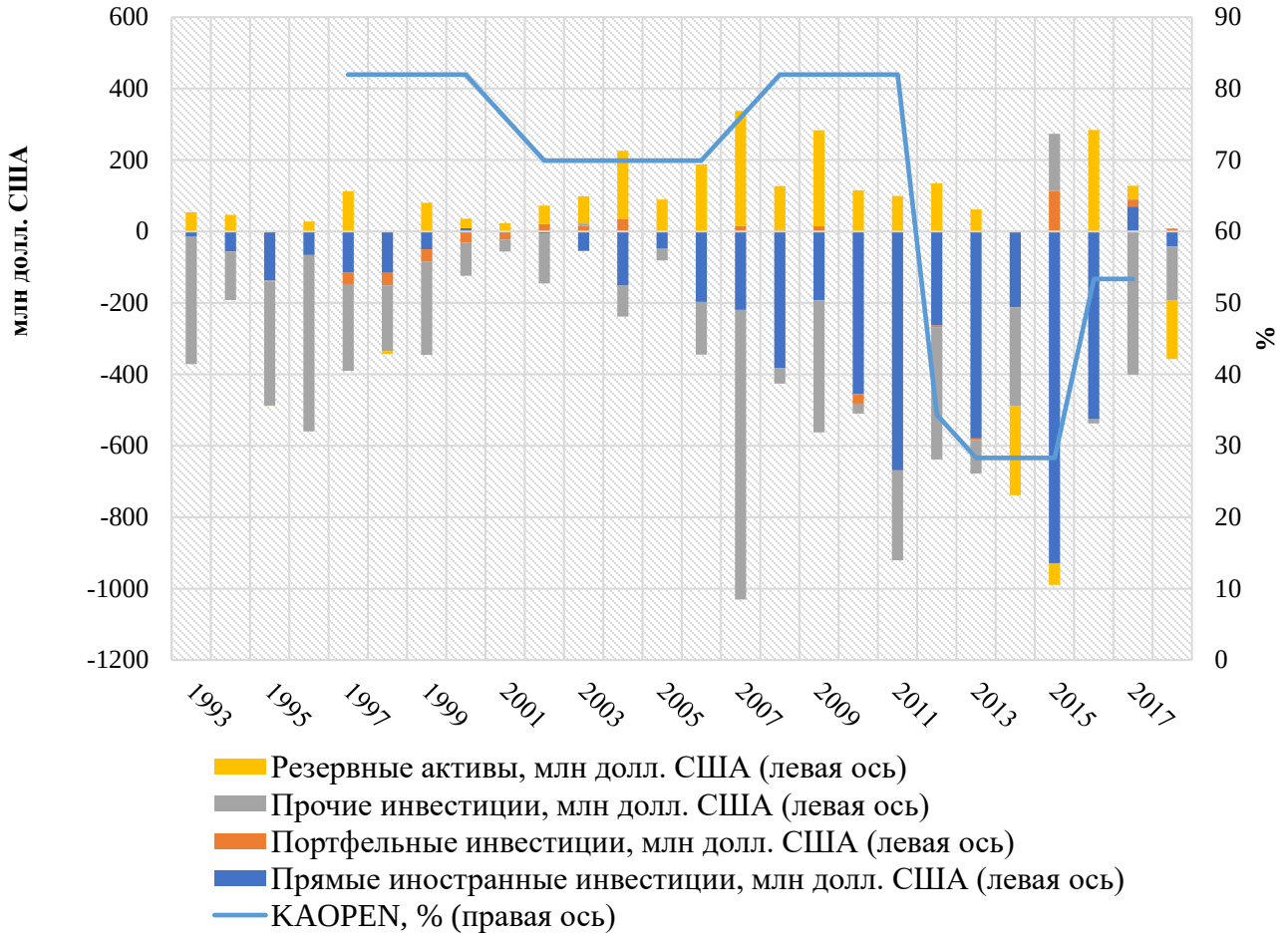
Источник: KAOPEN (The Chinn-Ito index) // Chinn-Ito website. 2017. URL: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm (дата обращения: 16.01.2020); Direct investment; Portfolio investment; Financial derivatives (other than reserves) and employee stock options; Other investment // Balance of Payments and International Investment Position. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Рисунок 1.2 - Динамика и структура потоков капитала стран ЕАЭС и значение финансовой открытости. Данные за 1993-2018 гг. («+» приобретение чистых активов; «-» принятие чистых обязательств) - Республика Беларусь



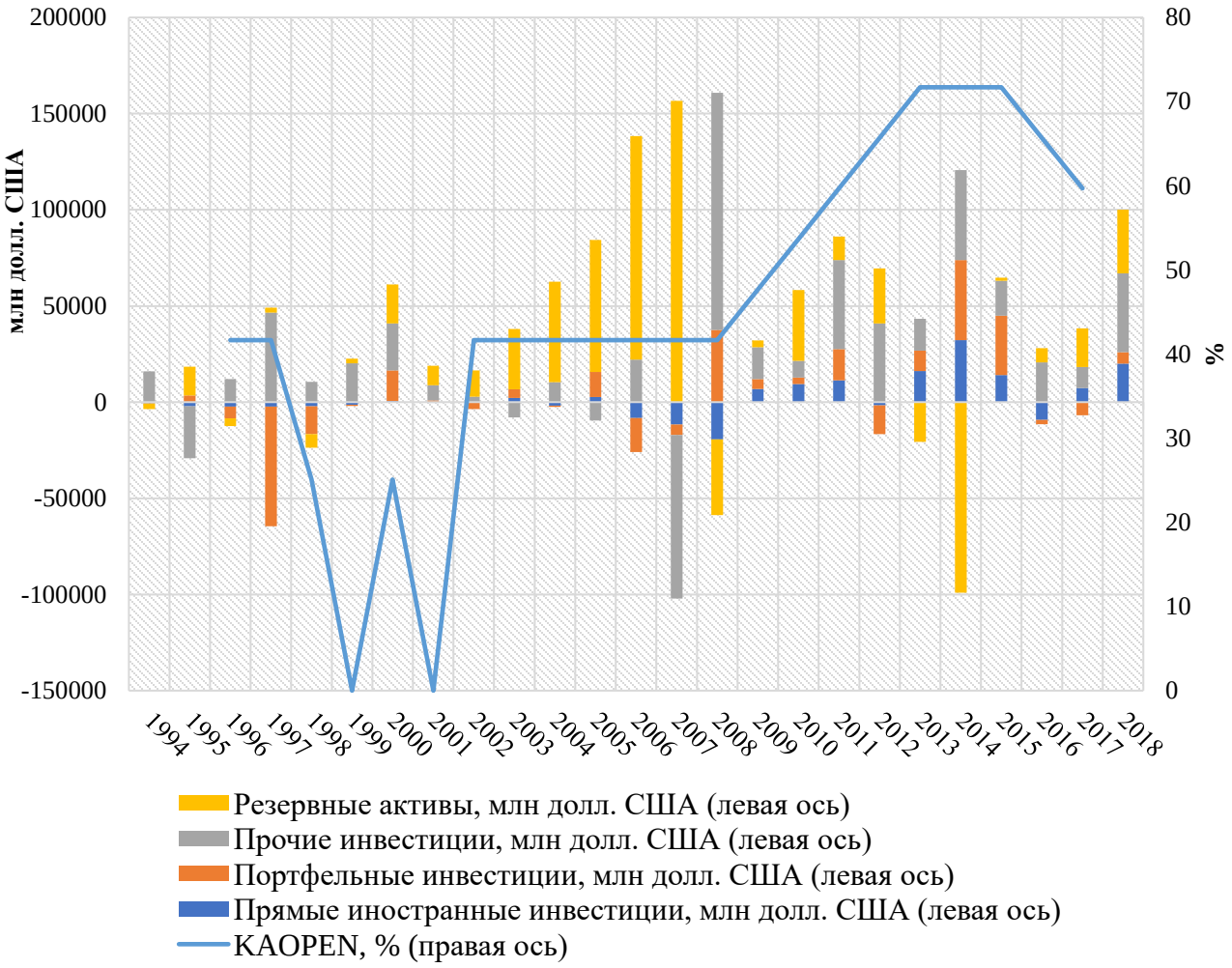
Источник: KAOPEN (The Chinn-Ito index) // Chinn-Ito website. 2017. URL: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm (дата обращения: 16.01.2020); Direct investment; Portfolio investment; Financial derivatives (other than reserves) and employee stock options; Other investment // Balance of Payments and International Investment Position. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Рисунок 1.3 - Динамика и структура потоков капитала стран ЕАЭС и значение финансовой открытости. Данные за 1993-2018 гг. («+» приобретение чистых активов; «-» принятие чистых обязательств) – Казахстан



Источник: KAOPEN (The Chinn-Ito index) // Chinn-Ito website. 2017. URL: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm (дата обращения: 16.01.2020); Direct investment; Portfolio investment; Financial derivatives (other than reserves) and employee stock options; Other investment // Balance of Payments and International Investment Position. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Рисунок 1.4 - Динамика и структура потоков капитала стран ЕАЭС и значение финансовой открытости. Данные за 1993-2018 гг. («+» приобретение чистых активов; «-» принятие чистых обязательств) – Кыргызстан



Источник: KAOPEN (The Chinn-Ito index) // Chinn-Ito website. 2017. URL: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm (дата обращения: 16.01.2020); Direct investment; Portfolio investment; Financial derivatives (other than reserves) and employee stock options; Other investment // Balance of Payments and International Investment Position. URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Рисунок 1.5 - Динамика и структура потоков капитала стран ЕАЭС и значение финансовой открытости. Данные за 1993-2018 гг. («+» приобретение чистых активов; «-» принятие чистых обязательств) - Россия

Приложение 2 - Объемы торгов на фондовых и товарных рынках стран ЕАЭС

Таблица 2.1 – Объемы торгов на фондовых и товарных рынках стран ЕАЭС (млн долл. США)

	2016	2017	2018	2019
Армения				
Государственные ценные бумаги	96,0	135	118	103
Корпоративные долговые ценные бумаги	3,9	5,4	46	21
Рынок акций	13,7	25	4,4	5,0
Срочный рынок	-	-	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	3,87	9,3	0,0	0,0
Сделки РЕПО	-	7	23	24
Фондовый рынок	*130*	*182*	*192*	*153*
Товарный рынок	-	-	-	-
Республика Беларусь				
Государственные ценные бумаги	1252	1473	2233	1398
Корпоративные долговые ценные бумаги	1701	959	1733	1812
Рынок акций	25,4	44	47	16
Срочный рынок	-	-	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	9217	8865	8124	8192
Сделки РЕПО	1836	1627	2359	6417
Фондовый рынок	*14031*	*12968*	*14496*	*17835*
Товарный рынок	*1265*	*1683*	*2106*	*2186*
Казахстан				
Государственные ценные бумаги	1625	6092	4772	4767
Корпоративные долговые ценные бумаги	1483	3539	6700	7099
Рынок акций	733	830	1566	534
Срочный рынок	-	68	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	105578	227607	95078	104941
Сделки РЕПО	121528	226380	219897	189120
Фондовый рынок	*230946*	*464515*	*328012*	*355644*
Товарный рынок	*273*	*716*	*1355*	*511*
Кыргызстан				
Государственные ценные бумаги	1,0	0,03	0,01	01
Корпоративные долговые ценные бумаги	5,5	10	8,7	15
Рынок акций	136	57	49	72
Срочный рынок	-	-	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	1231,83	835	1261	700
Сделки РЕПО	64,67	69	455	450
Фондовый рынок	*1439*	*971,03*	*1773*	*1237*
Товарный рынок	-	-	-	-
Российская Федерация				
Государственные ценные бумаги	91081	150686	241866	236558
Корпоративные долговые ценные бумаги	12748	298941	235273	199408
Рынок акций	138675	157464	173160	192238
Срочный рынок	1723154	1448509	1427259	1272567
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	4932399	5960046	5570187	4762095
Сделки РЕПО	5967863	6648931	5822938	5809637
Фондовый рынок	*12710581*	*14664578*	*13470684*	*12472504*
Товарный рынок	*11187*	*15269*	*17210*	*15934*

Источник: Биржевые торги / ЕАЭК.

http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/express_information/Pages/express_stock.aspx

Таблица 2.2 – Объемы торгов на фондовых и товарных рынках стран ЕАЭС (в % от значения показателей российского рынка)

	2016	2017	2018	2019
Армения				
Государственные ценные бумаги	0,1	0,08	0,01	0,04
Корпоративные долговые ценные бумаги	0,0	0,0	0,02	0,01
Рынок акций	0,0	0,02	0,0	0,0
Срочный рынок	-	-	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	0,0	0,0	0,0	0,0
Сделки РЕПО	-	0,0	0,0	0,0
Фондовый рынок	0,0	0,0	0,0	0,0
Товарный рынок	-	-	-	-
Республика Беларусь				
Государственные ценные бумаги	1,37	0,97	0,92	0,59
Корпоративные долговые ценные бумаги	1,33	0,32	0,74	0,91
Рынок акций	0,01	0,03	0,03	0,01
Срочный рынок	-	-	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	0,18	0,15	0,15	0,17
Сделки РЕПО	0,03	0,02	0,04	0,11
Фондовый рынок	*0,11*	*0,09*	*0,11*	*0,14*
Товарный рынок	*11,31*	*11,02*	*12,23*	*13,72*
Казахстан				
Государственные ценные бумаги	1,78	4,04	1,97	2,02
Корпоративные долговые ценные бумаги	1,16	1,18	2,85	3,56
Рынок акций	0,52	0,53	0,9	0,28
Срочный рынок	-	0,0	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	2,14	3,82	1,71	2,20
Сделки РЕПО	2,04	3,4	3,78	3,26
Фондовый рынок	*1,82*	*3,16*	*2,43*	*2,83*
Товарный рынок	*2,44*	*4,69*	*7,87*	*3,21*
Кыргызстан				
Государственные ценные бумаги	0,0	0,0	0,0	0,0
Корпоративные долговые ценные бумаги	0,0	0,0	0,0	0,01
Рынок акций	0,09	0,04	0,03	0,37
Срочный рынок	-	-	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	0,02	0,01	0,02	0,01
Сделки РЕПО	0,0	0,0	0,0	0,01
Фондовый рынок	*0,01*	*0,0*	*0,01*	*0,01*
Товарный рынок	-	-	-	-
Российская Федерация				
Государственные ценные бумаги	100	100	100	100
Корпоративные долговые ценные бумаги	100	100	100	100
Рынок акций	100	100	100	100
Срочный рынок	100	100	100	100
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	100	100	100	100
Сделки РЕПО	100	100	100	100
Фондовый рынок	100	100	100	100
Товарный рынок	100	100	100	100

Источник: Расчеты автора по: Биржевые торги / ЕАЭК. http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/express_information/Pages/express_stock.aspx

Таблица 2.3 – Структура биржевого товарооборота стран ЕАЭС (%)

	2016	2017	2018	2019
Армения				
Государственные ценные бумаги	73,8	74,3	61,5	67,3
Корпоративные долговые ценные бумаги	3,0	3,0	24,0	13,7
Рынок акций	10,5	13,8	2,4	3,3
Срочный рынок	-	-	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	2,9	5,1	0,0	0,0
Сделки РЕПО	-	3,8	12,0	15,7
Республика Беларусь				
Государственные ценные бумаги	8,9	11,4	15,4	7,8
Корпоративные долговые ценные бумаги	12,1	7,4	12,0	10,2
Рынок акций	0,2	0,3	0,3	0,1
Срочный рынок	-	-	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	65,7	68,4	56,0	45,9
Сделки РЕПО	0,1	12,5	16,3	36,0
Казахстан				
Государственные ценные бумаги	0,7	1,3	1,5	1,6
Корпоративные долговые ценные бумаги	0,6	0,7	2,0	2,3
Рынок акций	0,3	0,2	0,5	0,2
Срочный рынок	-	0,0	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	45,7	49,0	29,0	34,2
Сделки РЕПО	52,6	48,7	67,0	61,7
Кыргызстан				
Государственные ценные бумаги	0,1	0,0	0,0	0,0
Корпоративные долговые ценные бумаги	0,4	1,0	0,5	1,2
Рынок акций	9,5	5,9	2,8	5,8
Срочный рынок	-	-	-	-
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	85,6	86,0	71,1	56,6
Сделки РЕПО	4,5	7,1	25,6	36,4
Российская Федерация				
Государственные ценные бумаги	0,7	1,0	1,8	1,9
Корпоративные долговые ценные бумаги	1,0	2,0	1,7	1,6
Рынок акций	1,1	1,1	1,3	1,5
Срочный рынок	13,6	9,9	10,6	10,2
Валютный рынок (без учета сделок РЕПО)	37,8	40,7	41,4	38,2
Сделки РЕПО	45,8	45,3	43,2	46,6

Источник: Расчеты автора по: Биржевые торги / ЕАЭК. http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/express_information/Pages/express_stock.aspx

Приложение 3 - Показатели динамики и структуры внешнего долга

Таблица 3.1- Показатели динамики и структуры внешнего долга Армении за 1991-2018 гг. (в среднем за период)

Показатели	Периоды						
	1991-1994	1995-1998	1999-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2014	2015-2018
Темпы прироста внешнего долга, % к предыдущему периоду	-	208,94	101,73	44,39	95,68	67,08	18,32
Сумма внешнего долга к ВВП, %	11,45	35,21	62,46	46,95	46,08	74,22	89,30
Государственный внешний долг, % к внешнему долгу	92,69	75,23	56,01	46,28	42,79	38,37	47,35
Краткосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	0,31	2,98	6,81	17,36	12,33	11,79	9,34
Долгосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	92,69	75,23	69,65	66,79	75,60	78,37	85,56
Кредиты МВФ, % к внешнему долгу	7,00	21,79	23,55	15,85	12,07	9,84	5,09

Источник: External debt stocks, total (DOD, current US$); Use of IMF credit (DOD, current US$); External debt stocks, short-term (DOD, current US$); External debt stocks, long-term (DOD, current US$); External debt stocks, public and publicly guaranteed (PPG) (DOD, current US$); GDP (current US$) // World Bank Group. URL: https://data.worldbank.org/indicator (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Таблица 3.2 - Показатели динамики и структуры внешнего долга Республики Беларусь за 1991-2018 гг. (в среднем за период)

Показатели	Периоды						
	1991-1994	1995-1998	1999-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2014	2015-2018
Темпы прироста внешнего долга, % к предыдущему периоду	-	65,78	29,15	58,13	248,00	74,94	-0,45
Сумма внешнего долга к ВВП	6,62	13,95	22,22	18,76	36,16	52,29	70,60
Государственный внешний долг, % к внешнему долгу	87,85	43,57	24,45	15,30	29,61	36,23	48,42
Краткосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	3,37	43,38	47,63	63,06	45,97	35,33	26,91
Долгосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	87,85	43,57	31,62	25,81	43,00	57,67	71,76
Кредиты МВФ, % к внешнему долгу	8,78	13,05	20,75	11,14	11,03	6,99	1,33

Источник: External debt stocks, total (DOD, current US$); Use of IMF credit (DOD, current US$); External debt stocks, short-term (DOD, current US$); External debt stocks, long-term (DOD, current US$); External debt stocks, public and publicly guaranteed (PPG) (DOD, current US$); GDP (current US$) // World Bank Group. URL: https://data.worldbank.org/indicator (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Таблица 3.3 - Показатели динамики и структуры внешнего долга Казахстана за 1991-2018 гг. (в среднем за период)

Показатели	Периоды						
	1991-1994	1995-1998	1999-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2014	2015-2018
Темпы прироста внешнего долга, % к предыдущему периоду	-	156,00	186,66	195,11	125,20	21,51	7,58
Сумма внешнего долга к ВВП	6,22	19,55	64,66	82,17	86,16	66,02	97,92
Государственный внешний долг, % к внешнему долгу	85,18	62,29	25,87	6,44	2,30	6,93	13,55
Краткосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	5,75	8,20	8,64	15,56	8,57	6,55	4,58
Долгосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	86,07	79,01	87,00	83,25	90,94	93,08	95,12
Кредиты МВФ, % к внешнему долгу	12,27	12,79	4,36	1,19	0,50	0,37	0,30

Источник: External debt stocks, total (DOD, current US$); Use of IMF credit (DOD, current US$); External debt stocks, short-term (DOD, current US$); External debt stocks, long-term (DOD, current US$); External debt stocks, public and publicly guaranteed (PPG) (DOD, current US$); GDP (current US$) // World Bank Group. URL: https://data.worldbank.org/indicator (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Таблица 3.4 - Показатели динамики и структуры внешнего долга Киргизстана за 1991-2018 гг. (в среднем за период)

Показатели	Периоды						
	1991-1994	1995-1998	1999-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2014	2015-2018
Темпы прироста внешнего долга, % к предыдущему периоду	-	326,11	51,05	14,04	38,56	60,92	17,85
Сумма внешнего долга к ВВП	11,14	66,04	132,02	101,79	79,97	92,79	108,57
Государственный внешний долг, % к внешнему долгу	79,71	60,68	66,04	71,32	58,54	45,61	46,12
Краткосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	2,58	1,80	3,31	7,33	9,04	3,98	4,76
Долгосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	79,71	84,99	80,95	79,49	82,90	91,04	91,41
Кредиты МВФ, % к внешнему долгу	27,85	13,21	15,75	13,18	8,06	4,98	3,82

Источник: External debt stocks, total (DOD, current US$); Use of IMF credit (DOD, current US$); External debt stocks, short-term (DOD, current US$); External debt stocks, long-term (DOD, current US$); External debt stocks, public and publicly guaranteed (PPG) (DOD, current US$); GDP (current US$) // World Bank Group. URL: https://data.worldbank.org/indicator

(дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Таблица 3.5 - Показатели динамики и структуры внешнего долга России за 1991-2018 гг. (в среднем за период)

Показатели	Периоды						
	1991-1994	1995-1998	1999-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2014	2015-2018
Темпы прироста внешнего долга, % к предыдущему периоду	-	20,44	0,36	41,97	56,32	31,19	-21,66
Сумма внешнего долга к ВВП	22,69	37,58	55,23	34,76	29,11	27,31	33,06
Государственный внешний долг, % к внешнему долгу	87,25	78,01	61,75	36,65	33,80	38,51	38,83
Краткосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	10,01	7,88	10,93	13,00	17,41	12,65	9,60
Долгосрочный внешний долг, % к внешнему долгу	87,25	82,25	77,36	82,52	80,46	85,89	88,78
Кредиты МВФ, % к внешнему долгу	2,42	9,86	11,71	4,48	2,13	1,46	1,62

Источник: External debt stocks, total (DOD, current US$); Use of IMF credit (DOD, current US$); External debt stocks, short-term (DOD, current US$); External debt stocks, long-term (DOD, current US$); External debt stocks, public and publicly guaranteed (PPG) (DOD, current US$); GDP (current US$) // World Bank Group. URL: https://data.worldbank.org/indicator (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020).

Приложение 4 - Показатели финансовой открытости и устойчивости стран ЕАЭС

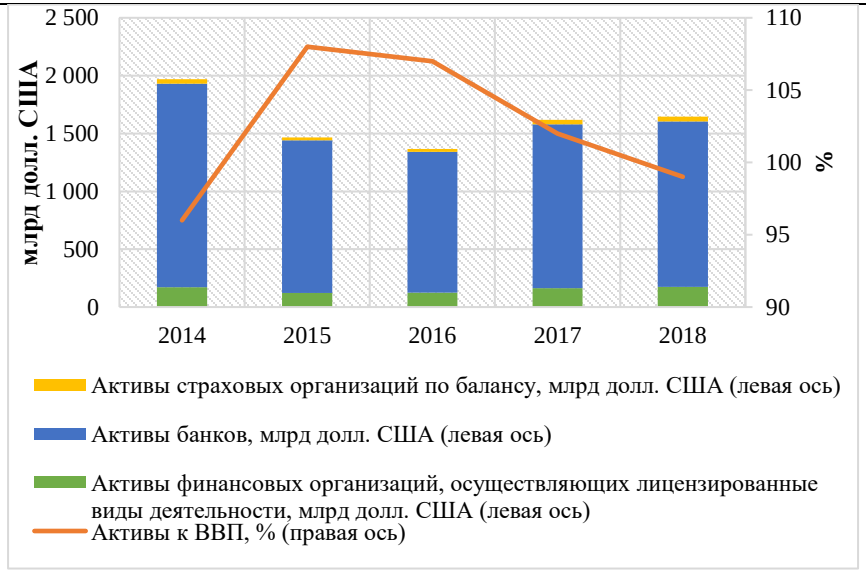
Таблица - Показатели финансовой открытости и устойчивости стран ЕАЭС (1991-2018 гг.; средние значения)

Показатели	Периоды						
	1991-1994	1995-1998	1999-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2014	2015-2018
Волатильность курса национальной валюты (к СДР), %							
Армения	81,46	3,02	1,92	4,42	5,03	1,77	1,44
Республика Беларусь	75,76	16,38	14,33	2,88	2,70	11,18	4,67
Казахстан	29,93	3,86	5,92	2,02	3,50	2,07	8,56
Киргизстан	18,07	9,47	4,41	2,14	3,24	1,87	3,87
Россия	23,47	14,89	3,54	1,09	2,65	6,55	6,29
Среднегодовой темп прироста ВВП (2010, млн долл. США), %							
Армения	-16,18	5,84	7,95	12,86	1,63	4,64	4,03
Республика Беларусь	-7,62	2,75	4,70	9,48	6,63	2,42	-0,23
Казахстан	-9,57	-2,04	8,87	9,78	5,16	5,59	2,61
Киргизстан	-14,42	3,23	3,64	4,17	4,74	5,12	4,10
Россия	-10,33	-2,99	6,60	7,26	2,26	2,69	0,44
Инфляция, %							
Армения		237,44	2,86	3,31	4,89	6,02	1,55
Республика Беларусь	1190,23	365,68	132,97	24,27	10,76	32,79	12,30
Казахстан		207,35	9,22	6,68	10,94	6,74	8,79
Киргизстан		27,62	17,73	3,39	11,54	8,38	4,36
Россия	874,25	112,94	36,59	13,24	11,09	6,77	8,43
Процентная ставка по заимствованиям, %							
Армения		66,29	29,56	18,49	18,13	16,85	15,54
Республика Беларусь	80,38	74,03	50,64	15,27	9,50	17,74	12,71
Казахстан							
Киргизстан		61,49	48,32	23,21	24,87	22,06	21,87
Россия		36,92	24,44	11,38	12,10	9,54	11,94

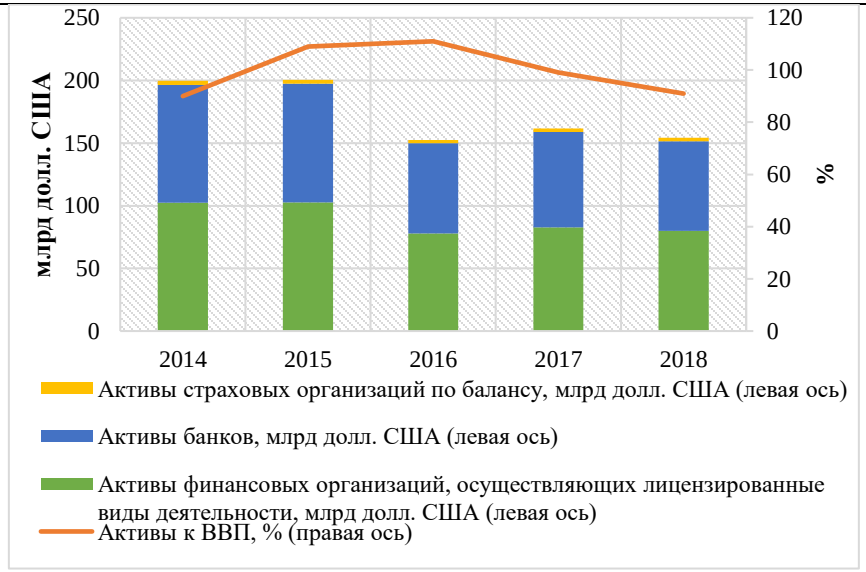
Темп прироста международных резервов							
Армения	414,01	64,84	7,43	22,05	12,63	-7,40	9,36
Республика Беларусь		58,60	-2,97	15,82	35,30	-1,83	7,42
Казахстан	66,66	10,10	9,70	52,68	8,11	-1,19	-0,04
Киргизстан	-47,10	59,77	11,26	23,12	18,11	1,18	0,96
Россия	-28,46	11,03	38,09	53,89	9,89	-7,18	3,42
Обменный курс (0 - фиксированный; 4 - плавающий)							
Армения						2,72	3,00
Республика Беларусь						2,00	2,00
Казахстан						2,00	2,77
Киргизстан						2,00	2,00
Россия						2,04	3,88

Источник: KAOPEN (The Chinn-Ito index) // Chinn-Ito website. 2016. URL: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm (дата обращения: 16.01.2020); Prices, Consumer Price Index, All items, Index; Exchange Rates, Domestic Currency per SDR, Period Average // International Financial Statistics (IFS). URL: http://data.imf.org/ (дата обращения: 16.01.2020); Lending interest rate (%); Total reserves (includes gold, current US$); Total reserves minus gold (current US$); GDP (2010 US$) // World Bank Group. URL: https://data.worldbank.org/indicator (дата обращения: 16.01.2020); Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions / International Monetary Fund. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2011-2018.

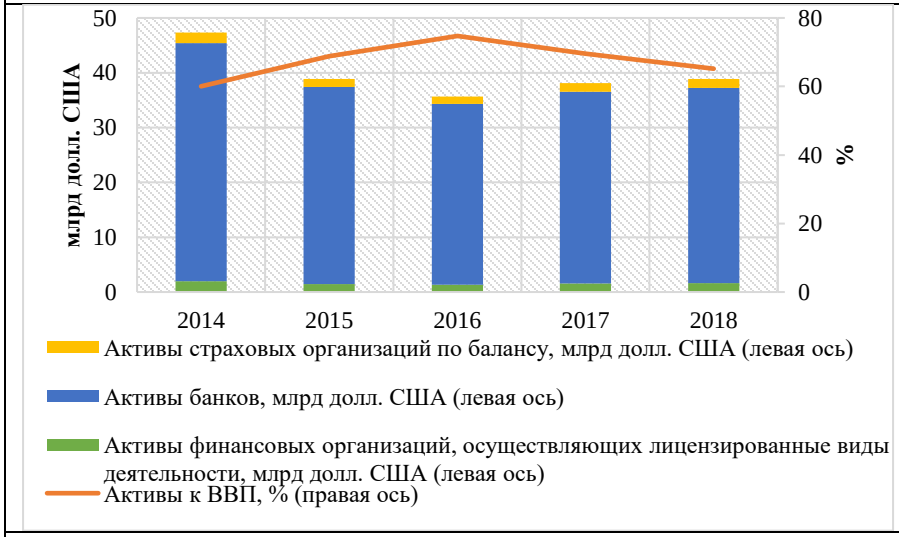
Приложение 5 - Динамика структуры национальных финансовых рынков стран-членов ЕАЭС



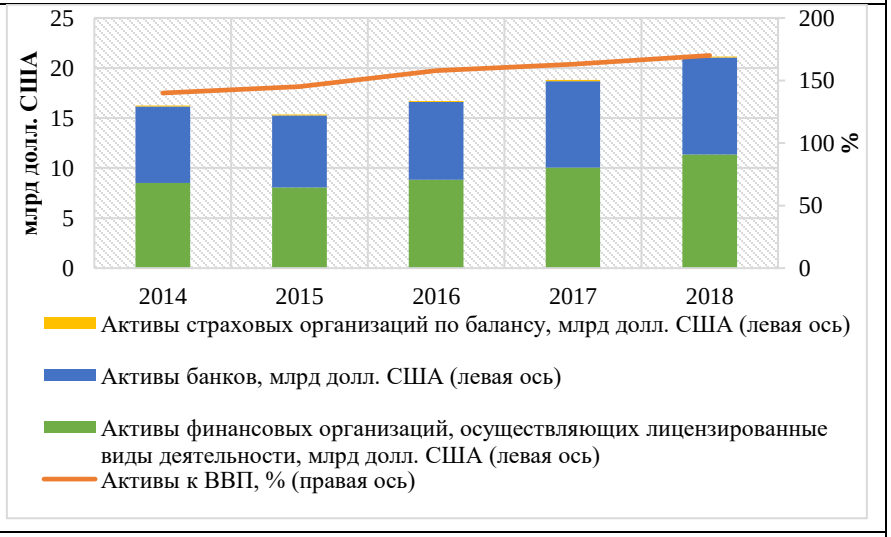
Россия



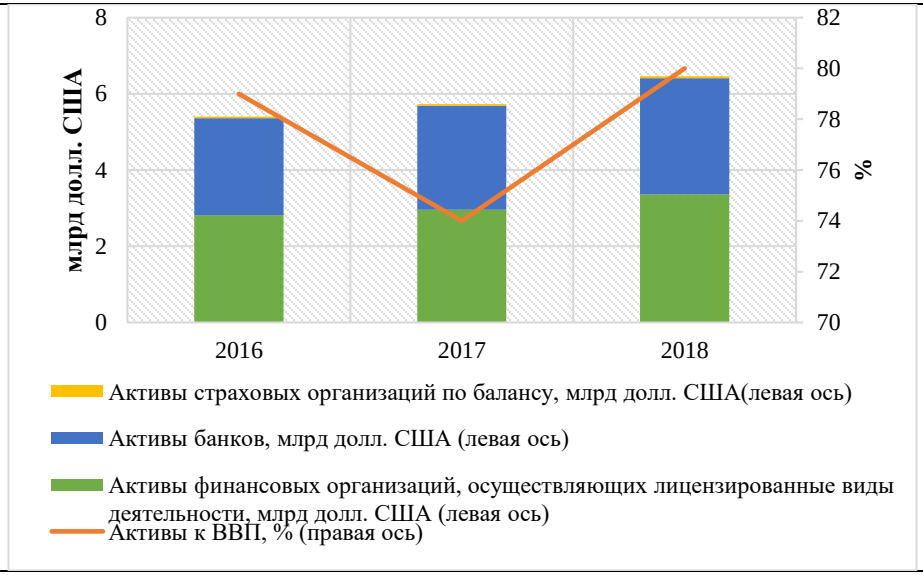
Казахстан



Республика Беларусь



Армения



Кыргызстан

Источник: Показатели финансовой статистики для мониторинга Основных направлений экономического развития Евразийского экономического союза / Евразийская экономическая комиссия. – URL: http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/time_series/Pages/fin_organizations.aspx; GDP (current LCU) // The World Bank Group. – URL: https://databank.worldbank.org/.

Рисунок – Динамика структуры национальных финансовых рынков стран-членов ЕАЭС (в разрезе подсекторов сектора «Финансовые корпорации»), 2014-2018 гг. (в %)

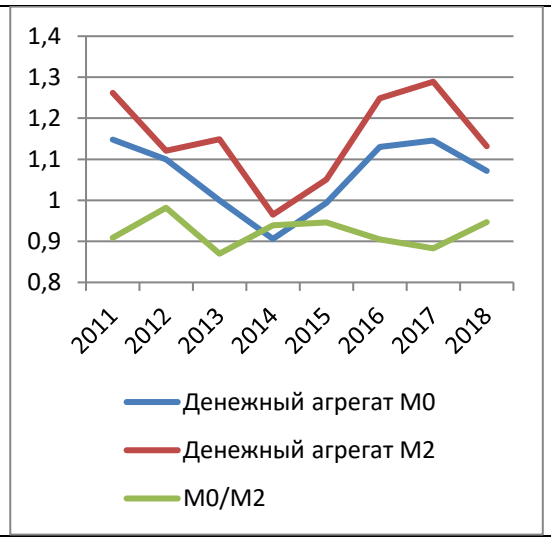
Приложение 6 - Динамика денежных агрегатов в странах ЕАЭС

Таблица - Динамика денежных агрегатов в странах ЕАЭС

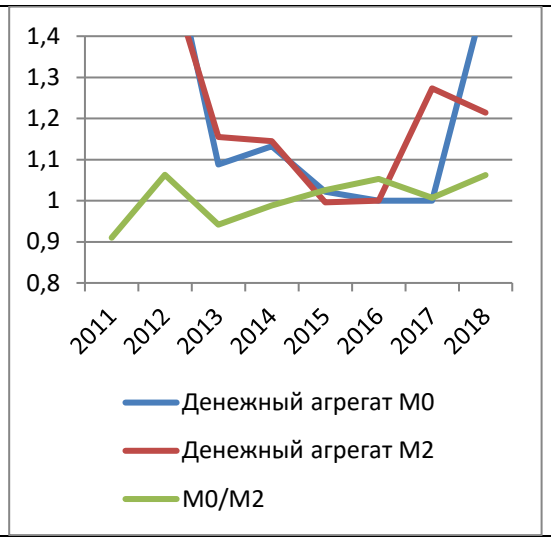
Показатель	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Армения									
Денежный агрегат М0, млрд. драм	304	349	384	384	348	346	391	445	477
Денежный агрегат М2, млрд. драм	522	659	738	848	818	860	1 074	1 384	1 567
М0/М2, %	58,24	52,96	52,03	45,28	42,54	40,23	36,41	32,15	30,44
Республика Беларусь									
Денежный агрегат М0, млрд. бел руб.	4494	6712	11307	12302	13924	14236	2	2	3
Денежный агрегат М2, млрд. бел руб.	26425	43355	68669	79331	90845	90496	11	14	17
М0/М2, %	17,01	15,48	16,47	15,51	15,33	15,73	16,57	16,68	17,71
Казахстан									
Денежный агрегат М0, млрд. тенге	1148	1366	1528	1512	1122	1237	1749	1946	2260
Денежный агрегат М2, млрд. тенге	6570	7968	8547	8678	7964	8598	12566	13513	14467
М0/М2, %	17,48	17,14	17,88	17,43	14,09	14,39	13,92	14,40	15,62
Киргизстан									
Денежный агрегат М0, млрд. сом	41	47	55	62	52	53	69	84	85
Денежный агрегат М2, млрд. сом	54	62	77	91	82	82	115	143	155
М0/М2, %	77,16	76,01	70,39	68,06	63,00	64,57	60,06	59,11	54,88
Россия									
Денежный агрегат М0, млрд. руб.	5063	5939	6430	6986	7172	7239	7715	8446	9339
Денежный агрегат М2, млрд. руб.	20012	24205	27165	31156	31616	35180	38418	42441	47108
М0/М2, %	25,30	24,53	23,67	22,42	22,68	20,58	20,08	19,90	19,82

Источник: Денежные агрегаты М0 и М2 (2005-2018) // Евразийская экономическая комиссия. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/time_series/Pages/monetary.aspx (дата обращения: 16.01.2020).

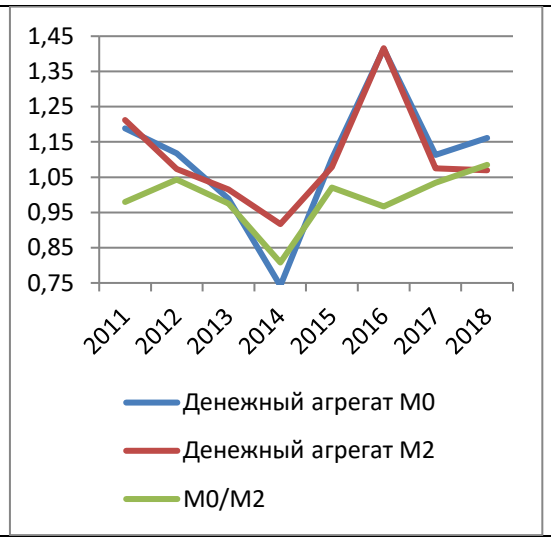
Приложение 7 - Динамика денежных агрегатов в странах ЕАЭС (темпы роста, в коэффициентах



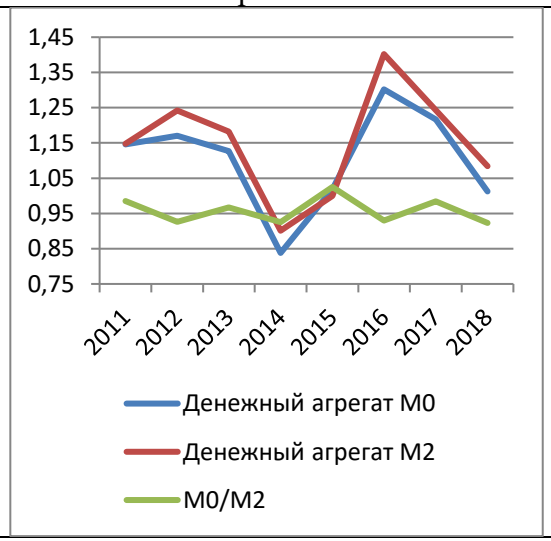
Армения



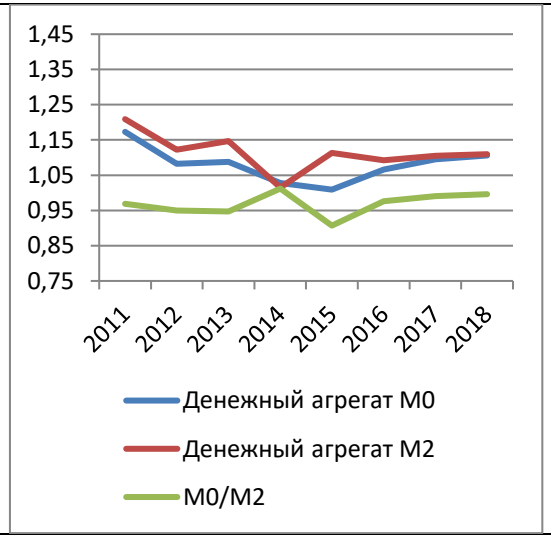
Республика Беларусь



Казахстан



Кыргызстан



Россия

Рисунок – Динамика денежных агрегатов в странах ЕАЭС (темпы роста, в коэффициентах