

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Кафедра международных экономических отношений

ТЕЛЕШ

Елизавета Владимировна

**ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ В ЕАЭС В
КОНТЕКСТЕ ОПЫТА ЕС**

Дипломная работа

Научный руководитель:
профессор, доктор
экономических наук
Давыденко Е. Л.

Допущена к защите

«__» _____ 20__ г.

Зав. кафедрой международных экономических отношений кандидат экономических наук, доцент Н.В. Юрова

Минск, 2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	7
ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЕВРОПЕЙСКОЙ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ	9
1.1 Теоретические аспекты формирования валютно-финансового регулирования экономики в условиях интеграции	9
1.2 Европейский опыт валютно-финансовой интеграции: предпосылки, история формирования и развития	16
1.3 Валютная и денежно-кредитная политика стран ЕС на современном этапе.	24
ГЛАВА 2 ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ СТРАН-ЧЛЕНОВ ЕАЭС.....	32
2.1 ЕАЭС: история формирования и предпосылки валютно-финансовой интеграции стран.....	32
2.2 Анализ состояния текущей валютной и кредитно-денежной политики стран ЕАЭС: подходы, тенденции и механизмы реализации.	38
2.3 Анализ существующих проблем Евразийской экономической и валютной интеграции	52
ГЛАВА 3 ПЕРСПЕКТИВЫ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ В ЕАЭС В КОНТЕКСТЕ ОПЫТА ЕС	60
3.1 Анализ возможностей и условий формирования финансового и валютного рынков в рамках ЕАЭС в контексте опыта ЕС	60
3.2 Анализ условий и предпосылок формирования денежно-кредитных и валютных механизмов обеспечения финансовой стабильности и экономического роста в странах-членах ЕАЭС	64
3.3 Перспективы реализации возможных сценариев валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС, включая координацию курсовой политики, создание валютной зоны и валютного союза	72
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	79
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ	82
ПРИЛОЖЕНИЕ А.....	89
ПРИЛОЖЕНИЕ Б	90

ПЕРЕЧЕНЬ УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ

АТЭС	Азиатско-Тихоокеанское экономическое сотрудниче- ство
БКБН	Базельский комитет по банковскому надзору
ВАС	Восточноафриканское сообщество
ВВП	Валовой внутренний продукт
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕАЭС	Евразийский союз
ЕврАзЭС	Евразийское экономическое сообщество
ЕВС	Европейская валютная система
ЕМБН	единый механизм банковского надзора
ЕМРПБ	единый механизм работы с проблемными банками
ЕС	Европейский союз
ЕСЦБ	Европейская система центральных банков
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ЕЭК	Евразийская экономическая комиссия
ЕЭП	Единое экономическое пространство
ЕЭС	Европейское экономическое сообщество
МВФ	Международный валютный фонд
НАФТА	Североамериканское соглашение
НЦБ	Национальный центральный банк
ОМТ	программа прямых денежных операций
ООН	Организация объединенных наций
ПИИ	прямые иностранные инвестиции
ППС	паритет покупательной способности
СРО	саморегулируемая организация
СФГД	Совместный фонд гарантирования депозитов
ЦБ	ценные бумаги
ЭВС	Экономический и валютный союз

РЕФЕРАТ

Дипломная работа: 90 с., 34 рис., 9 табл., 70 источников, 2 прил.

Ключевые слова: ЕВРОПЕЙСКИЙ СОЮЗ, ЕВРАЗИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ СОЮЗ, ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ, ВАЛЮТНЫЙ СОЮЗ, ОБЩИЙ РЫНОК.

Объект исследования: экономические отношения стран ЕАЭС в валютно-финансовой сфере.

Цель исследования: проведение анализа и сравнения валютных и финансовых политик ЕАЭС, определение степени их конвергенции с конечной целью поиска возможных сценариев валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС.

Методы исследования: анализ статистических данных, гипотез, теорий и литературы по теме исследования, сравнительный и аналитический метод, обобщение и наблюдение.

Полученные результаты и их новизна: в работе рассмотрены валютные и денежно-кредитные политики стран-членов ЕАЭС и ЕС, проанализированы условия формирования финансового и валютного рынков в рамках ЕАЭС в контексте опыта ЕС, а также выявлены возможные сценарии валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС.

Область возможного практического применения: полученные данные могут быть использованы для дальнейшего изучения проблем валютно-финансового развития Евразийского экономического союза, а также перспектив и стратегий создания валютно-финансовой интеграции.

Автор работы подтверждает, что приведенный в ней расчетно-аналитический материал правильно и объективно отражает состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические и методические положения и концепции сопровождаются ссылками на их авторов.

(подпись студента)

РЭФЕРАТ

Дыпломная праца: 90 с., 34 мал., 9 табл., 70 крыніц, 2 прыкл.

Ключавыя словы: ЕЎРАПЕЙСКІ САЮЗ, ЕЎРАЗІЙСКІ ЭКАНАМІЧНЫ САЮЗ, ВАЛЮТНА-ФІНАНСАВАЯ ІНТЭГРАЦЫЯ, ВАЛЮТНЫ САЮЗ, АГУЛЬНЫ РЫНАК.

Аб'ект даследавання: эканамічныя адносіны краін ЕАЭС у валютна-фінансавай сферы.

Мэта даследавання: правядзенне аналізу і параўнання валютных і фінансавых палітык ЕАЭС, вызначэнне ступені іх канвергенцыі з канчатковай мэтай пошуку магчымых сцэнарыяў валютна-фінансавай інтэграцыі ў ЕАЭС.

Метады даследавання: аналіз статыстычных дадзеных, гіпотэз, тэорый і літаратуры па тэме даследавання, параўнальны і аналітычны метады, абагульненне і назіранне.

Атрыманыя вынікі і іх навізна: у працы разгледжаны валютныя і грашова-крэдытныя палітыкі краін-членаў ЕАЭС і ЕС, прааналізаваны ўмовы фарміравання фінансавага і валютнага рынкаў у рамках ЕАЭС ў кантэксце вопыту ЕС, а таксама выяўлены магчымыя сцэнары валютна-фінансавай інтэграцыі ў ЕАЭС.

Вобласць магчымага практычнага прымянення: атрыманыя дадзеныя могуць быць выкарыстаны для далейшага вывучэння праблем валютна-фінансавага развіцця Еўразійскага эканамічнага саюза, а таксама перспектывы і стратэгіі стварэння валютна-фінансавай інтэграцыі.

Аўтар працы пацвярджае, што прыведзены ў ёй разлікова-аналітычны матэрыял правільна і аб'ектыўна адлюстроўвае стан доследнага працэсу, а ўсе запазычаныя з літаратурных і іншых крыніц тэрэтычныя, метадалагічныя і метадычныя становішча і канцэпцыі суправаджаюцца спасылкамі на іх аўтараў.

(подпіс студэнта)

ANNOTATION

Degree paper: 90 p., 34 ill., 9 tab., 70 sources, 2 app.

Key words: EUROPEAN UNION, EURASIAN ECONOMIC UNION, MONETARY AND FINANCIAL INTEGRATION, MONETARY UNION, COMMON MARKET.

Object of research: economic relations of the EAEU countries in the monetary and financial aspect.

Purpose of research: analysis and comparison of the EAEU monetary and financial policies, determination of the degree of their convergence with the ultimate goal of searching for possible scenarios of monetary and financial integration in the EAEU.

Research methods: analysis of statistical data, hypotheses, theories and literature on the research topic, comparative and analytical method, generalization and observation.

Obtained results and their novelty: the paper examines the foreign exchange and monetary policies of the EAEU and EU member states, analyzes the conditions for the formation of financial and foreign exchange markets within the EAEU in the context of the EU experience, and also identifies possible scenarios for monetary and financial integration in the EAEU.

Area of possible practical application: the data obtained can be used to further study the problems of monetary and financial development of the Eurasian Economic Union, as well as the prospects and strategies for creating monetary and financial integration.

The author of the work confirms that computational and analytical material presented in it correctly and objectively reproduces the picture of investigated process, and all the theoretical, methodological and methodical positions and concepts borrowed from literary and other sources are given references to their authors.

(Student's signature)

ВВЕДЕНИЕ

«Валютно-финансовая интеграция в ЕАЭС в контексте опыта ЕС» - это достаточно обширная тема, которая включает в себя много различных аспектов, и интересна для исследования. Кроме рассмотрения валютно-финансовой сферы ЕАЭС, мы проведем анализ других сфер деятельности союза, которые неразрывно связаны с валютным и финансовым аспектом.

Евразийский союз является довольно молодым объединением, однако страны-участницы ЕАЭС уже долгое время обсуждают вопрос создания валютно-финансового союза. Каждый год члены объединения выстраивают новые стратегии по достижению более углубленной степени интеграции. Последним релевантным проектом стала разработка плана развития интеграции до 2025 года. При этом большое внимание члены союза уделяют финансовой и валютной сферам.

Рассмотрение опыта, который прошел Европейский союз по достижению полной валютно-финансовой интеграции, особенно важно для членов Евразийского союза, так как это позволит перенять положительный опыт, не допустить ошибок при определении ориентиров развития союза, а также минимизировать издержки от совместной деятельности.

Актуальность темы: Валютная политика любой страны тесно связана с другими экономиками, тем более внутри интеграции, из чего следует сделать вывод о сильной зависимости государств между собой. Говоря о глобализации, стоит отметить, что на данном этапе развития международной экономики легко проследить тенденцию перехода от глобализации к регионализации. Что касается регионального сотрудничества, стоит отметить, что такая кооперация позволяет странам более детально сконцентрироваться на своих внутренних преимуществах и недостатках. Многими учеными был доказан факт того, что валютно-финансовая интеграция в большинстве случаев ведет к получению положительного эффекта во всех странах союза. К таким положительным эффектам можно отнести увеличение объема иностранных инвестиций, падение цен и развитие внешнеторговых отношений. Именно поэтому тема создания валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС так важна для членов союза. Кроме того, позитивный опыт Европейского союза дает возможность детально проанализировать их путь по достижению валютно-финансового союза, а также оценить шаги, которые повлекли дополнительные издержки, и не допустить их.

Объект исследования: экономические отношения стран в валютно-финансовой сфере.

Предмет исследования: валютно-финансовая политика стран-участниц ЕАЭС.

Цель данного исследования: проведение анализа и сравнение валютных и финансовых политик ЕАЭС, определение степени их конвергентности с конечной целью поиска возможных сценариев валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС.

Задачи исследования:

- рассмотреть теоретические аспекты формирования валютно-финансового регулирования экономики в условиях интеграции;
- проанализировать Европейский опыт валютно-финансовой интеграции: предпосылки, историю формирования и развития;
- оценить валютно-финансовую политику стран ЕС на современном этапе;
- рассмотреть историю формирования и предпосылки валютно-финансовой интеграции стран ЕАЭС;
- проанализировать возможности и условия формирования финансового и валютного рынка в рамках ЕАЭС в контексте опыта ЕС;
- рассмотреть существующие проблемы Евразийской экономической и валютной интеграции;
- предложить возможные сценарии валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС.

Методы исследования: анализ статистических данных, гипотез, теорий и литературы по теме исследования, сравнительный и аналитический метод, обобщение и наблюдение.

Дипломная работа состоит из введения, 3 глав, заключения, списка использованных источников и приложений. В первой главе рассмотрены теоретические основы Европейской валютно-финансовой интеграции на современном этапе. Во второй главе определены основные этапы формирования ЕАЭС, предпосылки валютно-финансовой интеграции, а также проанализировано состояние валютно-финансовой и кредитно-денежной политик стран-членов Евразийского союза. В третьей главе проведено исследование условий формирования валютного и финансового рынков ЕАЭС в контексте опыта ЕС, а также предложены возможные сценарии валютно-финансовой интеграции союза.

В дипломной работе были рассмотрены труды таких отечественных экспертов как Давыденко Е.Л., Господарик Е.Г., Перепелица Д.Е., Красавина Л.Н., Петрукович Н.Г., а также зарубежных авторов, как Зуева И.А., Никулин Е.Н., Шулятьев И.А. и других.

ГЛАВА 1

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЕВРОПЕЙСКОЙ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

1.1 Теоретические аспекты формирования валютно-финансового регулирования экономики в условиях интеграции

Для того, чтобы детально рассмотреть теоретические аспекты формирования валютно-финансового регулирования, следует определить термин валютной, а также финансовой политики.

Валютная политика – деятельность центральных банков и других уполномоченных органов, которая направлена на регулирование валютно-финансовой сферы. Существуют различные формы валютной политики, однако два основных вида – это девизная и дисконтная валютная политика. Девизная валютная политика включает такие инструменты, как валютные ограничения и интервенции, выбор подходящего режима валютного курса, валютно-финансовое сотрудничество и многое другое. Дисконтная политика отличается от девизной меньшей самостоятельностью и включает в себя только регулирование учетных ставок [30].

Если речь идет о регулировании финансовой сферы посредством проведения комплексных мероприятий, направленных на поддержание, а также формирование максимального объема финансовых ресурсов, то данный термин называется финансовая политика. Выделяют несколько видов финансовой политики:

- бюджетная – это определение размера бюджета и пределов отклонения от него, бюджетного дефицита или профицита;
- налоговая – это политика, которая регулирует объем поступлений налогов и расходов;
- кредитно-денежная или монетарная – это меры властей, направленные на поддержание ценовой стабильности в государстве;
- инвестиционная – это комплекс мер, целью которых является привлечение инвестиций в государство и поддержание инвестиционной активности.

В практике данные определения используются, если речь идёт о государствах, реже о международных интеграционных объединениях. Несмотря на это, стоит отметить, что в последние годы всё чаще встречается информация о валютно-финансовом регулировании международных и региональных объединений. Данную тенденцию легко объяснить процессами глобализации и интернационализации. Основной формой интернационализации является интеграция – процесс тесного переплетения государств, который в конечном итоге приводит

к сближению форм хозяйствования и методов управления посредством подписания межгосударственных соглашений [30].

Валютная политика любого государства тесно связана с другими странами, из чего следует сделать вывод о сильной зависимости государств между собой. Говоря о глобализации, стоит отметить, что на данном этапе развития международной экономики легко проследить тенденцию перехода от глобализации к регионализации. С одной стороны, глобализация до сих пор помогает ликвидировать границы и развивать сотрудничество между экономиками, с другой стороны, она стала опасностью для конкурентоспособности национальных экономик. Что касается регионального сотрудничества, стоит отметить, что такая кооперация позволяет странам более детально сконцентрироваться на своих внутренних преимуществах и недостатках. Многими учеными был доказан факт того, что интеграция в большинстве случаев ведет к получению положительного эффекта во всех странах, входящих в объединение. К таким положительным эффектам можно отнести увеличение объёма иностранных инвестиций, падение цен и развитие внешнеторговых отношений.

Данное утверждение можно объяснить ключевыми элементами интеграционного процесса:

- единой внешнеторговой политикой;
- устранением или снижением тарифных и нетарифных барьеров, либо их устранением;
- стандартизацией монетарных политик стран.

С другой стороны, чаще всего уровень благосостояния населения в условиях интеграции не только не растет, но и стремительно падает. В наименее развитых государствах это связано с эксплуатацией рабочей силы. Говоря об интеграции, стоит также сделать акцент на том, что иногда может происходить поглощение менее развитой страны более развитым государством [57].

Процесс развития интеграции происходил в несколько этапов. Для того, чтобы разобраться в основах формирования валютно-финансового регулирования, необходимо рассмотреть поэтапно все формы сотрудничества согласно степени интеграции. По мнению знаменитого ученого Эдвардса, по глубине интеграции можно выделить региональные платежные соглашения, монетарные объединения и соглашения с задачей финансирования платежного баланса.

Первый этап развития интеграции можно охарактеризовать как зарождение. На данной стадии между странами заключаются преференциальные торговые соглашения – подписанные соглашения о различных преференциях, например, о снижении налогообложения. Характерное отличие второго этапа - зоны свободной торговли от преференциального соглашения состоит уже не в частичной, а в полной отмене таможенных тарифов во взаимной торговле товарами и

услугами. Под третьим этапом интеграции подразумевается образование таможенного союза. Данное объединение предусматривает подписание соглашения об аннулировании таможенных тарифов между договорившимися странами и введении в отношении остальных государств общего таможенного тарифа и системы нетарифного регулирования торговли. При достижении четвёртого этапа интеграции объединённые государства подписывают соглашение не только о свободном перемещении товаров и капитала, но и факторов производства – общий рынок. Особую роль в процессе интеграции играет принятие одной валюты, что происходит лишь на заключительном и наивысшем этапе формирования интеграции – экономико-политический союз.

На стадии экономико-политического союза взаимозависимость между государствами достигает максимума в связи с ростом объёмов продаж товаров и увеличением потоков капитала. Вследствие этого происходит синхронизация циклов деловой активности – совпадение колебаний экономических циклов по времени и на определенной территории. Что же такое экономический цикл? Экономический цикл – это временные рамки, включающие колебания деловой активности, то есть периоды роста, замедления в развитии экономики и ее стагнация. В теории данные циклы имеют жесткие временные рамки, однако на практике такое встречается весьма редко. Циклы деловой активности очень важны для того, чтобы вовремя предотвращать экономические кризисы благодаря установлению единой макроэкономической политики внутри интеграции, а также внесению в неё постоянных корректировок. Чаще всего такой союз находится перед выбором ведения централизованной или децентрализованной политики.

Наиболее ярким примером объединения, которое в наибольшей степени гармонизировало макроэкономические политики стран-участниц, служит Европейский союз. Кроме того, существуют и другие интеграции, которые пошли по одному пути с Евросоюзом. Так, Восточноафриканское сообщество (ВАС) ставит своей задачей привлечение инвестиций в регион и создание общего рынка, чего страны-члены сообщества добиваются также проведением единой макроэкономической политики. Однако в 2012 году монетарная политика ВАС привела к возросшей в 2 раза инфляции. В объединении таких 4 стран, как Чехия, Венгрия, Польша и Словакия была выявлена сильная корреляция бизнес-циклов. Объяснением тому стал процесс интенсивной внешней торговли наряду с межотраслевой торговлей. Примером децентрализованной макроэкономической политики являются страны Латинской Америки и Карибского региона. В данном случае, государства ставят свои интересы превыше интересов других стран, что приводит к абсолютно нескоординированному регулированию и падению общественного благосостояния [25].

Таким образом, ученые и экономисты выделяют очень явную зависимость между деловыми циклами и внешнеторговым оборотом: с увеличением объема внешнеторгового оборота бизнес-цикл становится более симметричным. Вдобавок, по многочисленным исследованиям экономистов, наибольшую синхронизацию можно наблюдать у стран с высоким уровнем развития, а наименьшую у развивающихся экономик. Однако, если речь идет о взаимодействии развитой страны с развивающейся, наибольшую выгоду получает менее развитое государство. Немаловажным является тот факт, что синхронизацию деловых циклов на уровне интеграции возможно достичь только посредством государственного регулирования, при этом уровень развития финансового сектора играет не менее важную роль.

Благодаря исследованиям в сфере макроэкономического регулирования ЕС, экономические аналитики выделили критерии, которые должны соблюдаться, чтобы та или иная территория превратилась в единую валютную зону:

- интеграция финансовых рынков и торговая интеграция;
- единая денежно-кредитная политика и введение единой валюты;
- схожесть в структуре производства товаров и услуг.

Исходя из многочисленных исследований за последние пять лет, стало абсолютно очевидно, что в разрезе интеграции выигрывают те государства, которые имеют единую валюту, нежели фиксированный валютный курс между собой. Стоит отметить, что при данных условиях торговый оборот между странами выше в три раза по сравнению с показателем при наличии разных валют внутри интеграции [57].

В случаях, когда невозможно ввести единую валюту, необходимо правильно подобрать валютный режим исходя из особенностей как национальной экономики государства, так и стран-соседей, входящих в объединение. Так, выделяют несколько режимов валютного курса:

- фиксированный валютный курс;
- плавающий валютный курс.

Фиксированный курс – это точное соотношение между двумя валютами, которое основано на заранее установленном взаимном паритете. Плавающий валютный курс, в отличие от фиксированного, устанавливается автоматически под воздействием спроса и предложения валюты.

Что касается режима фиксированного обменного курса, к его преимуществам можно отнести определенность и легкую предсказуемость. С другой стороны, такой режим имеет свои недостатки. К примеру, при выборе данного режима, стране необходимо иметь хорошие валютные резервы, чтобы в любой момент совершать валютные интервенции, реагируя таким образом на валютный

курс. В последние годы все чаще начала применяться политика гибкого валютного курса, что связано с тем, что при фиксированном валютном курсе часто происходит завышение реального обменного курса. Посредством гибкого валютного курса платежный баланс регулируется автоматически, что помогает предотвратить ошибки, которые часто допускает государство при установлении фиксированного валютного курса. С другой стороны, при плавающем валютном курсе наблюдается достаточно высокий валютный риск, что в свою очередь приводит к сокращению объемов торговли, который возможно преодолеть посредством применения различных финансовых инструментов. Данный режим является достаточно опасным в особенности для развивающихся стран в связи с тем, что валютный курс может непредсказуемо отразиться на инфляции внутри государства. Так, если финансовый рынок отличается своей неустойчивостью и находится в стадии развития, государство не сможет перейти на свободное плавание. Многие экономисты считают, что в контексте интеграции не стоит отдавать внимание роли валютного курса в стране, а лучше устанавливать фиксированный валютный курс или создавать валютную зону [53].

Стоит разобраться, при каких же условиях странам выгодно фиксировать свой валютный курс по отношению к странам-участницам интеграции, а при каких наиболее выгодным станет решение о создании единой валютной зоны. Канадский экономист Роберт Манделл, исходя из теории оптимальных валютных зон, сделал заключение о том, что государствам будет выгодно войти в валютный союз, если затраты на конвертацию валюты превысят выгоду от сохранения собственной валюты.

Кроме того, существуют различные вариации режимов промежуточного валютного курса. Невозможно говорить о преимуществах, либо недостатках данного режима, так как в этом случае необходимо рассматривать каждый случай индивидуально. К примеру, на сегодняшний день для Армении режим промежуточного валютного курса очень актуален. Государство не может перейти к режиму плавающего валютного курса из-за риска высокой инфляции, как говорилось ранее.

Исходя из рассмотренных режимов валютного курса для интеграций выделяют также варианты макроэкономической политики:

- валютный союз;
- привязка валюты внутри государства к валюте третьей страны (с поддержанием ППС);
- создание фиксированного валютного курса к валюте третьей страны.

С моей точки зрения, необходимо детально рассмотреть каждый вариант ведения макроэкономической политики, а также ее преимущества и недостатки

для понимания основ валютно-финансовой интеграции, которые будут применимы также к Евразийскому союзу.

Что касается валютного союза, бесспорно одним из главных преимуществ является снижение валютных рисков и транзакционных издержек. Исходя из исследований Роберта Манделла, были выделены критерии, при которых валютный союз является наиболее оптимальной формой ведения макроэкономической политики в интеграции:

- легкая адаптация цен и уровня заработной платы под третьи страны;
- открытость, а также диверсификация экономик;
- отсутствие барьеров на рынке труда и капитала;
- схожесть экономик и их экономических шоков;
- фискальная интеграция.

Исходя из гипотезы оптимальных валютных зон, экономисты выявляют обратную зависимость между уровнем интеграции и их разрывом в своем развитии. В пример можно привести Европейский союз, который отличается высокой степенью интегрированности государств-участниц союза, при этом экономики находятся практически на одном уровне развития. Также стоит отметить синхронизацию экономических шоков между данными странами, так как при росте любой экономики Евросоюза наблюдается рост и других экономик данного объединения, что происходит также при рецессиях. Таким образом, наиболее распространенным примером валютно-финансовой интеграции является Европейский союз. Стоит также отметить, что Европейский союз – это объединение, которое впервые за всю мировую практику создало единую валютную зону. Попытками введения единой валюты также можно считать золотой стандарт и Бреттон-Вудскую систему, которые потерпели поражение в связи с сильными расхождениями в макроэкономических политиках стран, что в свою очередь приводило к серьезным мировым кризисам. Что касается недостатков валютного союза, мировой финансовый кризис 2007 года подтвердил опасения экономистов насчет Европейского союза. Страны, входящие в ЕС, достаточно долго и тяжело выходили из кризиса, нежели третьи страны, так как государства не могли использовать любые инструменты антикризисного управления [5].

Некоторые экономисты говорят о провале Европейского союза, связывая свою теорию с опытом золотого стандарта. Золотой стандарт был введен повторно после Первой мировой войны, целью которого стало развитие международных торговли и отношений. Многие отмечают схожесть данных систем по некоторым критериям:

- переход к единой валюте;
- отсутствие единого наднационального органа;

- формирование валютного курса под воздействием различных экзогенных факторов;
- переоцененность валюты.

Что касается переоцененности валюты, в пример можно привести кризис 2010 года, начавшийся с Греции и охвативший в итоге все страны Европейского союза. Евро, казавшийся на первый взгляд мощной валютой и оружием для государств союза, в миг оказался также и их слабостью. Правительство Греции сильно занижало статистику с целью получения кредитов под низкий процент. Однако в 2009 году страна, в связи со своей неплатежеспособностью, вынуждена была обнародовать истинные данные. В данном случае спастись Греция могла только за счет девальвации. Однако, в связи с тем, что данная валюта не является национальной, увеличивать и уменьшать денежную массу в обороте достаточно сложно. Далее кризис из Греции распространился по всем странам Европейского союза [3].

Система золотого стандарта рухнула из-за того, что государства начали накапливать золото. Так, его запасы начали быстро исчерпываться, что привело к затруднению в обеспечении золотом денежной массы.

Подводя итог рациональности ввода единой валюты, можно сделать вывод, что данный режим ведения макроэкономической политики будет актуальным при достижении максимального сближения экономик внутри интеграции. В ином случае наиболее подходящим является согласованная валютная политика, то есть привязка национальной валюты к валюте третьей страны. Фиксация валютного курса внутри страны к третьей стране на данный момент не является актуальным. Данный режим отлично описывает принцип золотого стандарта.

Согласованная валютная политика строится на основе теории паритета покупательной способности (ППС). Теория гласит, что при росте цен на продукцию и услуги для третьего государства, номинальный валютный курс обесценивается одинаково. Это необходимо для поддержания реального валютного курса на одном уровне. Данная теория применима в долгосрочной основе. Что касается ЕАЭС, на данном этапе развития страны ведут согласованную валютную политику, стараясь при всем прочем сблизить и гармонизировать свои экономики. Кроме того, отличие данного объединения от Европейского союза состоит в абсолютно разных уровнях развития стран. Говоря о Евразийском союзе, стоит отметить нестабильность макроэкономических показателей.

Исходя из всего вышесказанного, можно подвести итог, который будет использован в аналитической части дальнейшей работы. Как говорилось ранее, интеграция в большинстве случаев ведет к получению положительного эффекта во всех странах, входящих в объединение. К таким положительным эффектам можно отнести увеличение объемов иностранных инвестиций, падение цен и

развитию внешнеторговых отношений. Говоря о союзе, нельзя не упомянуть о важности гармонизации и сближения макроэкономических политик стран. При высокой конвергенции стран происходит синхронизация деловой активности. Циклы деловой активности также играют важную роль для интеграции, так как именно они позволяют предотвращать экономические кризисы благодаря установлению единой макроэкономической политики внутри интеграции, а также внесению в неё постоянных корректировок. Наибольшую выгоду страны получают в валютном союзе, однако такой эффект можно достичь лишь при соблюдении определенных критериев, которые в своих трудах выделил Роберт Манделла. Если данные условия не соблюдаются, возможным для страны внутри интеграции считается также либо привязка национальной валюты или создание фиксированного валютного курса (золотой стандарт) к валюте третьей страны.

1.2 Европейский опыт валютно-финансовой интеграции: предпосылки, история формирования и развития

Европейский союз является первым объединением, которое достигло наивысшей степени интеграции.

Стоит отметить, что к исходному виду союз пришел через ряд событий, а именно:

- систему золотовалютного стандарта;
- Бреттон-Вудскую систему;
- доклад Вернера;
- Европейскую валютную систему;
- создание валютного союза.

Как говорилось ранее, золотой стандарт – это система, при которой золото является единицей расчета. При золотовалютном стандарте каждый доллар США должен был обеспечиваться определенным количеством золота. Кроме того, существуют экономики, которые берут систему золотого стандарта за основу. В таких экономиках денежная единица приравнивается к определенному количеству золота, при этом даются гарантии обмена любого объема национальной валюты на золото.

Бреттон-Вудская система, созданная после Второй мировой войны, отличалась от системы золотого стандарта привязкой национальной валюты не к золоту, а к доллару США. Также допускались корректировки курсов валют через девальвации либо ревальвации [53].

В 1970 году наступил новый период в ответ на колебание и непостоянство европейских рынков. Стоит отметить, что наибольшие валютные колебания наблюдались во Франции и Германии. В 1957 году было образовано Европейское экономическое сообщество (ЕЭС), в которое входили Франция, Италия, Люксембург, ФРГ, Бельгия и Нидерланды. С 1967 года интеграция получит название Европейского сообщества. По плану Вернера экономики ЕЭС должны были переходить к постепенному сближению, в ходе чего должен был образоваться валютный и экономический союз. Проект предполагал переход к единой скоординированной бюджетной политике и создание единой валютной системы. К сожалению, прогнозы экономиста были слишком нереалистичны.

Следующим этапом принято считать механизм «валютной змеи» и формирование европейской валютной системы. Был разработан план по созданию ЕВС к 1980 году. В 1972 году от имени центральных банков стран Европы было принято решение привязать валютные курсы к американскому доллару с возможностью его небольшого колебания. Уже в 1973 году к Европейскому сообществу присоединились такие страны, как Дания, Ирландия и Великобритания. При данной системе наблюдался стабильный уровень инфляции, а также достаточно низкие процентные ставки в долгосрочной основе. В связи с приходом нефтяного кризиса данная система продержалась недолго, развалившись при сильном поднятии процентных ставок с целью борьбы с инфляцией [62].

К середине 1979 года было выдвинуто решение по формированию Европейской валютной системы, в которой приняли участие такие страны, как Франция, Германия, Бельгия, Нидерланды, Дания, Ирландия, Люксембург, а также Италия. Характеристики данной системы были схожими с «валютной змеей», так как схема регулирования валютной политикой оставалась абсолютно такой же. В 1979 году была официально введена ЭКЮ (ECU – European Currency Unit), то есть валютная единица. Более того, государства-члены союза приняли решение создать Европейский фонд валютного сотрудничества с целью выдачи кредитов членам Европейской валютной системы в периоды спада экономики.

К 1986 году был принят Единый европейский акт, преследовавший перед собой цель создать внутренний рынок. На его основе в 1991 году было вынесено решение создать Европейский валютный союз, при этом монетарную политику должен был проводить единый центральный банк. Именно так в 1992 году между странами был подписан Маастрихтский договор и создан Европейский союз (ЕС). Следует отметить, что процесс создания Европейского союза ускорило объединение Германии, которое произошло в 1990 году. Под экономико-политическим союзом подразумевалось введение европейского гражданства для всех стран сообщества, увеличение роли парламента ЕС и осуществление единой экономической политики [26].

В Маастрихтском договоре были прописаны процедуры по сближению экономик после фиксирования обменного курса: процесс многостороннего наблюдения и процедура чрезмерного дефицита. Исходя из первого условия, члены организации должны были проводить экономическую политику, учитывая интересы союза. При этом не было прописано четких условий по национальному регулированию макроэкономической политики. Процедура дефицита предполагала наложение санкций на страны, которые не выполняли рекомендуемые ЕС меры по устранению чрезмерного дефицита бюджета.

Также были прописаны принципы, соблюдая которые страна может войти в Евросоюз:

- принцип свободы и демократии;
- уважение прав человека и ее свободы;
- принцип правового государства;
- развитие рыночной экономики в государстве;
- признание стандартов Евросоюза.

Для входа в Евросоюз государство должно было соблюдать данные условия, не допуская при этом уровень инфляции выше уровня 12%, государственного долга более 6%, дефицита бюджета больше 3%, при этом также устанавливая валютный коридор на уровне не выше 15%. Однако готовность экономик стран ЕС к соблюдению условий Маастрихтского договора была низкой, что привело к их дестабилизации. В таких странах, как Италия, Португалия, Греция и Испания наблюдался более высокий уровень инфляции.

В 1994 году было подписано новое соглашение по внедрению единой валюты, однако государства все еще не выполняли все условия, прописанные в Маастрихтском договоре. Уже в 1996 году страны приняли Пакт роста и стабильности, в котором были закреплены обязательства по выполнению определенных критериев для каждой страны. Кроме того, ЕС зафиксировал курсы национальных валют для стран, которые входили в интеграцию, но не входили в еврозону. В результате в 1999 году в зону евро вошли 11 стран, которые удовлетворяли условиям конвергенции. В направления деятельности Европейского союза входят формирование экономической и общей торговой политики и ее эффективное регулирование, проведение политики в сферах окружающей среды, промышленности, рыболовства и сельского хозяйства, а также в социальной сфере [38].

Процесс создания валютного союза завершился в 2002 году, когда в оборот был введен евро. Аналитики ЕС понимали риски введения евро и с целью их предотвращения выделили элементы, которые помогут справиться с данными рисками. В первую очередь было решено разработать подходящий метод ведения монетарной политики, который был бы эффективен для выявления инфляционных ожиданий.

В 2004 году происходит расширение Европейского союза посредством включения в него Кипра, Польши, Мальты, Литвы, Латвии, Эстонии, Словакии, Словении, Чехии и Венгрии. В 2017 году из всех стран-участниц союза в еврозону не вошли лишь 9 стран ЕС, а также Дания и Великобритания, имеющие особый статус. Что касается территории Европейского союза, площадь интеграции занимает 7 место в мире, несмотря на такое большое количество стран, входящих в объединение. Это связано с тем, что многие страны, входящие в ЕС, достаточно маленькие.

Наиболее благоприятным периодом для еврозоны стало время до начала мирового финансового кризиса 2007 года. Так, с 1997 года импорт и экспорт сильно возрос с 26% до 33% в ВВП. Кроме того, вырос показатель объема торговли услугами в ВВП и снизился уровень инфляции [69].

В 2005 году была сделана попытка по созданию единой конституции ЕС в Нидерландах и во Франции, которая закончилась провалом. Экономисты отмечают, что в данных условиях у Европейского союза была возможность реформирования экономики и ее дальнейший быстрый рост. В данный период произошла смена механизмов финансовой политики: отказ от централизованного регулирования социальной сферы в государствах-членах ЕС и концентрирование на повышении мобильности рабочей силы.

До прихода мирового финансового кризиса считалось, что страны находятся под защитой от падения на финансовом рынке. Все страны-члены ЕС столкнулись с трудностями, однако в большей мере пострадала Греция. К сожалению, кризис оказался для нее настолько мощным, что до сегодняшнего дня стране не удалось оправиться до конца. Правительство Греции сильно занижало статистику с целью получения кредитов под низкий процент. В 2009 году дефицит государственного долга превзошел границы, установленные Европейским союзом, в 4 раза, при этом государственный долг был выше 300 млрд.\$. Как следствие Грецию лишили высоких кредитных рейтингов, что, естественно, сказалось на инвестиционном климате страны и отпугнуло инвесторов. Более того, данная ситуация затронула ЕЦБ, который должен был знать о ситуации в Греции и регулировать ее. Международный валютный фонд и Европейский союз выдали кредит Греции на условиях изменения ведения макроэкономической политики в стране в сторону жесткой экономии.

В силу сложившихся обстоятельств Европейский центральный банк принял меры с целью улучшения ситуации в странах Евросоюза. Так, выделялось три вида рефинансирования государств-членов союза:

- операции в долгосрочной основе;
- целевые операции;
- выкуп активов.

Операции рефинансирования в долгосрочной основе – механизм предоставления кредитов под небольшой процент сроком до 3 лет. Данный механизм по своей сути является аукционом, на котором объявляется сумма кредитования, и банки подают заявки. Что касается целевых операций, данный механизм представляет собой кредитование только коммерческих банков под очень низкий, иногда нулевой процент. Также существует система поощрения: чем большее количество кредитов выдает банк национальным предприятиям, тем большую сумму сможет получать от Европейского центрального банка [18].

В 2012 году была принята ОМТ (программа прямых денежных операций), при которой Европейский центральный банк мог получать разрешения самостоятельного воздействия на макроэкономическую политику государства. В данном случае банк избрал политику жесткой экономии – политика, которая используется в основном при кризисах и определяется сильным сокращением социальных выплат и пенсий наряду с поднятием налогов.

Евросоюз выделяет различные степени интеграции:

- страна-член Европейского союза;
- страна-член еврозоны;
- страна, которая участвует с ЕС в Шенгенском соглашении.

Примером заключенного шенгенского соглашения является Великобритания и Дания, которые сотрудничают на условиях ограниченности членства. Исходя из того, что Великобритания является страной, покинувшей Евросоюз, Дания осталась единственным государством, которой присвоен особый статус членства. Это позволяет стране в любой момент времени стать членом еврозоны. Что касается таких маленьких европейских государств, как Андорра, Монако, Ватикан и Сан-Марино, их кооперация с ЕС происходит посредством подписания договоров на двухсторонней основе.

Как было сказано ранее, союз проводит единую кредитно-денежную политику, механизмы которой в исходном виде сформировались ближе ко второму десятилетию двадцатого века. Стоит отметить, что союз прошёл шесть этапов до момента формирования единой валютной территории. Первый этап характеризуется проведением единой политики по стабилизации цен при сохранении процентных ставок на низком уровне. На следующем этапе уровень процентных ставок сильно возрос, что было сделано для урегулирования уровня инфляции в странах-членах еврозоны. Колебания ставок происходило до первого экономического кризиса, когда центральный банк впервые серьезно задумался о возможных угрозах для экономик союза. Государства не могли регулировать ставку рефинансирования в связи с проводимой в Евросоюзе единой денежно-кредитной политикой. Так как сближение стран не произошло на ранее запланированном уровне, государства все еще нуждались в индивидуальном регулировании их

внутренней политики. Исходя из сложившейся ситуации, банк продолжил вести единую монетарную политику, сочетая ее с децентрализованной фискальной политикой [8].

Что касается конвергенции стран между собой, сближение экономик происходило около 20 лет, затронув в основном страхование и банковский сектор. Изначально была поставлена цель убрать барьеры, которые препятствуют движению капитала. Последними странами, которые отказались от контроля за движением капитала в 1992 стали Португалия и Испания. Также происходила постепенная дерегуляция ставки рефинансирования. Следует отметить, что меры либерализации банковской сферы на данных мероприятиях не закончились. Далее были приняты две банковские директивы. Первая банковская директива помогла заложить основы банковского права в Европе, однако она не смогла решить основные проблемы, связанные с устранением барьеров по созданию общего рынка внутри ЕС. Так, Евросоюз до сих пор не являлся официальным кредитным учреждением и их деятельность в банковской сфере не имела официального одобрения [10].

В связи с недоработками первой банковской директивы позже была принята вторая директива (таблица 1.1):

Таблица 1.1 – Мероприятия второй директивы

Дата принятия	Дата исполнения	Условие
1989	1993	Одобрение лицензии
1992	1994	Составление годового отчета и его предоставление в надзорный орган
1993	1996	Увеличение требований к инвестиционным банкам
1994	1996	Создание общих схем по вкладам в государствах-членах объединения

Примечание: источник [50].

Одним из принципов данной директивы выступало обязательное получение лицензии, которая должна была котироваться во всех страна-членах союза и получить международного одобрение. Это означает, что если кредитное учреждение в государстве-члене Евросоюза получило лицензию, то его филиал за

пределами национальных границ также получит лицензию. Вторым принципом является надзор уполномоченных органов банков в каждом государстве союза. Следующее условие включает в себя создание минимального уставного капитала, который нужен для ведения бизнеса в банковской сфере и получения лицензии. Так, благодаря второй директиве Европейскому союзу удалось создать банковскую лицензию и придать ей юридическую значимость [49].

Несмотря на немалое количество вопросов в банковской сфере, ее развитие произошло намного быстрее, нежели развитие страховой сферы. Уже в 1973 году был решен вопрос с регистрацией юридических и частных лиц, что дало фирмам возможность открывать дочерние компании, а также филиалы в любой из стран Европейского союза. Следующим этапом по развитию страховой сферы стали 1983-1990 годы. Уполномоченными органами было принято решение разрешить лицам без наличия филиалов либо дочерних предприятий оказывать услуги на территории Евросоюза. В 1992 году было вынесено предложение отменить регулирование цен и ввести лицензирование на любые виды оказания услуг по страхованию.

В 1994 году странами была принята третья директива, которая носила название «Директива страхования жизни и нежизни». В соответствии с директивой, преграды межгосударственного регулирования были практически преодолены. В результате данный рынок стал набирать быстрые обороты в своем развитии.

Доказательством тому служит динамика объема страховых премий – объем выплат за оказанные услуги по страхованию. Рассмотрим объем страховых премий, начиная с 1983 года (рисунок 1.1).

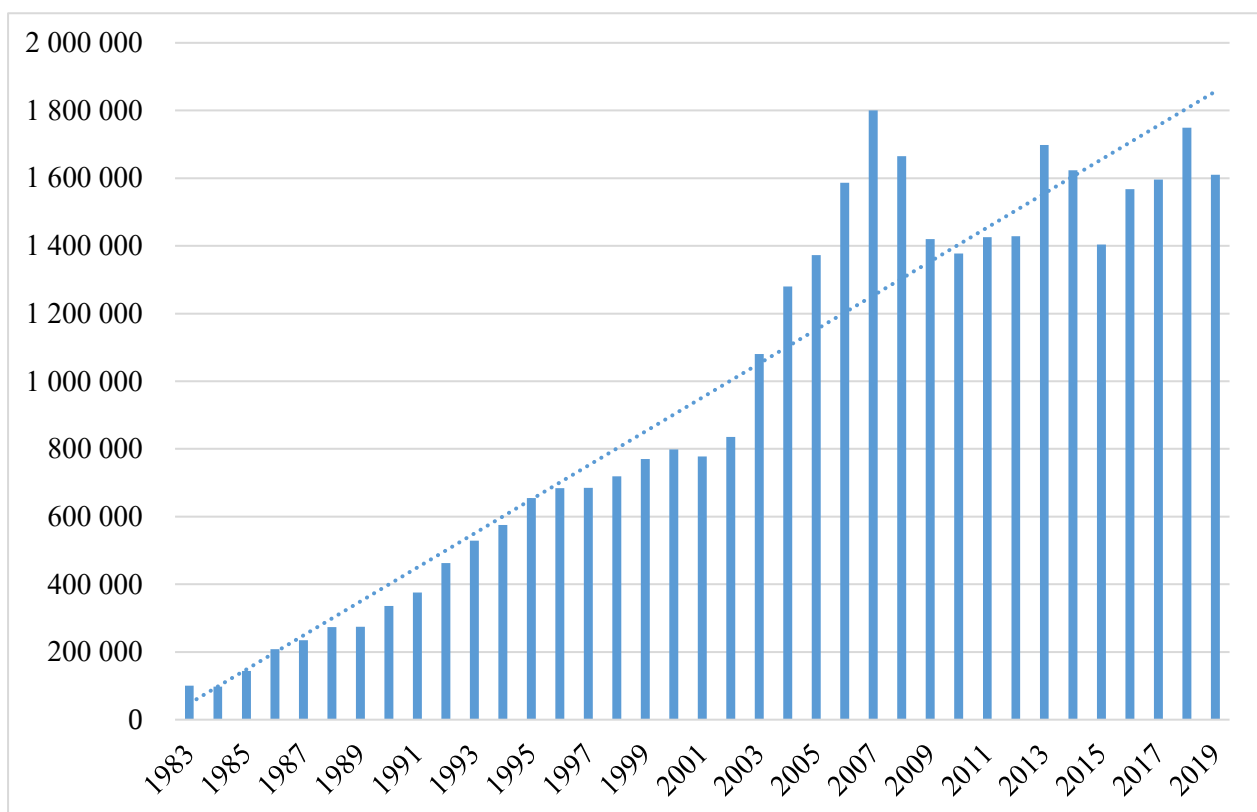


Рисунок 1.1 – Объем страховых премий стран Европейского союза 1983 -2019 гг.
[61]

Исходя из данных графика, с каждым годом прослеживался рост объема страховых премий вплоть до 2007 года. Достаточно сильный спад произошел в 2008 год, что связано с приходом мирового финансового кризиса. Выйти из кризиса странам удалось ближе к 2010 году, однако восстановление заняло более 5 лет.

Стоит отметить, что развитие рынка ценных бумаг оказалось еще более сложным и затяжным. Процесс интегрирования данной сферы начался в середине 1990-ых годов. Европейскому союзу необходимо было поэтапно трансформировать фондовые биржи в странах, что вызвало трудности исходя из того, что в каждой стране имела своя законодательная база. В середине 1980-ых годов был принят единый европейский акт, который носил название Белая книга, где были сформулированы препятствия создания единого рынка ценных бумаг и их пути решения. Данный акт установил дату, к которой должно было произойти построение единого рынка ЕС. Так, к 1992 году удалось гармонизировать главные механизмы регулирования [10].

Таким образом, можно подвести итог, что к исходному виду Европейский союз пришел через такие события, как система золотовалютного стандарта, Бреттон-Вудская система, доклад Вернера и европейская валютная система. В 1992

году был создан Европейский валютный союз и подписан Маастрихтский договор. Далее мы проследили этапы зарождения и развития Европейского союза, вследствие чего можно отметить его эффективное регулирование и рост вплоть до первого кризиса. Стоит отметить, что в некоторых случаях валютный союз губительно сказывается на экономиках. Кроме того, страны Евросоюза не соответствуют в полной мере критериям конвергенции, что ставит их перед еще большими рисками. Предпосылки и история создания и развития союза далее будут являться опорой для анализа текущего состояния развития валютно-финансовой политики Европейского союза.

1.3 Валютная и денежно-кредитная политика стран ЕС на современном этапе.

Как говорилось ранее, Европейский союз является валютным и экономическим объединением, что представляет собой наивысшую степень интеграции. В рамках Евросоюза создан ЭВС (экономический и валютный союз) - это программы, прописанные в Договоре о функционировании ЕС, которые приняты с целью конвергенции экономик союза. Регулирование денежно-кредитной, бюджетной, а также валютной политик происходит под надзором Экономического и валютного союза.

Целями создания ЭВС являются:

- формирование финансового центра с единой валютой;
- формирование территории экономической стабильности;
- рост экономик ЕС;
- совместное регулирование макроэкономических политик;
- усиление евро на мировой арене в противовес доллару.

ЕСЦБ (Европейская система центральных банков) – это институт, уполномоченный регулировать денежно-кредитную политику в Европейском союзе. На сегодняшний день данная система является децентрализованной, что частично позволяет национальным банкам стран союза заниматься регулированием макроэкономической политики в пределах национальных границ. Стоит отметить тот факт, что ЕСЦБ не имеет органов, уполномоченных за принятие решений, поэтому не может принимать решения самостоятельно. Так, именно участники Европейской системы занимаются регулированием денежно-кредитной политики [62].

Представим структуру Европейской системы центральных банков (рисунок 1.2).

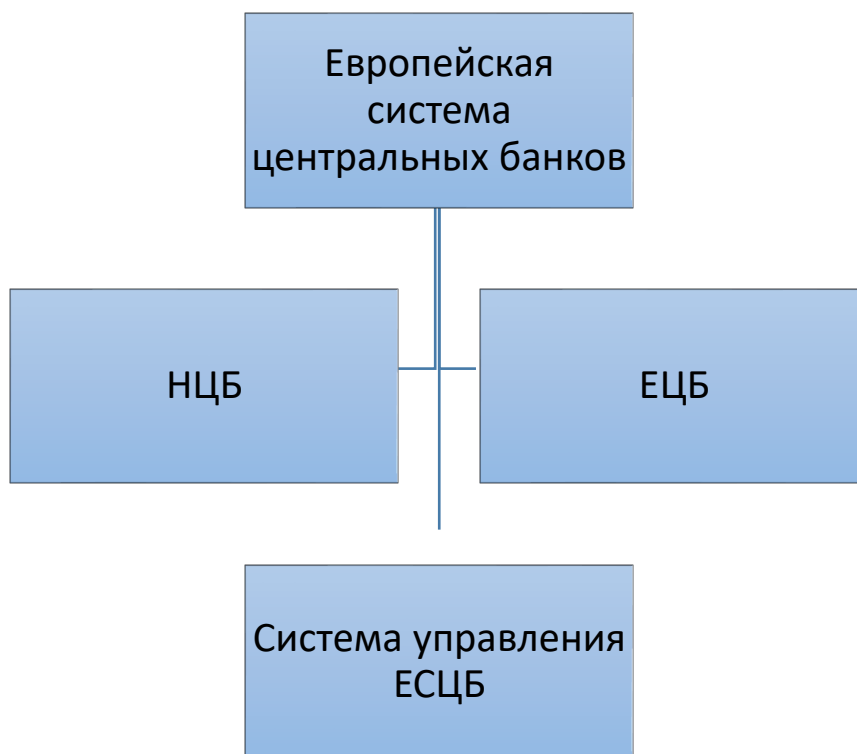


Рисунок 1.2 – Европейская система центральных банков [62]

Одним из обязательных условий для НЦБ является соответствие их уставов требованиям европейского права. Что касается капитала Европейского центрального банка, он формируется национальными банками государств-членов, входящих в Евросоюз.

Европейский центральный банк был создан для того, чтобы выполнять ряд задач. Таким образом, банк:

- регулирует и поддерживает стабильность цен;
- формирует валютный курс;
- ведет единую денежно-кредитную политику;
- выпускает евро-банкноты;
- осуществляет контроль кредитных институтов Банковского союза;
- участвует в разработках различных программ по финансированию стран.

Что касается структуры, банком управляют 4 органа, а именно, Совет управляющих, Дирекция, Совет по надзору и Общий совет. Наиболее весомым в принятии решений является Совет управляющих, в который входят члены Дирекции и 19 глав НЦБ стран. Данный совет занимается разработкой денежно-

кредитной политики Евросоюза. Его встречи проводятся на регулярной основе несколько раз в месяц в Германии. При этом каждые две недели президент банка официально проводит конференции с целью разъяснения вынесенных решений по проведению денежно-кредитной политики. Общий совет является органом, который возглавляет президент ЕЦБ с целью координации и проведения подготовительных работ в условиях расширения еврозоны. Совет по надзору осуществляет наблюдение за национальными банками, а также их координацию. Кроме того, существует такой орган, как организационный комитет, который, в свою очередь, организует заседания для Совета по надзору.

Кредитно-денежная и валютная политики тесно взаимосвязаны между собой. По теории ППС увеличение либо уменьшение ставки рефинансирования приводит к изменению спроса на валюту и, соответственно, влияет на валютный курс. При снижении процентной ставки происходит приток капитала в государства, что укрепляет национальную валюту. С другой стороны, валютные интервенции ведут к изменению предложения денег в государстве. Так, мы видим явную взаимосвязь двух политик. Некоторые экономисты считают, что механизмом валютной политики является денежно-кредитная политика. Именно поэтому в работе будет рассмотрена в основном денежно-кредитная политика, которая направлена на поддержание стабильности курса евро [37].

Говоря о кредитно-денежной системе Европейского союза, стоит отметить, что в ее основе лежит монетаризм. В теории монетаристов за основу взята стабильность цен, что отражает сущность политики Евросоюза. Стоит сделать поправку, что европейский союз также считает важным стабильный экономический рост – отражение кейнсианской теории. Так, в основе скорее заложен симбиоз двух теорий, что в данном случае является рациональным. Европейский союз проводит ежегодное поднятие цен, однако всего на 2%, что не приводит к дефляции, которая, соответственно, может привести к замедлению экономического роста и даже стагнации экономик. Европейский центральный банк использует такие механизмы ведения денежно-кредитной политики, как регулирование ставки рефинансирования и формирование обязательных резервов [30].

За последние годы денежно-кредитная политика Европейского союза претерпела некоторые изменения. Как говорилось ранее, ее активное регулирование началось после первого кризиса, который нанес сильный урон экономикам Евросоюза. Так, в разгаре кризиса ЕЦБ пытался спасти банковскую систему посредством выдачи ссуд национальным банкам. Был также задействован механизм стандартных тендеров: объявлялась сумма кредитования, и банки подавали заявки. Кроме того, вырос срок кредитования с 3-х месяцев до 12-ти. После недолгого времени банк начал выдавать кредит на сутки с целью увеличения массы денег в обороте.

После выхода стран из кризиса, банк создал новые инструменты с целью поддержания реального сектора экономики:

- долгосрочные операции рефинансирования;
- отрицательные или нулевые процентные ставки по депозитам;
- программа количественного смягчения.

Что касается отрицательных процентных ставок по депозитам, они были крайне невыгодны для центральных банков. Отдавая на хранение деньги в Европейский центральный банк, национальные банки стран-членов Евросоюза были вынуждены дополнительно выплачивать процент [54].

Программа количественного смягчения впервые была запущена в марте 2015 и окончена в конце 2019 года для того, чтобы противодействовать дефляции. В данном случае использовался такой механизм, как снижение ставки рефинансирования. Это означает, что центральные банки европейских государств платили меньший процент по кредитам Европейскому центральному банку. Благодаря данным действиям Европейскому союзу действительно удалось поддерживать курс валюты на одном уровне.

Кроме того, была проведена программа APP – расширенная программа покупки активов для поддержания стабильного уровня экономической активности в странах ЕС. Можно сделать вывод, что ЕЦБ удалось простимулировать кредитование частного бизнеса, что отразилось на уровне безработицы в сторону ее снижения. Уровень инфляции немного вырос, однако данный рост оказался незначительным. Также, ЕЦБ было предъявлено обвинение в том, что данная политика является бюджетной, а значит не входит в круг полномочий банка [28].

Проведем анализ динамики номинального эффективного валютного курса в странах еврозоны – коэффициент отношения курса евро к средневзвешенной цене валюты стран партнеров (рисунок 1.3).

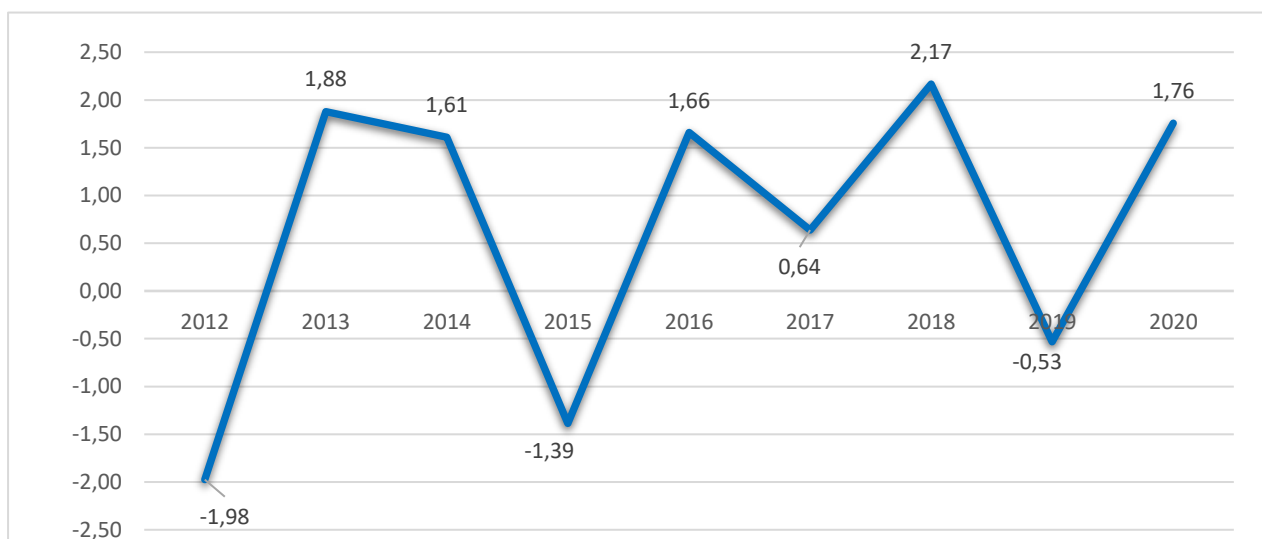


Рисунок 1.3 – Номинальный эффективный валютный курс стран еврозоны 2012 – 2020 гг. [69]

Исходя из данных графика, можно сделать вывод о ежегодном колебании номинального эффективного курса евро. Наиболее значимое снижение показателя произошло в 2015 и 2019 годах в связи с ростом внутренних цен в периоды кризиса, что сказалось на конкурентоспособности экономик еврозоны.

В целом, стоит отметить позитивный эффект от проводимой европейским банком политики, однако существует несколько пессимистичных моментов. Рассуждая о негативных последствиях данных механизмов, сюда можно отнести низкую доходность коммерческих банков в связи с низкой ставкой рефинансирования. Однако некоторые экономисты считают, что в связи с ростом количества кредитов доходность банков в скором времени увеличится. Рост цен на акции и спад доходности от облигаций – это неплохие рычаги для стимулирования экономики, однако именно они вызвали перемену настроения европейцев, которые не смогли оправиться после кризиса. Как следствие бума на рынке активов, некоторые богатейшие семьи, воспользовавшись ситуацией, смогли увеличить и даже приумножить свои богатства. Также, из-за резкого спада процентных ставок в Германии начались протесты вкладчиков. Стоит отметить тот факт, что Бундесбанк был категорически против данной денежно-кредитной политики, так как считал, что понижение процентных ставок приведет к финансовой нестабильности экономик [4].

В 2017 году была повторно проанализирована проводимая политика, которая до сегодняшнего дня остается актуальной. На данном этапе ЕЦБ продолжает проведение программы количественного смягчения посредством ежемесячных покупок ценных бумаг. При этом с каждым годом происходит увеличение лимита по выпуску активов. Также, ЕЦБ ведет политику низких процентных ставок с целью поддержания экономической активности в государствах-членах интеграции. С помощью таких мероприятий Европейский банк оказывает существенную поддержку странам с нестабильной экономикой и большим государственным долгом. Что касается ставки рефинансирования, она продолжает оставаться нулевой (Приложение А). Также, одной из главных целей Европейский центральный банк определил сближение экономик-членов Евросоюза для стабилизации валютной системы [44].

Ежегодно Европейский союз проводит опрос жителей еврозоны о том, довольны ли они введением единой валюты. Динамика положительных ответов с 2012 года оказалась положительной кроме 2016 года. В 2016 доходы европейских семей сильно снизились в связи с кризисом и невозможностью для стран разработать собственную политику по выходу из кризисного состояния. В 2018 году 74% проголосовали за ответ «хорошо для страны» и 64% за ответ «хорошо для ЕС» (Приложение Б).

Существует несколько глобальных проблем, с которыми Европейский союз уже долгое время не в силах справиться. В первую очередь, это низкая экономическая активность и, соответственно, низкий темп роста ВВП. Некоторые страны до сих пор не оправились от предыдущих кризисов, что заставило сильно взволноваться Европейский банк с приходом нового кризиса. Также, ЕС ставит перед собой цель расширения интеграции, однако затраты, которые он несет при вступлении новых государств, достаточно велики.

Рассмотрим взаимосвязь динамики роста цен и уровня инфляции в Евросоюзе с 2012 по 2020 годы (рисунок 1.4).

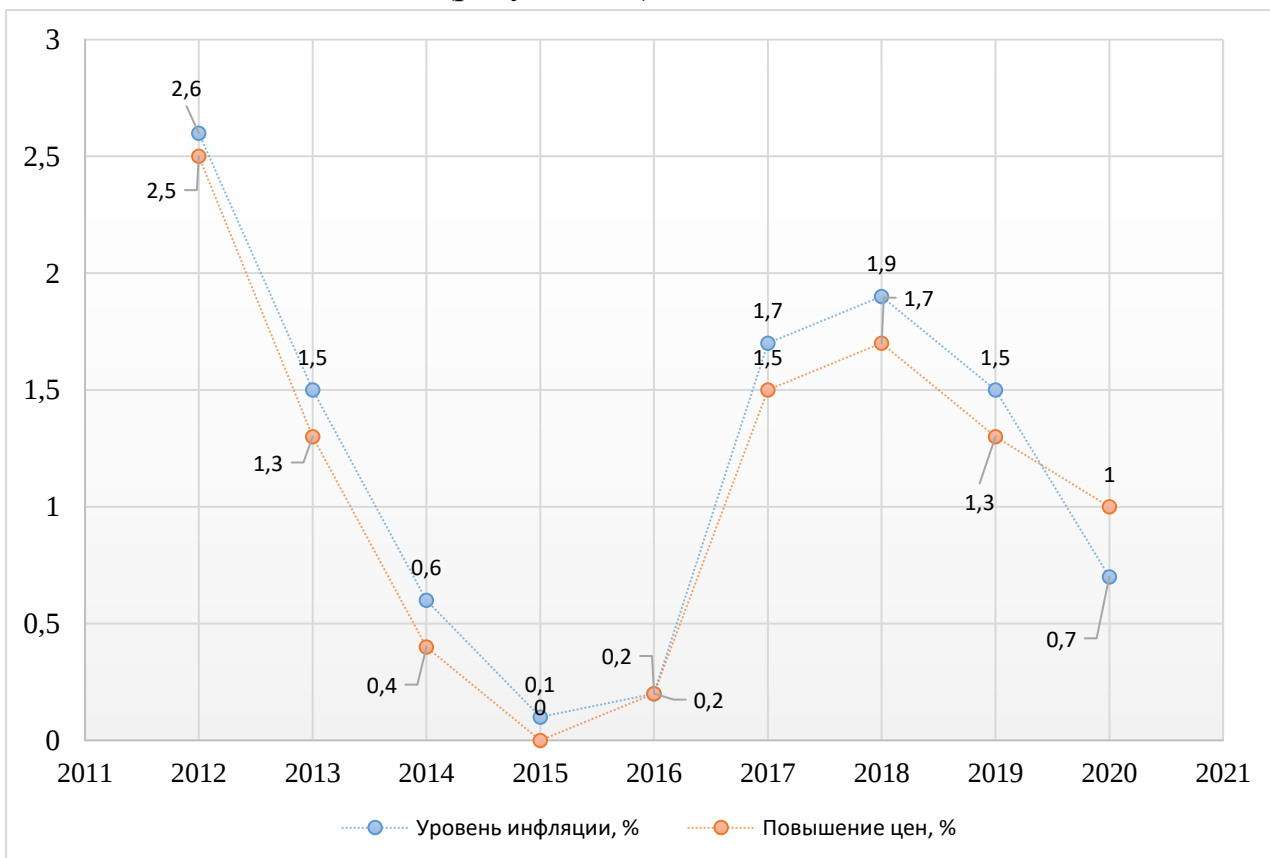


Рисунок 1.4 – Корреляция уровня инфляции и роста цен, 2012 – 2020 гг. [69]

Исходя из данных, представленных на графике, можно отследить четкую взаимосвязь роста цен и уровня инфляции. В 2015 и 2016 году роста цен практически не произошло, что в среднем привело к практически нулевому показателю уровня инфляции. Стоит отметить, что, несмотря на положительное среднее значение уровня инфляции ЕС, в Болгарии, Греции, на Кипре и в некоторых других странах наблюдалась дефляция. В 2020 году наибольший показатель дефляции наблюдался в Эстонии (0,6%), Греции (1,3%), Ирландии (0,7%) и на Кипре (1,1%).

С моей точки зрения, проанализировав такие показатели, как уровень инфляции, цен и номинальный эффективный валютный курс, стоит рассмотреть их влияние на экономический рост (рисунок 1.5).

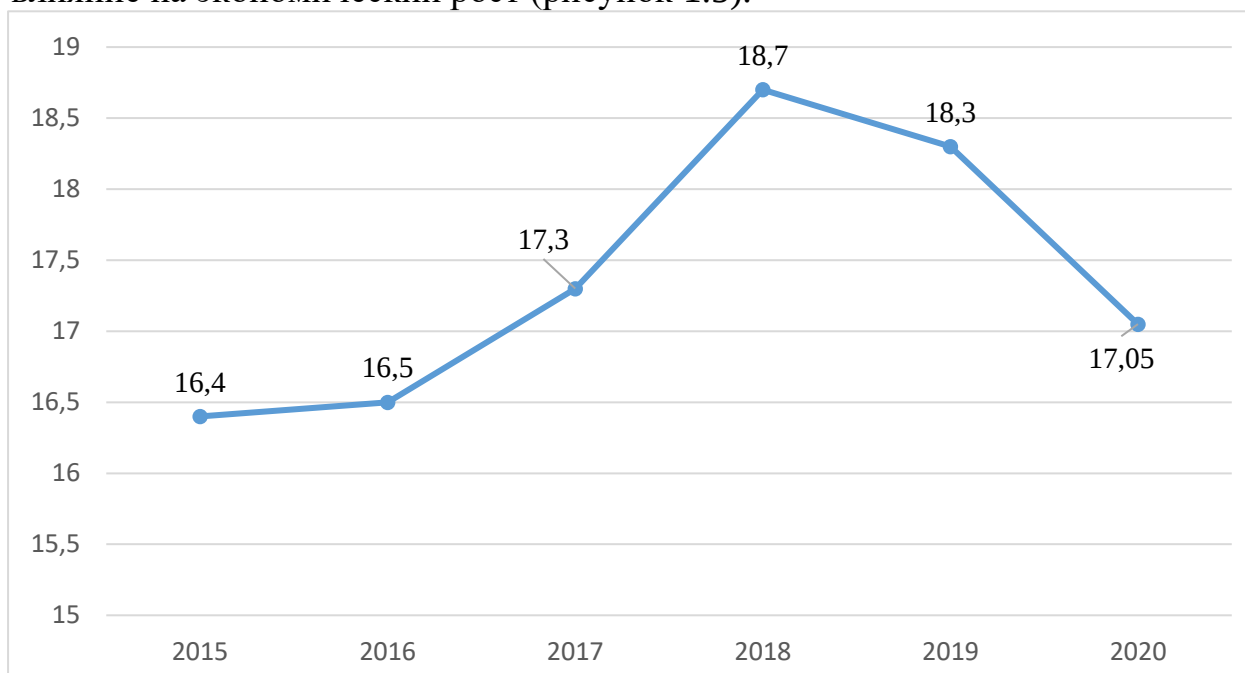


Рисунок 1.5 – Номинальный ВВП 2015 – 2020 гг, трлн.\$ [67]

Исходя из данных графика, мы можем сделать вывод, что на протяжении 4 лет вплоть до 2018 года наблюдался рост ВВП, однако в 2019 и 2020 году данный показатель снизился в связи с кризисом, вызванным COVID-19.

В условиях кризиса Европейский центральный банк начал пересматривать стратегию ведения кредитно-денежной политики. Стоит отметить, что экономическая активность до начала пандемии находилась на достаточно низком уровне, при этом COVID-19 только ухудшил данные показатели. В марте прошлого года была запущена программа под названием «Программа покупки облигаций». Так, было выдвинуто решение о покупке корпоративных и государственных облигаций до конца года на 750 миллиардов евро. В рамках данной программы Европейский центральный банк начал также скупать греческие долговые обязательства. Кроме того, банк включил в программу покупок в корпоративном секторе нефинансовые компании с целью поддержания ликвидности реального сектора. Также, произошло ослабление двух программ: дополнительных кредитных требований и условий по операциям рефинансирования. С 2011 года действует проект дополнительных требований по кредитам (ACC – Additional Credit Claims). Ее суть заключается в том, что центральные банки Еврозоны выносят на обсуждение и дальнейшее согласование требования по кредитам, которые не полностью соответствуют требованиям Европейского центрального банка. Что каса-

ется второй программы, Европейский центральный банк увеличил объем заимствования до 3 триллион евро. Таким образом, можно сделать вывод, что в 2020 году центральный банк смягчил свою денежно-кредитную политику и стал выдавать кредиты центральным банкам стран-членов союза на более выгодных для них условиях [44].

Для помощи экономикам в восстановлении после кризиса Европейский центральный банк утвердил программу на 540 млрд. \$. Самую большую статью затрат заняла медицинская сфера – 240 миллиардов \$ и помощь малому и среднему бизнесу – 200 миллиардов \$. Около 100 миллиардов Европейский союз отвел на борьбу с безработицей, которые в равной доле распределил по всем странам-членам союза.

Таким образом, можно подвести итог, что система золотовалютного стандарта, Бреттон-Вудская система, доклад Вернера и европейская валютная система сделали вклад в создание Европейского союза. Объединение было создано при подписании Маастрихтского договора в 1992. На сегодняшний день существуют расхождение во мнениях касательно эффективности Европейского союза. Исходя из того, что большинство стран не соответствуют критериям конвергенции, регулирование их экономик является недостаточно эффективным. Регулированием единой денежно-кредитной политики занимается Европейский центральный банк и национальные центральные банки стран-членов союза. В основе денежно-кредитной системы лежит монетаризм и кейнсианство. Европейский союз проводит ежегодное поднятие цен, однако всего на 2%, что в целом не приводит к дефляции, однако в некоторых странах такая тенденция наблюдается. Европейский центральный банк использует такие механизмы ведения денежно-кредитной политикой, как регулирование ставки рефинансирования, покупка государственных облигаций и формирование обязательных резервов. В 2019-2020 годах страны Евросоюза находились в рецессии в связи с кризисом от COVID-19, однако Европейский банк уже с конца 2020 года начал проводить программу для помощи экономикам ЕС.

ГЛАВА 2

ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ СТРАН-ЧЛЕНОВ ЕАЭС

2.1 ЕАЭС: история формирования и предпосылки валютно-финансовой интеграции стран

Рассмотрев теоретическую часть работы, а именно, под воздействием каких факторов и с какой целью формируется валютно-финансовая интеграция, а также опыт валютно-финансовой интеграции Европейского союза, перейдем к изучению Евразийского союза. Для лучшего понимания того, что поспособствовало процессам, которые происходят в ЕАЭС на данный момент, изучим историю и предпосылки создания организации.

Евразийский экономический союз (ЕАЭС) является региональной интеграцией таких стран, как Армения, Казахстан, Беларусь, Россия и Киргизия, которая была создана с целью повышения темпов развития экономик союза. На сегодняшний день для ЕАЭС Европейский союз является примером для подражания. Интеграция ставит перед собой такие цели, как:

- стабильный экономический рост;
- разработка стратегий по формированию общего рынка внутри союза;
- обеспечение конкурентоспособности экономик-стран союза.

На данный момент к задачам ЕАЭС относятся:

- создание финансового и энергетического рынка, а также транспортной системы;
- создание системы мер таможенного и нетарифного регулирования внутри интеграции;
- формирование благоприятного инвестиционного климата;
- создание условий для формирования единой валютной зоны;
- тесная кооперация с ООН;
- конвергенция экономик и их гармонизация.

В 1994 году президент Казахстана Нурсултан Абишевич Назарбаев выдвинул идею о создании интеграции. Он отметил, что это нужно странам для того, чтобы перейти на новый уровень взаимоотношений. Стоит отметить, что за основу были взяты труды Гумилева, который писал о схожести народов Центральной и Северной Азии. В центр интересов будущей интеграции глава страны ставил экономический рост стран-членов союза. Также, предполагалось невмешательство государств в дела других членов союза. Президент отметил, что

должны быть сформированы наднациональные органы, которые отвечали бы за создание общего экономического пространства и разработку единой военной политики [5].

Далее, год спустя, Россия, Беларусь и Казахстан подписали соглашение о Таможенном союзе. Конечная цель данного союза состояла в создании единой территории без паспортного контроля между странами интеграции. В 1996 году Договор об углубленной интеграции был подписан между данными странами с добавлением Кыргызстана. В 1999 году государства подписали Договор о таможенном союзе и экономическом пространстве. Далее, в 2000 году было создано Евразийское экономическое сообщество (ЕврАзЭС). Россия, Казахстан, Украина и Беларусь в 2003 году согласовали создание одного экономического пространства и даже подписали договор о формировании данного союза, однако в 2004 году в связи с «Оранжевой революцией» проект был заморожен. Между Беларусью, Казахстаном и Россией тремя годами позже было подписано еще одно соглашение о создании Таможенного союза, который появился только в 2010 году. Основными целями по созданию интеграции выступили ведение общей тарифной политики и ликвидация некоторых тарифов. Создание такого союза заложило основу для создания единого рынка между государствами-членами интеграции. К 2011 году планировалось полностью устранить таможенные границы между странами, входящими в объединение. 18 ноября 2011 года были подписаны такие документы, как:

- декларация Евразийского экономического объединения;
- договор о создании Евразийской экономической комиссии;
- инструкция для Евразийской экономической комиссии.

В начале января 2012 года было создано Единое экономическое пространство, которое предполагало свободное движение труда, товаров и капитала. Страны согласовали ведение единой сельскохозяйственной, транспортной и энергетической политики. Для регулирования работы данного пространства государствами было подписано соглашение по созданию единого экономического пространства. Также Владимир Путин поддержал идею создания Евразийского экономического союза. Так, уже в феврале 2012 года на обсуждение был выдвинут вопрос по образованию Евразийской экономической интеграции. Далее, в мае 2012 была сформирована рабочая группа с целью создания парламента для союза.

3 сентября 2013 года в Евразийское экономическое пространство вступила Армения. В сентябре 2013 года страны сформировали парламент союза. В октябре президент Беларуси сделал заявление о том, что ранее планировавшегося перехода на единую валюту не предполагается. 24 октября 2013 года Назарбаев высказался, что ходят мнения о том, что Евразийское экономическое сообщество

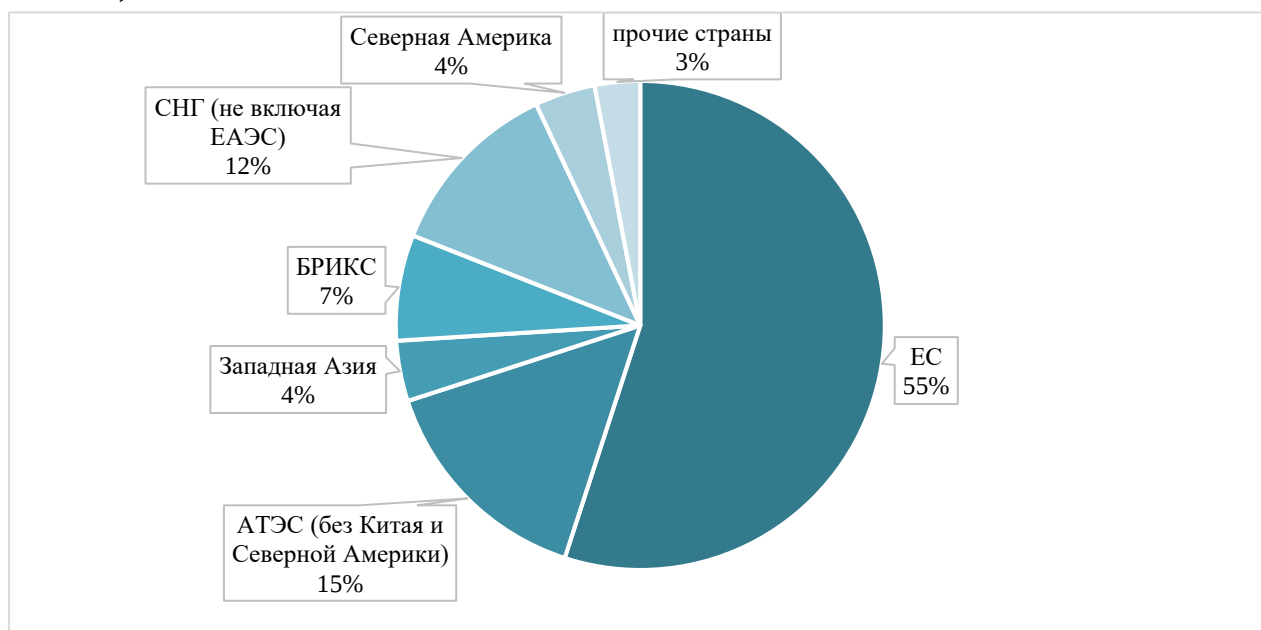
по своим особенностям напоминает Советский союз. Именно поэтому экс-президент Казахстана попытался распустить созданную интеграцию и далее предложить Турции присоединиться. 2014 год для Евразийского экономического сообщества начался с вынесения на рассмотрение предложения об унификации в сфере налогообложения.

В 2015 году был создан Евразийский экономический союз. В основе создания объединения лежат договоры, которые были подписаны при формировании Таможенного пространства и Единого экономического пространства. Как следствие того, что прошлые договоры предполагали более тесную интеграцию, а также программы, предполагающие цели, отличные от поставленных в ЕАЭС, для создания нового соглашения потребовалось несколько месяцев. Данный договор состоит из 4 частей и наделяет Евразийский экономический союз полномочиями международной организации. В первой части содержатся цели и принципы функционирования союза, во второй части – информация, касающаяся сведений по регулированию Таможенного союза, в третьей части – положения по Единому экономическому пространству (ЕЭП), а в четвертой части – положения по вступлению страны в ЕАЭС. Основу третьей части договора составляют правила по проведению скоординированной макроэкономической и валютной политики. Что касается политик, которые были предусмотрены в договоре ЕАЭС, страны решили выделить 2 вида политики исходя из того, насколько тесно в будущем страны-члены ЕАЭС будут взаимодействовать между собой. Так, проведение единой макроэкономической политики подразумевалось при достаточно высоком уровне интеграции и согласованной политики при более низком. Несмотря на два возможных варианта развития событий, очевидным был тот факт, что конвергенция между странами находится на очень низком уровне, поэтому проведение единой макроэкономической политики является практически невозможным. Также соглашение включает в себя приложения, которые подразумевают положения деятельности органов Евразийского союза [5].

2 января 2015 года к ЕАЭС присоединилась Армения. В мае этого же года была сформирована зона свободной торговли с Вьетнамом. В июле Сирия изъявила желание стать членом Евразийского союза. В 2017 году от представителя Молдавии поступило предложение стать наблюдателем ЕАЭС. Соглашение о сотрудничестве было подписано в апреле, после чего Молдавия официально стала наблюдателем Евразийского экономического союза. В 2018 году главным событием стало вступление в силу Таможенного кодекса Евразийского союза. Также в 2018 году Иран и ЕАЭС образовали зону свободной торговли. В октябре страны стали сотрудничать с Китайской Народной Республикой. В декабре 2020 года новыми наблюдателями в Евразийском союзе стали Куба и Узбекистан.

Кризисы прошлых лет сильно сказались на темпе развития стран-членов союза. Так, за последние годы показатель инфляции и внешней задолженности в Евразийском регионе заметно вырос, что не могло не отразиться на состоянии валютной и финансовой сфер. На сегодняшний день страны активно продумывают стратегии по развитию валютно-финансовой сферы в Евразийском союзе. При этом государства принимают во внимание условия и предпосылки, которые положили начало развитию валютно-финансовой интеграции в регионе.

Впервые о более тесном сотрудничестве в финансовой сфере в союзе задумались в 2016 году после того, как из-за мирового кризиса цены на товарно-сырьевых биржах резко упали. Поэтому с целью поддержания экспорта членам ЕАЭС пришлось снижать национальные курсы валют. Также обострилась проблема привязки национальных валют ЕАЭС к доллару, которая и раньше была достаточно актуальной. Страна оплачивала импорт и теряла на разнице курсов, выполняя конвертацию валюты в доллар, а затем в валюту, по которой обязана платить. Вследствие этого в ЕАЭС повторно зашел разговор о создании валютной зоны. Стоит отметить, что не менее сильно кризис сказался на странах Европейского союза, которые считались основным торговым партнером ЕАЭС (рисунок 2.1).



**Рисунок 2.1 – Удельный вес государств и объединений в торговле с ЕАЭС
2014 г., % [49]**

Исходя из данных рисунка 2.1, 55% объема торговли Евразийского союза с третьими странами приходилось на Европейский союз, 15% на АТЭС (без Китая и Северной Америки) и 12% на страны СНГ (не включая ЕАЭС). Что касается такого объединения, как АТЭС, стоит заметить, что в данный союз входит боль-

шинство развивающихся стран. При этом для стран ЕАЭС главным риском являлся отток капитала с рынков данных стран, так как их экономика является очень неустойчивой к кризисам.

Говоря о товарообороте ЕАЭС с третьими странами, стоит отметить, что товарооборот внутри союза также находится на достаточно высоком уровне (рисунок 2.2).

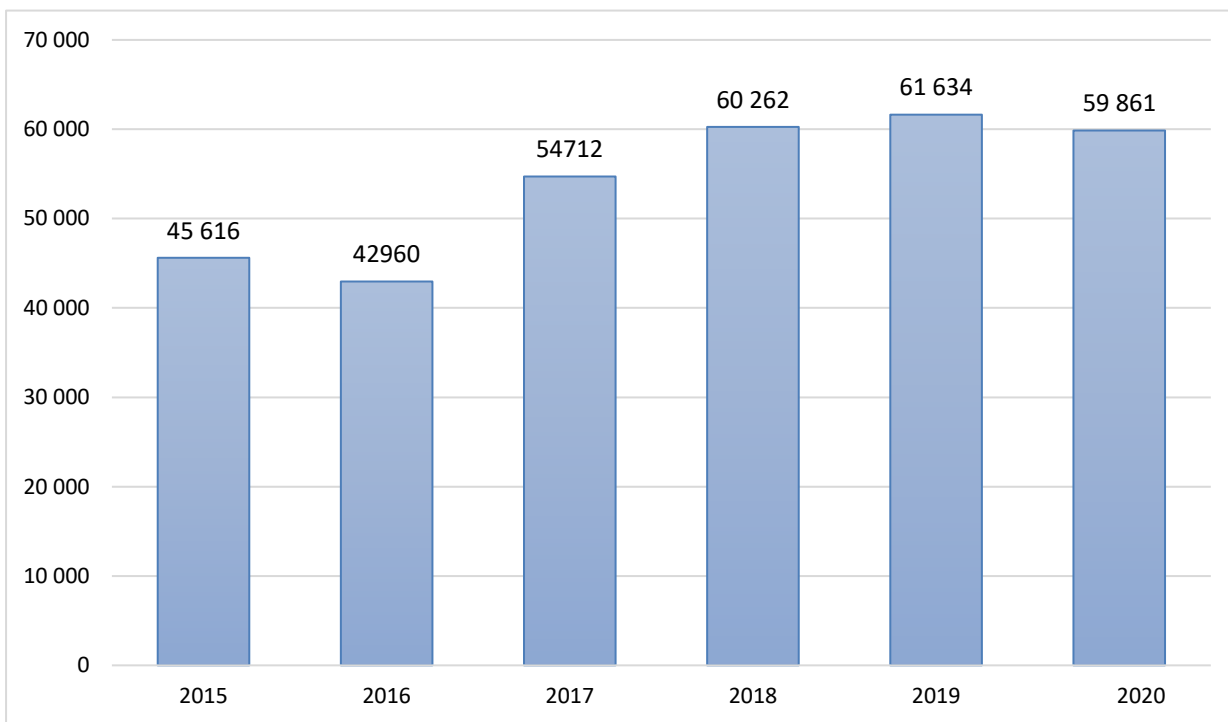


Рисунок 2.2 – Взаимный товарооборот между государствами ЕАЭС, 2015 – 2020 годы, млрд \$ [24]

Таким образом, исходя из данных, представленных выше, можно сделать вывод, что между государствами союза ведется активная торговля. Взаимный товарооборот растет практически каждый год. В 2016 и 2020 году наблюдалось снижение объема товарооборота, что напрямую связано с экономическими кризисами.

Стоит отметить, что, несмотря на большой товарооборот между странами интеграции, состояние развития международных расчетов находится на очень низком уровне. Государства-члены Евразийского союза выигрывают, рассчитываясь национальными валютами, так как в данном случае валютные резервы стран экономятся и зависимость от международных валют уменьшается. Стоит отметить, что санкции против России по политическим причинам негативно сказались и на банковской системе Российской Федерации. Такие санкции ограничивают доступ к финансовым рынкам других стран. Также 11 марта 2021 года Евросоюз решил ввести санкции за нарушения прав человека, однако детали дан-

ных мер еще не были озвучены [34]. Более того, во многих странах ЕАЭС преобладает доллар и евро. Данные обстоятельства также побудили членов союза задуматься о более тесном сотрудничестве в сфере валютно-финансовых отношений. На данный момент воплотить в жизнь планы по развитию валютно-финансовой сферы достаточно сложно из-за того, что общий рынок окончательно не сформирован. Рассмотрим структуру платежей между странами ЕАЭС (рисунок 2.3).

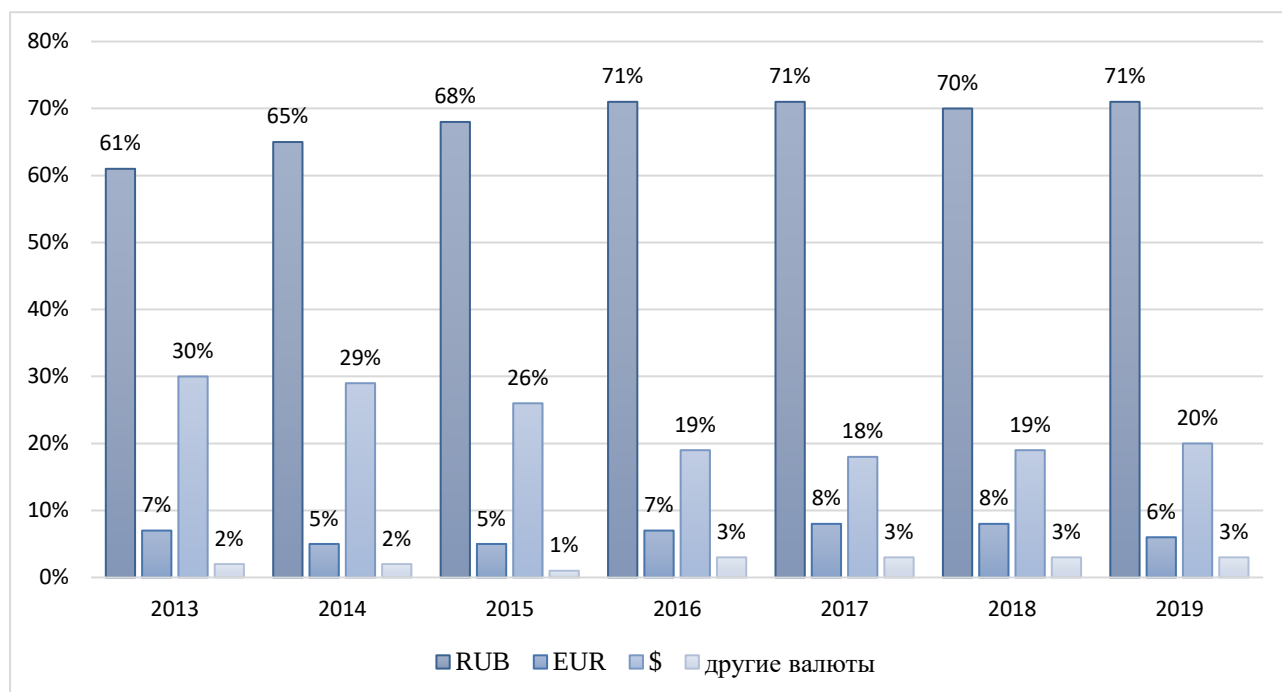


Рисунок 2.3 – Валютная структура платежей за экспорт и импорт между странами ЕАЭС [24]

Таким образом, можно сделать вывод, что около 70% расчетов в Евразийском союзе составляет российский рубль. Несмотря на данный факт, стоит отметить, что в Казахстане и Кыргызстане российский рубль используется практически наравне с долларом.

Заключительной предпосылкой развития валютно-финансовой сферы в ЕАЭС стал анализ конвергенции стран-членов ЕАЭС, который показал ежегодное сближение экономик Евразийского совета. Так, страны схожи своими механизмами регулирования международных резервов и накоплений. В основном все члены ЕАЭС стараются сохранять международные резервы, расходуя их только в краткий срок и очень ограниченно, за чем обычно следует девальвация валюты.

Таким образом, исходя из рассмотренной информации, можно подвести итог, что концепция Евразийского союза появилась около 100 лет назад, однако отклика не нашла. В тот момент цель создания интеграции заключалась в сов-

местном развитии философии, религии и науки, а также создании новой культуры. Далее, в 1994 году была повторно выдвинута идея о создании союза. Год спустя Россия, Беларусь и Казахстан подписали соглашение о Таможенном союзе. В начале января 2012 года было создано Единое экономическое пространство, которое предполагало свободное движение труда, товаров и капитала. В 2015 году был создан Евразийский экономический союз. В основе создания объединения лежат договоры, которые были подписаны при формировании Таможенного союза и Единого экономического пространства. Впервые государства задумались о более тесном сотрудничестве в финансовой сфере в 2016 году после того, как из-за мирового кризиса цены на товарно-сырьевых биржах резко упали. В то же время в ЕАЭС вели диалог по созданию валютной зоны в связи с тем, что внутри союза страны активно задействованы в торговлю, однако оплата за экспорт и импорт является достаточно невыгодной. В валютной структуре платежей большую часть (70%) составляет российский рубль, что заставляет задуматься о переходе на единую валюту, а именно, российский рубль (RUB). Что касается конвергенции стран, стоит отметить, что уровень развития членов ЕАЭС очень разный, поэтому создание валютного союза рассматривается лишь в долгосрочной перспективе. Несмотря на данные обстоятельства, страны схожи своими механизмами регулирования международных резервов и накоплений.

2.2 Анализ состояния текущей валютной и кредитно-денежной политики стран ЕАЭС: подходы, тенденции и механизмы реализации

Рассмотрев историю формирования Евразийского союза и предпосылки, которые поспособствовали развитию валютно-финансовой интеграции, перейдем к анализу состояния валютной и кредитно-денежной систем ЕАЭС.

В 2012 году в Евразийском союзе была создана Евразийская экономическая комиссия (ЕЭК). Основной задачей данной комиссии является выработка стратегий по развитию интеграции. В круг ее полномочий входят:

- таможенное, административное и техническое регулирование;
- выработка валютной и макроэкономической политики;
- управление банковской сферой и сферой страхования;
- формирование торгового режима и таможенных пошлин;
- регулирование трудовой миграции.

На основе ЕЭК действует совет по регулированию Евразийской комиссии. Что касается исполнительного органа ЕЭК, в данном случае была образована коллегия ЕЭК, состоящая из 10 человек. Члены данной коллегии избираются сроком на 4 года.

Регулированием финансовой политики ЕЭК занимается созданный внутри комиссии департамент финансовой политики. Комитет является ответственным за осуществление выработанной денежно-кредитной и валютной политики, составление международных документов, а также анализ деятельности финансовой и валютной сфер государств, входящих в объединение.

Структура департамента финансовой политики состоит из следующих подразделений:

- отдела финансовых рынков;
- отдела налоговой, финансовой и валютной политики;
- отдела по управлению бюджетной политикой.

В данном исследовании нас интересуют лишь подразделения, которые отвечают за регулирование валютной и финансовой политики, поэтому рассмотрим их основные задачи и направления. Данные отделы занимаются разработкой стратегий по сближению экономик стран-членов ЕАЭС для того, чтобы в будущем осуществить свободное движение рабочей силы, капитала и услуг. Также перед ними стоит ряд задач, а именно, тесная кооперация с международными организациями, реализация проектов с целью конвергенции экономик ЕАЭС и устойчивый экономический рост стран-членов Евразийского союза.

Исходя из задач, которые преследует Евразийская экономическая комиссия, выделяют направления ее деятельности:

- формирование единого финансового рынка;
- кооперация между государствами с целью обмена данными по кредитным операциям;
- проведение мероприятий в сфере финансового контроля;
- формирование финансового рынка и рынка аудиторских услуг;
- регулирование валютной сферы.

Что касается такого аспекта, как формирование финансового рынка, на сегодняшний день страны ЕАЭС договорились о создании единого рынка в страховой и банковской сферах. В октябре 2019 года была утверждена концепция по созданию финансового рынка Евразийского союза. В документе прописан план до 2025 года включительно, подразумевающий осуществление стратегий с целью гармонизации законодательств стран-членов ЕАЭС, а также запуск серии программ с целью стандартизации лицензий. Гармонизация законодательств, как указано в документе, будет проведена поэтапно в каждой сфере, учитывая уровень развития данной области в государствах-членах союза.

Следующим направлением департамента финансовой политики ЕАЭС является сотрудничество между государствами с целью обмена информацией по кредитным историям. Так, резиденты государств ЕАЭС могут запросить отчет по кредитным операциям при нахождении в другой стране, которая является членом Евразийского союза. Также в данное направление входит определение принципов защиты прав потребителей и полномочий, входящих в компетенцию органов, которые следят за работой финансового рынка и регулируют его. В 2014 году с целью регулирования финансовых рынков ЕАЭС был создан комитет по финансовым рынкам Евразийского союза, который проводит заседания несколько раз в год.

Несмотря на тот факт, что у членов ЕАЭС на данный момент существуют некоторые совместно созданные механизмы регулирования финансовой и валютной сфер, объединение не достигло достаточного уровня развития для создания единого инструмента управления валютно-финансовой сферы. Поэтому при проведении углубленного анализа состояния кредитно-денежной и валютной сфер ЕАЭС целесообразным будет рассмотреть денежно-кредитную политику каждой страны по отдельности. Исходя из того, что именно денежно-кредитная политика задает курс на проведение валютной политики, с моей точки зрения, достаточным является сравнительный обзор валютных политик всех стран ЕАЭС.

Ключевыми инструментами регулирования монетарной политики стран союза, которые будут задействованы в анализе, являются:

- операции на открытом рынке;
- валютные интервенции;
- изменение ставки рефинансирования;
- изменение нормы обязательных резервов.

В Армении операционной целью монетарной политики является поддержание запланированного уровня ставки рефинансирования. Государство выстраивает стратегию по поддержанию ликвидности банковской сферы с целью приближения значения ставки рефинансирования к значению рыночной ставки. Стоит напомнить, что при высоком уровне ликвидности банковской сферы коммерческие банки, как правило, могут отвечать по своим обязательствам в установленный срок и в полном размере. Для повышения ликвидности банков Армения использует такие инструменты денежно-кредитного регулирования, как механизмы постоянного действия, операции на открытом рынке и обязательные резервные требования [58].

Что касается операций на открытом рынке, основная их форма – это аукционы Центрального банка с целью стерилизации денежной массы, то есть изъ-

ятия какой-то части из экономики. Также к данным операциями относятся операции рефинансирования посредством РЕПО, рассчитанного на 7 дней. Стоит пояснить, что РЕПО (REPO – repurchase agreement) – это купля/продажа ценных бумаг с обязательной перепродажей через заранее оговоренный срок. То есть Центральный банк выдает в долг средства, получая за них ценные бумаги, которые должен выкупить заемщик обратно через 7 дней, однако с процентом – ставка РЕПО. Также в Армении существует механизм структурного регулирования, при котором срок сделок по РЕПО может достигать 91 день.

Если говорить о таком инструменте, как обязательные резервы, их главная роль в Армении – это противостояние процессам долларизации, что достигается посредством установления нормативов обязательных резервов банков. Напомним, что нормативы обязательных резервов – это доля обязательств, которые должны хранить коммерческие банки в Центральном. Так, в национальной валюте доля составляет 2% и в иностранных валютах – 18% [65].

Исходя из всего вышеизложенного, Республика Армения в качестве режима денежно-кредитной политики использует инфляционное таргетирование, главной целью которого является достижение запланированного уровня инфляции. Несмотря на наличие механизма РЕПО, стране до сих пор не удастся контролировать уровень инфляции. Данное явление связано с тем, что Центральный банк Армении держит достаточно высокий уровень процентных ставок, что мотивирует население брать кредиты в иностранной валюте.

Политика высоких процентных ставок вытекает из нехватки в экономике кредитных средств, что делает невозможным проведение многих социальных программ и увеличение количества рабочих мест. В связи с низкой деловой активностью в стране уровень потребительских цен и уровень инфляции падает. Однако в данном случае государство очень эффективно использует метод рыночных ожиданий. Эластичность спроса в государстве для большинства товаров очень высокая, то есть при понижении цен спрос на товары значительно растет. Данный факт позволяет государству предугадывать изменения в поведении экономических субъектов и, таким образом, выстраивать правильную политику при установлении цен. Рассмотрим на графике корреляцию динамики ключевой ставки и уровня инфляции (рисунок 2.4).

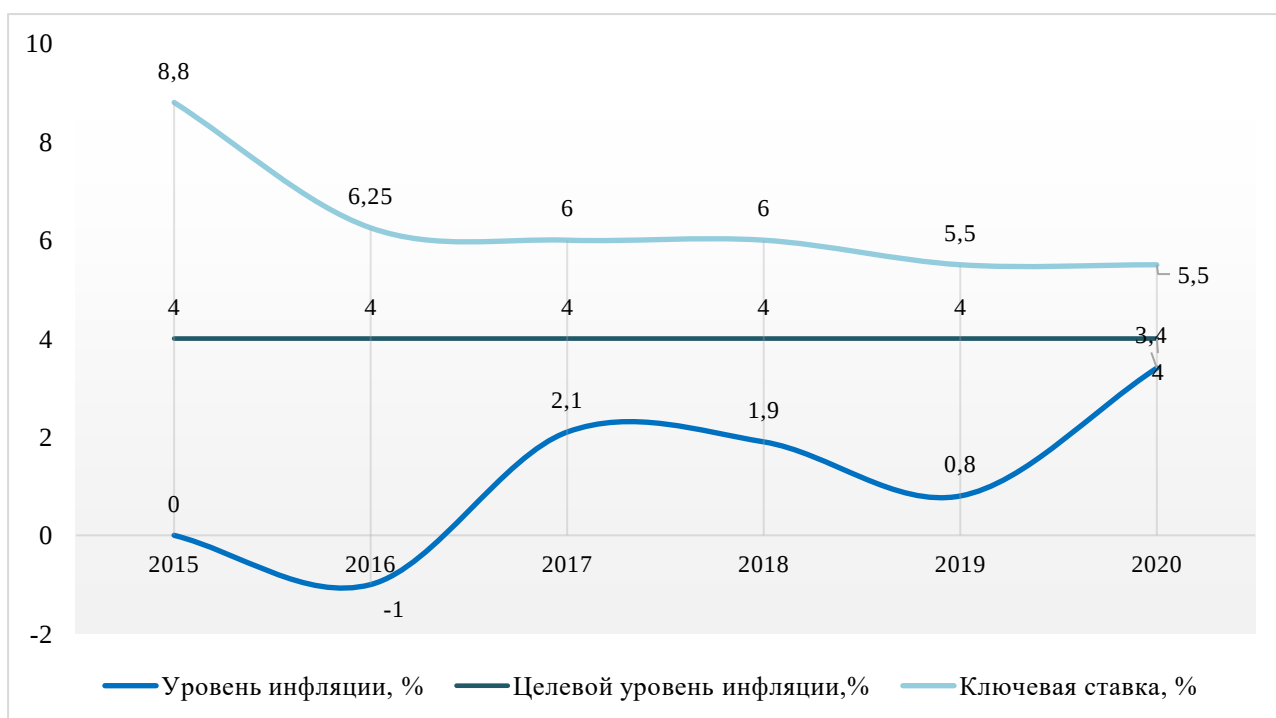


Рисунок 2.4 – Динамика уровня инфляции и ставки рефинансирования в Армении, 2015-2020 гг., % [27]

Так, исходя из приведенных на рисунке 2.4 данных, можно сделать вывод о том, что уровень инфляции с 2015 года не достиг целевого значения. В 2020 году наблюдался наиболее приближенный к пороговому значению показатель. В первую очередь, низкий уровень инфляции обусловлен тем, что система по управлению ликвидности банков работает не совсем четко. Ранее коммерческие банки повышали свою ликвидность в ходе совершенных на открытом рынке операций по РЕПО, которая часто затем снижалась Центральным банком через депозитный инструмент. Стоит напомнить, что депозитный инструмент создан для того, чтобы снижать банковскую ликвидность, и представляет собой механизм по хранению денег в Центральном банке в неограниченном количестве. Таким образом, в данной системе существует систематический избыток ликвидности.

Анализируя динамику ключевой ставки, можно сделать вывод, что страна старается смягчить монетарную политику для того, чтобы добиться роста инфляции. С другой стороны, Центральный банк Армении делает частые заявления о том, что сильное снижение процентной ставки может отрицательно сказаться на финансовом секторе.

Рассмотрев кредитно-денежную политику Армении, стоит отметить, что Российская Федерация также с 2015 года придерживается режима третирования инфляции. Главной целью политики Центрального банка является поддержание оптимального уровня цен. Что касается инфляции, в России также установлен

показатель по поддержанию 4%-ого уровня инфляции с возможными колебаниями. Рассмотрим на графике корреляцию динамики ключевой ставки и уровня инфляции (рисунок 2.5).

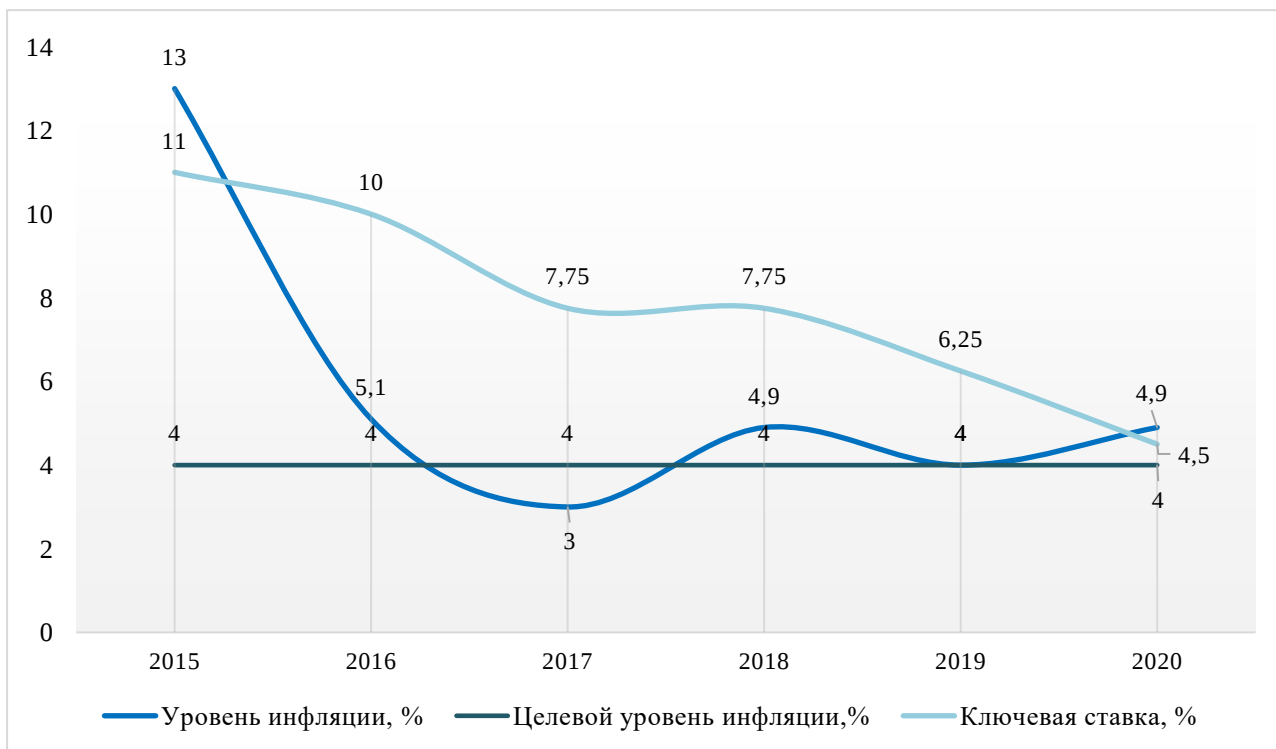


Рисунок 2.5 – Динамика уровня инфляции и ключевой ставки в России, 2015-2020 гг., % [27]

Исходя из рассмотренных данных, можно сделать вывод о том, что с 2016 по 2019 годы наблюдается стабильный уровень инфляции в пределах допустимых значений. В 2015 году уровень инфляции достиг 13%, что было связано с мировым кризисом, однако уже в 2016 году России удалось нарастить производство сельскохозяйственной продукции, благодаря чему уровень инфляции снизился на 7,9% [42].

В России, как и в Армении, в качестве инструмента регулирования уровня инфляции используется процентный канал. Цель данного инструмента в России – это приближение ставок по процентам на денежном рынке к ключевой ставке. Как и в Армении, в данном случае регулирование происходит посредством депозитных аукционов и РЕПО. Пересмотр ставки рефинансирования происходит 8 раз в год с учетом макроэкономической ситуации в стране. Данные на графике 10 указывают на тот факт, что каждый год Центральный банк снижает ключевую ставку, стараясь сделать монетарную политику более мягкой и тем самым повысить деловую активность в стране [63].

Если рассматривать денежно-кредитную политику в период COVID-19, стоит отметить, что Центральный банк подошел к данной проблеме весьма серьезно. Как было сказано ранее, уровень инфляции в стране вырос, однако данный рост не является значительным благодаря политике таргетирования инфляции. Также Центральный банк России стал снижать ключевую ставку, чтобы поддерживать уровень инвестиций в государстве. Если ранее ставка процента устанавливалась на уровне 6-7%, то в 2020 году было принято решение о ее снижении до 4,5% (рисунок 10). Кроме того, в мае 2020 года ЦБ принял решение о запуске дополнительной программы по РЕПО с целью создания в экономике дополнительных средств [6]. По словам главы Центрального Банка, в 2021 году денежно-кредитная политика остается мягкой, при этом ключевая ставка продолжит снижаться до 4% [43].

Инфляционное таргетирование в качестве своей денежно-кредитной политики выбрал и Казахстан. Это обусловлено тем, что для стабильного экономического роста в долгосрочной основе стране необходимо постепенно снижать уровень инфляции и далее поддерживать её на установленном уровне. Именно поэтому в 2015 году была разработана программа, направленная на постепенное снижение инфляции с конечным итогом в 4% в 2020 (рисунок 2.6).

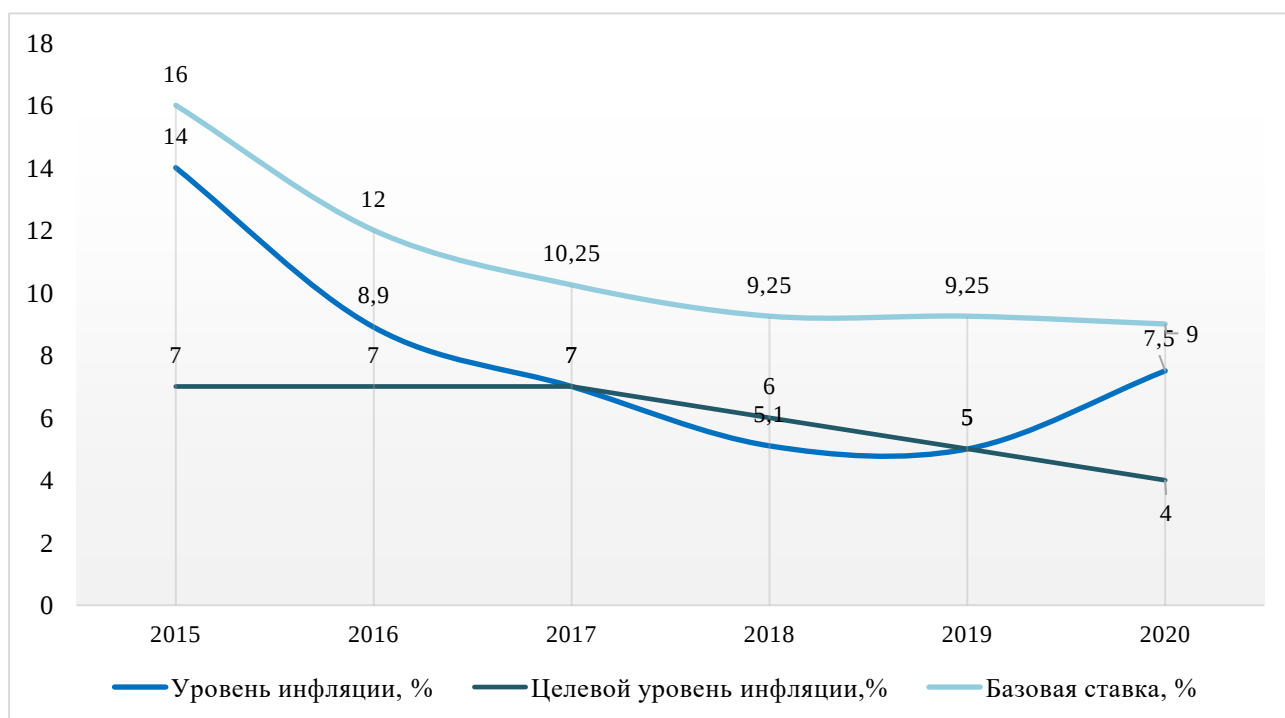


Рисунок 2.6 – Динамика уровня инфляции и базовой ставки в Казахстане, 2015-2020 гг., % [27]

Из данных, приведенных на рисунке 2.6, следует, что в последние 5 лет у государства в действительности получилось снизить уровень инфляции, достигнув заданного значения уже в 2017 году. В 2020 году, как следствие COVID-19

и политического кризиса в стране, Казахстан превысил целевое значение по уровню инфляции на 3,5% [19].

На сегодняшний день инструмент процентного канала Казахстана не приводит к сильному снижению уровня инфляции. Также, как и в ранее рассмотренных странах, практически каждый год Казахстан снижает базовую ставку. В 2020 году была пересмотрена процентная политика государства в целях предотвращения развивающегося кризиса: с апреля Центральный банк постепенно снижал процентную ставку, достигнув в конечном итоге 9%. Стоит отметить, что еще в январе 2020 года Центральный банк решил повысить базовую ставку до 12%. Антикризисные меры помогли государству быстро реабилитироваться. Даже МВФ отметил отличные своевременные антикризисные решения Центрального банка. Так, уже через несколько месяцев произошло восстановление деловой активности в стране. В 2021 году Центральный банк ожидает сохранение уровня инфляции в пределах 7-8% [20].

Не менее важным для монетарной политики Казахстана является и кредитный канал. При увеличении объема кредитов происходит практически одинаковое увеличение спроса, вследствие чего растет деловая активность в стране. Данную взаимосвязь можно проследить на примере спроса кредитов на жилье. Исходя из того, что предложение на недвижимость является очень ограниченным, население при любом уровне процентной ставки продолжает вкладывать средства в жилье [1].

Анализируя монетарную политику Киргизии, стоит подчеркнуть, что данная страна также придерживается политики таргетирования инфляции. Национальный банк государства ставит перед собой такие цели, как стабильный уровень цен и устойчивый курс сома. Также в отчете о проведении денежно-кредитной политики всегда фигурирует задача экономического роста страны. Устойчивое экономическое развитие происходит уже на протяжении 7 лет, при этом экономисты строят положительные прогнозы на будущее. Если рассматривать данную ситуацию с негативной стороны, в связи с быстрым экономическим ростом наблюдается и сильный рост инфляции.

Двумя основными трансмиссионными каналами являются канал обменного курса валюты и процентной ставки. Что касается канала процентной ставки, в данном случае существуют некоторые проблемы с шириной процентного коридора, который Национальному банку тяжело удерживать, что также ведет к росту инфляции в стране. Для решения проблемы государство определило процентный коридор, который зависит от ставок овернайт, то есть ставок по кредиту или депозиту, рассчитанных на рабочий день. Обычно нижней границей процентного коридора является ставка депозита, а верхней – ставка кредита. В бан-

ковской системе Киргизии, как и в Армении, существует избыточная ликвидность, поэтому государство проводит перманентные операции на открытом рынке, а также задействует механизм «овернайт» [35].

В последние годы экономисты все чаще говорят о том, что уровень инфляции не получается снизить из-за того, что Национальный банк борется с инфляцией только стандартными монетарными методами, не учитывая тот факт, что немонетарные инструменты являются более эффективными. Большинство населения относится скептически к финансовой и банковской системам государства. Для этого банку следует работать над прозрачностью данной системы, стараться не отклоняться от целевых показателей и стимулировать население к сбережению. Высокий уровень инфляции делает и так низкие процентные ставки в стране еще более привлекательными, что мотивирует население не сберегать, а наоборот инвестировать. Данное явление отрицательно сказывается на ресурсах коммерческих банков.

Рассмотрим на графике корреляцию динамики уровня инфляции и учетной ставки с 2015 по 2020 годы (рисунок 2.7).

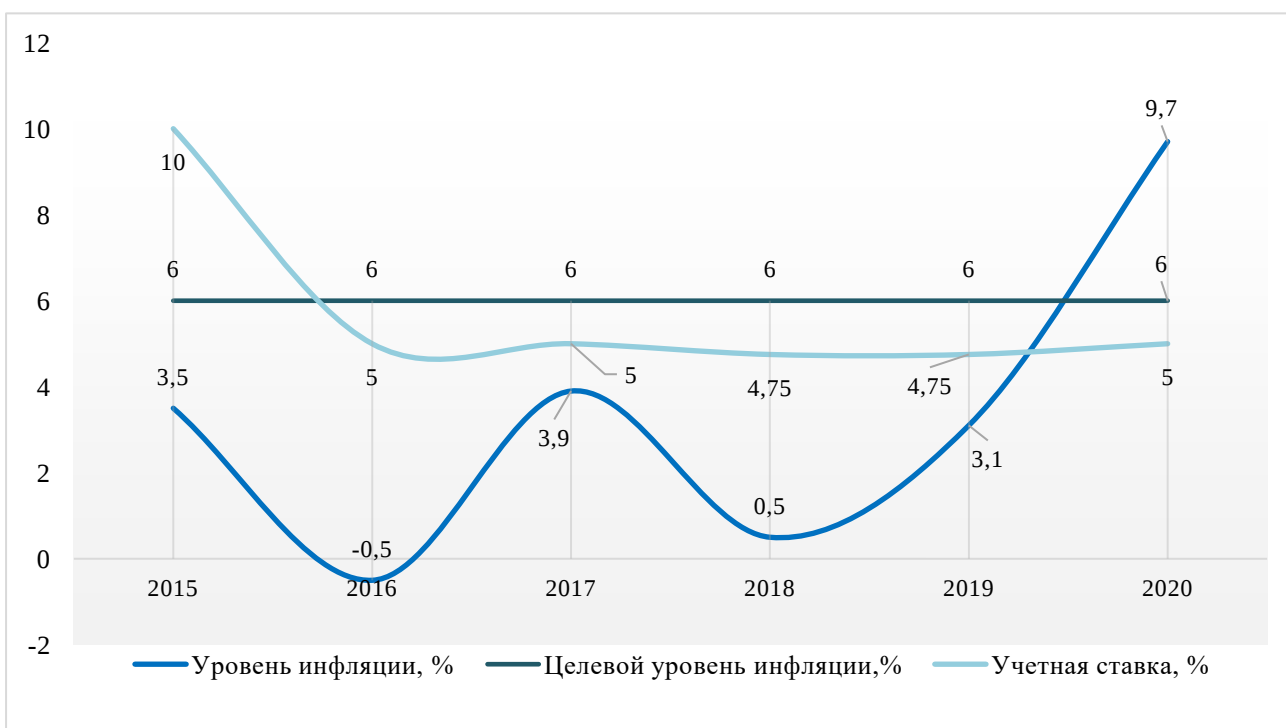


Рисунок 2.7 – Динамика уровня инфляции и учетной ставки в Киргизии, 2015-2020 гг., % [27]

Исходя из данных рисунка 2.7, можно заметить, что уровень инфляции является очень нестабильным в Киргизии. Также в 2016 году произошла дефляция на фоне низкой деловой активности, что явилось следствием мирового экономического кризиса. В 2020 году в Киргизии произошел сильный рост инфляции из-за кризиса, который принес COVID-19. Вместе с этим в 2020 году ВВП снизился

на 8,6% по сравнению с 2019 годом. В 2021 году Национальный банк поставил перед собой цель 7%-ого уровня инфляции [46].

Учетная ставка с 2016 года держится примерно на одном уровне, в пределах 4,75-5%. Также Национальный банк объявил о росте учетной ставки в 2021 году до 5,5%. Стоит отметить, что в 2021 году продолжается работа по формированию приемлемых процентных ставок на денежном рынке, которые будут приближены к учетной ставке.

Если говорить о монетарной политике Республики Беларусь, в этом случае речь идет о режиме монетарного таргетирования. Данный режим приняли лишь в 2015 году, который был обоснован тесной взаимосвязью между денежной массой и показателем инфляции в стране. Ежегодно Национальный банк устанавливает промежуточную цель монетарной политики – прирост денежной массы, а именно МЗ. Напомним, что данный агрегат включает в себя объем всех наличных денег в государстве в любом виде, в том числе в виде чеков, вкладов любых видов, сертификатов и так далее. При данной политике задействуются такие инструменты, как операции на открытом рынке и постоянные механизмы. Как и в ранее рассмотренных странах, к постоянным механизмам по поддержанию ликвидности банковской сферы относят такие аукционы, как депозитные и кредитные аукционы и аукционы по РЕПО.

Также Национальным банком Республики Беларусь проводится процентная политика, конечной целью которой является поддержание процентных ставок на уровне, при котором достигается финансовая стабильность и рост экономики. В отличие от других стран Евразийского союза, в данном случае ставки на открытом рынке определяются не экзогенно, а эндогенно. Это происходит как следствие использования Национальным банком такого механизма, как управление объемом денег в экономике [31]. Что касается инфляции в стране, до 2020 года Национальный банк 3 года подряд постепенно снижал уровень инфляции с конечной целью в 5%, однако цель была пересмотрена из-за непредвиденного кризиса, вызванного COVID-19. Рассмотрим на графике корреляцию динамики уровня инфляции и учетной ставки с 2015 по 2020 годы (рисунок 2.8).



Рисунок 2.8 – Динамика уровня инфляции и ставки рефинансирования в Беларуси, 2015-2020 гг., % [27]

Исходя из данных графика 2.8, стоит отметить, что целевой уровень инфляции в Беларуси не удалось достигнуть лишь в 2020 году, что связано с COVID-19, а также политическими проблемами в стране. В 2017 и 2019 годах были достигнуты наилучшие результаты по уровню инфляции – 4,9% [47].

Если говорить о ставке рефинансирования, на графике 13 можно заметить ее достаточно сильное снижение в 2020 году по сравнению с 2015 годом. Так, Национальный банк начал смягчать свою ранее проводимую жесткую политику. Это связано с тем, что жесткая политика необходима только для того, чтобы снизить уровень инфляции в стране. Так как уже в 2018 году инфляция достигла целевых значений, данная мера стала неактуальной. На 2021 год Центральный банк запланировал поддержание ставки рефинансирования на уровне 2020 года (7,75%).

В 2021 году поступило предложение о переходе с режима монетарного таргетирования к режиму инфляционного таргетирования, однако оно было незамедлительно отвергнуто. Глава Национального банка заявил, что на сегодняшний день данная мера является опасной в связи с неопределенной из-за пандемии ситуацией на внешнем рынке.

Проанализировав монетарную политику ЕАЭС, проведем вытекающий из нее анализ валютной политики стран-членов объединения. Рассмотрим динамику средневзвешенных валютных курсов членов ЕАЭС с 2015 года (рисунок 2.9).

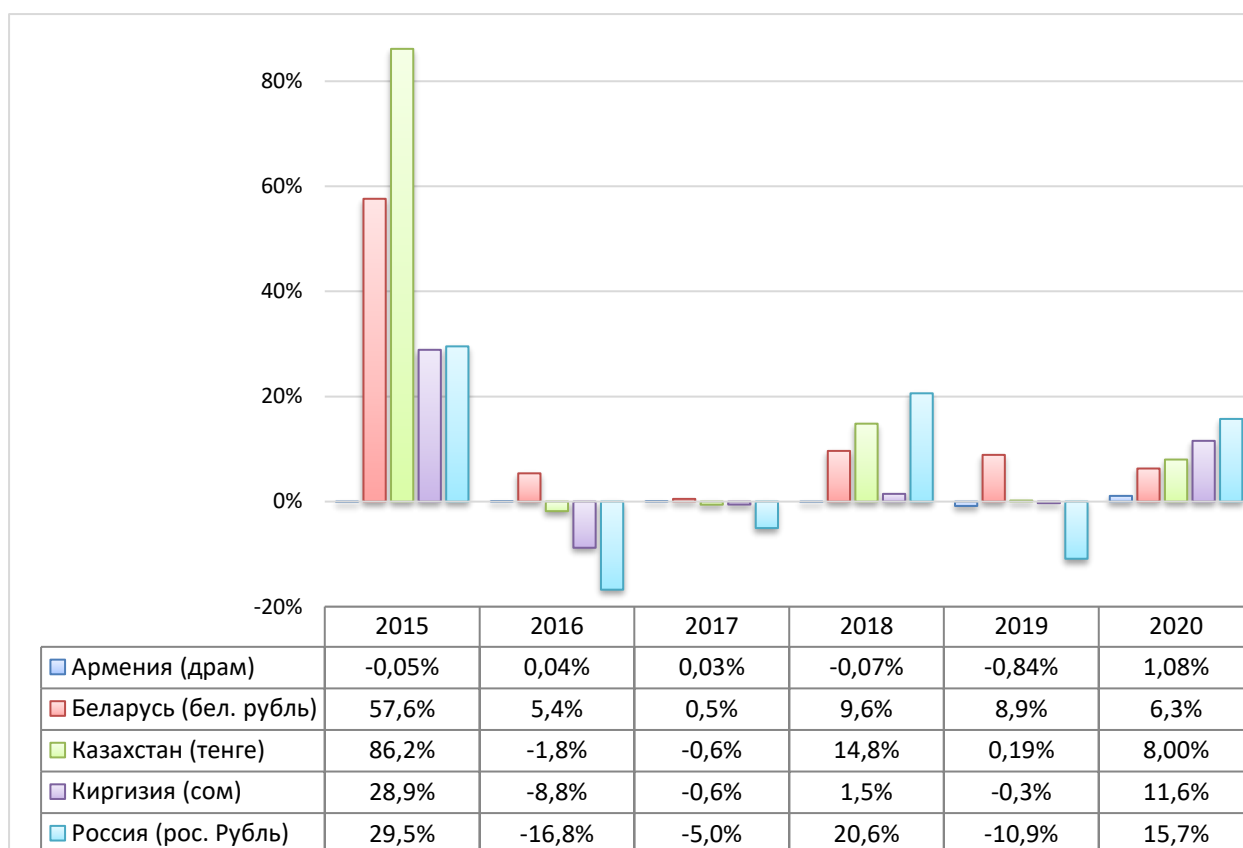


Рисунок 2.9 – Динамика годовых средневзвешенных валютных курсов, 2015-2020 гг., % [24]

Исходя из данных, рассмотренных на графике, в 2015 году во всех странах Евразийского союза, кроме Армении, наблюдался рост обменного курса в связи с мировым финансовым кризисом. Как было сказано ранее, экономика Армении отличается от других стран тенденцией к дефляции и, соответственно, к снижению валютного курса. Так, в целом курс доллара в Армении достаточно стабильный: за все годы наибольший рост произошел в 2020 году на 1%, что напрямую связано с кризисом, вызванным пандемией. Армения придерживается режима плавающего обменного курса, при этом в стране периодами проводятся валютные интервенции. Однако Международный валютный фонд подтвердил, что данный механизм ранее использовался в Армении только в самых крайних случаях для сглаживания валютных скачков [45].

Что касается валютного курса Российской Федерации, государство придерживается гибкого обменного курса. Стоит отметить, что ключевым фактором, который влияет на него, являются цены на нефть, которые складываются на мировом рынке. Ожидается, что курс доллара в 2021 году составит от 69 до 72 рублей. Однако, если ситуация на мировом рынке нефти ухудшится, то возможен сильный скачок курса доллара.

В Киргизии также установлен свободно плавающий валютный курс, при этом предложение превышает спрос. Однако де-факто для того, чтобы нивелировать и сгладить скачки валютного курса, в государстве существует механизм валютных интервенций.

В Республике Беларусь с 2015 года также установлен гибкий валютный курс, при этом ранее действовал режим, схожий с режимом скользящей привязки. Де-юре Национальный банк осуществляет политику плавающего валютного курса, однако в данном случае валютные интервенции не должны использоваться. Де-факто в государстве также, как и в Киргизии, внедрен инструмент валютных интервенций с целью нивелирования скачков валютного курса.

С 2015 года в Казахстане также действует режим свободно плавающего валютного курса. В 2020 году с целью поддержания устойчивого обменного курса на фоне кризиса, вызванного COVID-19, Национальный банк ввел одно новшество. Так, экономический субъект Казахстана должен продавать половину экспортной валютной выручки.

Также на графике можно заметить резкий рост обменного курса во всех странах ЕАЭС в 2020 году по сравнению с прошлым годом, что связано с кризисом и в отдельных экономиках с политической ситуацией в данных странах. Таким образом, во всех странах, кроме Армении, установлен режим плавающего обменного курса. Что касается конвергенции стран в валютной сфере, исходя из данных графика, можно сделать вывод, что экономики только начинают вести политику по сближению.

Обобщая всю вышеизложенную информацию, построим таблицу, объединив режимы монетарной и курсовой политик членов ЕАЭС (таблица 2.1) [37].

Таблица 2.1 – Классификация режимов денежно-кредитной и курсовой политик в 2020 г., %

Режимы денежно-кредитной политики	Режимы курсовой политики		
	Мягкая привязка	Гибкий курс	
		управляемое плавание	свободное плавание
Монетарное таргетирование		Беларусь	
Таргетирование инфляции	Армения	Киргизия, Казахстан	Россия

Примечание: собственная разработка на основе источника [24, 27].

Для наглядного представления степени конвергенции экономик ЕАЭС построим сводный график уровня инфляции, ставки рефинансирования и изменения курса валюты для каждого члена Евразийского союза в 2020 году (рисунок 2.10).

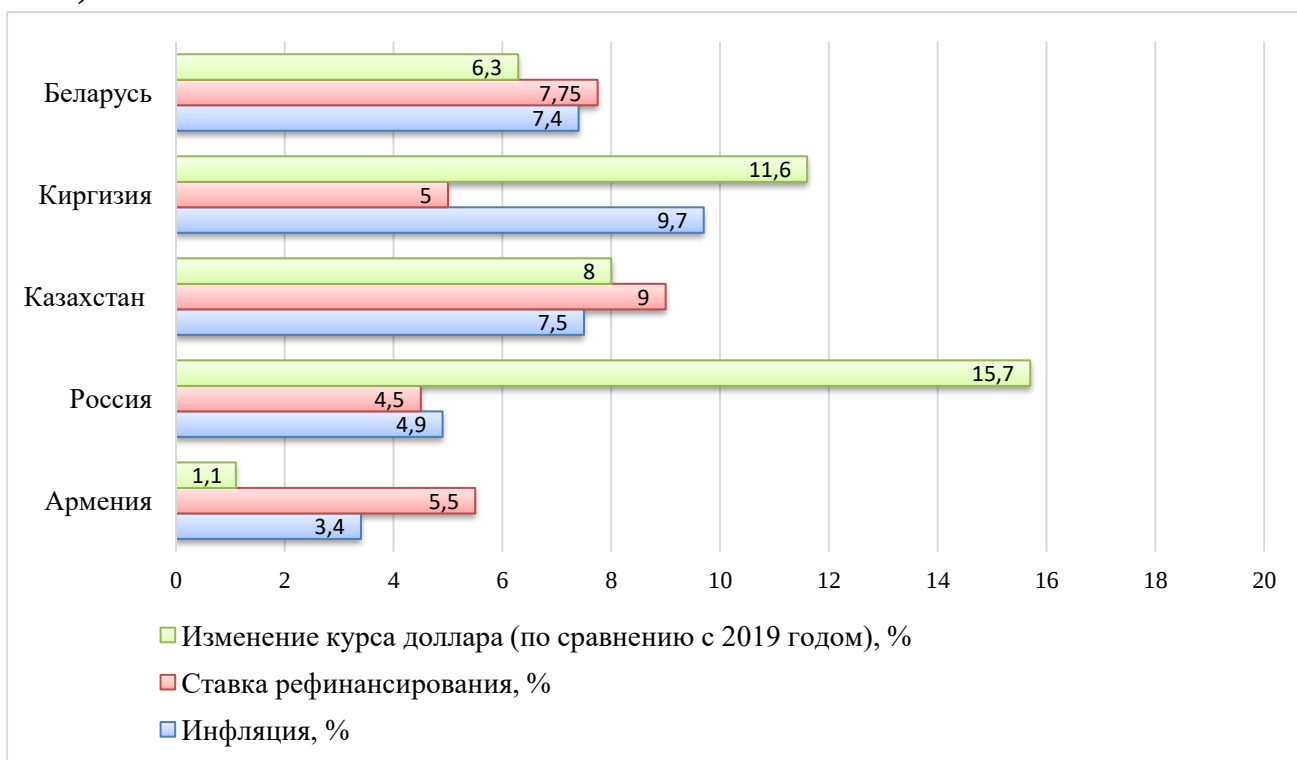


Рисунок 2.10 – Динамика уровня инфляции, ставки рефинансирования и изменения курса валюты в странах-членах ЕАЭС, 2020 гг., % [24, 27]

Таким образом, несмотря на тот факт, что все члены ЕАЭС, кроме Республики Беларусь, в качестве механизма кредитно-денежной политики выбрали инфляционное таргетирование, ситуация в сфере монетарной политики участниц ЕАЭС не является схожей. Можно сделать вывод о том, что казалось бы близкие по своему развитию государства обладают очень разными показателями в сфере монетарной политики, о чем говорят данные рисунка 15. Несмотря на такое явное расхождение, за последние годы члены ЕАЭС уже достаточно сильно сблизили свои экономики. Наиболее низким уровнем инфляции среди стран союза обладают Армения и Россия. Так, монетарная политика Армении направлена на повышение деловой активности и уровня инфляции, потому что ее экономика склонна к дефляции. При этом задача остальных стран ЕАЭС – это поддержание уровня инфляции из-за его тенденции к росту. Стоит отметить, что в последние годы происходит сближение показателей экономик Киргизии и Казахстана: данные страны вошли в фазу долгосрочного экономического роста, при этом все

силы Центральных банков направлены на борьбу с инфляцией. В 2020 году инфляция в данных странах по сравнению с остальными членами ЕАЭС была наиболее высокой.

Так как в Евразийский союз входят развивающиеся страны, их экономика является очень неустойчивой, поэтому любые экзогенные факторы отражаются на уровне инфляции. Рассмотрев ранее уровень инфляции в государствах ЕАЭС по отдельности, можно сделать вывод о том, что в разные периоды сильные скачки инфляции затронули всех членов ЕАЭС.

Если говорить о процентной ставке в 2020 году, государства Евразийского союза сделали достаточно большой прорыв, так как последние 5 лет они снижали ставку рефинансирования, что свидетельствует о смягчении монетарной политики. В России наблюдается самый низкий уровень ставки рефинансирования по сравнению с другими членами ЕАЭС. Это связано с тем, что в период COVID-19 государство приняло решение снизить процентную ставку практически на 2% для того, чтобы поддерживать экономическую активность в стране.

Если рассматривать валютную сферу членов ЕАЭС, несмотря на то, что все страны, кроме Армении, используют политику гибкого обменного курса, конвергенция экономик в валютной сфере также низкая. Если в Европейском союзе при падении или росте курса валюты в одной стране происходит также изменение обменного курса и в остальных странах, то в ЕАЭС данный процесс не наблюдается.

Действительно, глубокий анализ валютной и денежно-кредитной сфер стран-членов ЕАЭС показал, что на сегодняшний день экономики союза недостаточно сближены, однако стоит упомянуть тот факт, что цель по сближению была поставлена всего несколько лет назад и уже можно видеть результаты. Это говорит о том, что государства имеют хороший потенциал для развития Евразийского экономического союза.

2.3 Анализ существующих проблем Евразийской экономической и валютной интеграции

Ранее мы проанализировали состояние денежно-кредитной и валютной сфер ЕАЭС. На данном этапе нам необходимо выделить и рассмотреть проблемы, которые так или иначе влияют на развитие валютно-финансовой сферы Евразийского союза, чтобы в конечном итоге найти возможные варианты по решению данных трудностей.

Как говорилось ранее, для создания валютно-финансового союза страны-члены объединения должны иметь стабильную экономику. При неустойчивой экономике риски от внешних факторов увеличиваются. Именно поэтому Европейский союз выставляет достаточно жесткие условия к странам, которые желают войти в ЕС. Для того, чтобы оценить уровень развития государств Евразийского экономического союза, проанализируем динамику ВВП с 2016 по 2019 годы. Исходя из того, что члены ЕАЭС достаточно разные по численности населения, рассмотрим такой показатель, как ВВП на душу населения (рисунок 2.11).

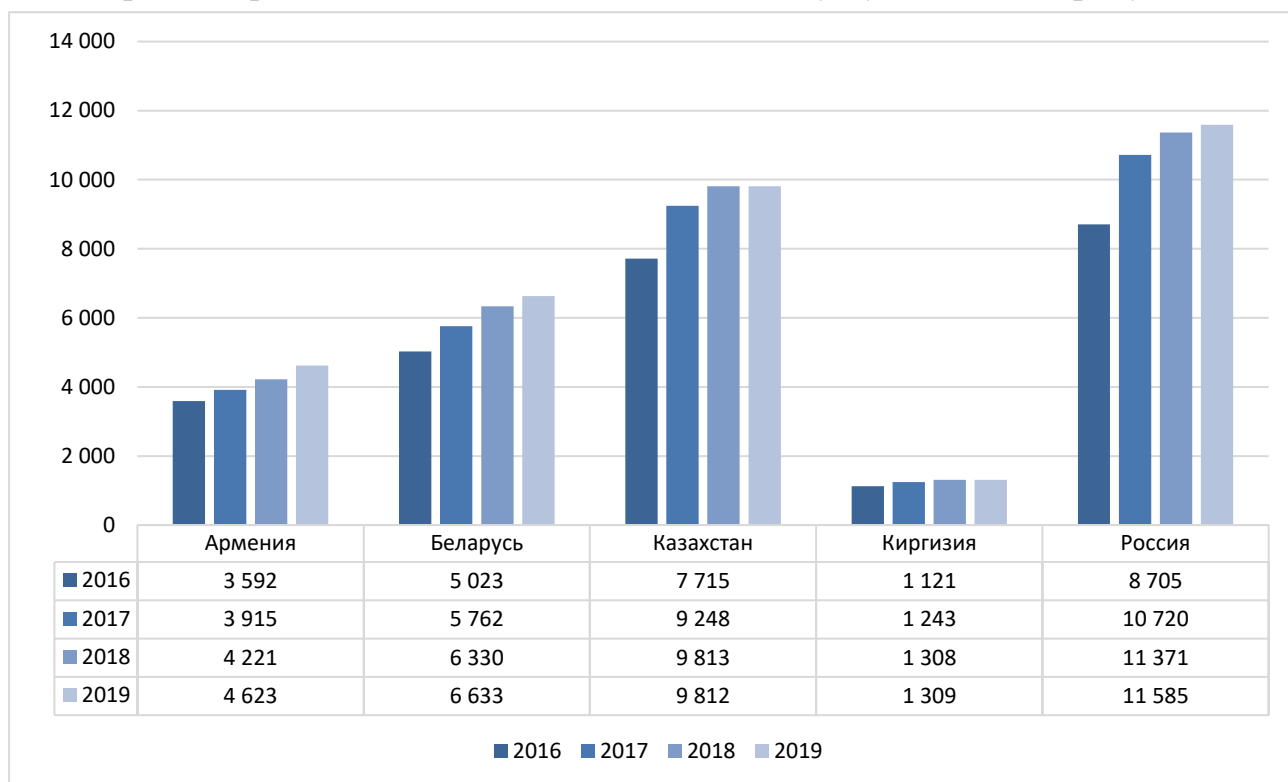


Рисунок 2.11 – ВВП на душу населения, 2016-2019 гг., \$ [16]

Таким образом, исходя из рассмотренных на рисунке 2.11 данных, можно сделать вывод, что уровень развития между странами союза довольно сильно отличается. Экономика России является наиболее развитой и стабильной среди членов ЕАЭС, при этом ВВП на душу населения Республики Казахстан практически соответствует показателям Российской Федерации. В Киргизии данный показатель наиболее низкий – 1 309 \$ в 2019 году. Стоит отметить, что объем ВВП на душу населения Европейского союза в 2019 году составил 18 749 \$. Как было сказано ранее, высокий уровень инфляции и использование различных режимов монетарной политики также не позволяет членам ЕАЭС перейти на новый уровень кооперации в валютно-финансовой сфере [11]. Поэтому на данный момент страны Евразийского союза поставили перед собой цель стабильного эконо-

номического роста и постепенное сближение экономик. Объединение разработало стратегию по экономическому росту стран-членов до 2030 года, в которое вошли такие направления, как:

- инфраструктурное, а также инновационное развитие;
- развитие межрегионального сотрудничества;
- повышение деловой активности;
- создание финансового рынка.

Так, несмотря на недостаточно высокий уровень развития стран ЕАЭС, с 2016 года наблюдается их стабильный рост. По прогнозам экономистов тенденция роста экономик в следующие годы сохранится, однако данный рост будет не очень значительным [51].

Оценив общее развитие экономик ЕАЭС и их потенциал, проанализируем показатели, которые прямо влияют на развитие валютно-финансовой сферы. Наиболее серьезной проблемой, которая затормаживает процесс валютно-финансовой интеграции членов ЕАЭС, является нестабильность в сфере платежеспособности стран союза. Рассмотрим динамику дефицита (профицита) государственного бюджета с 2016 по 2019 годы (рисунок 2.12).

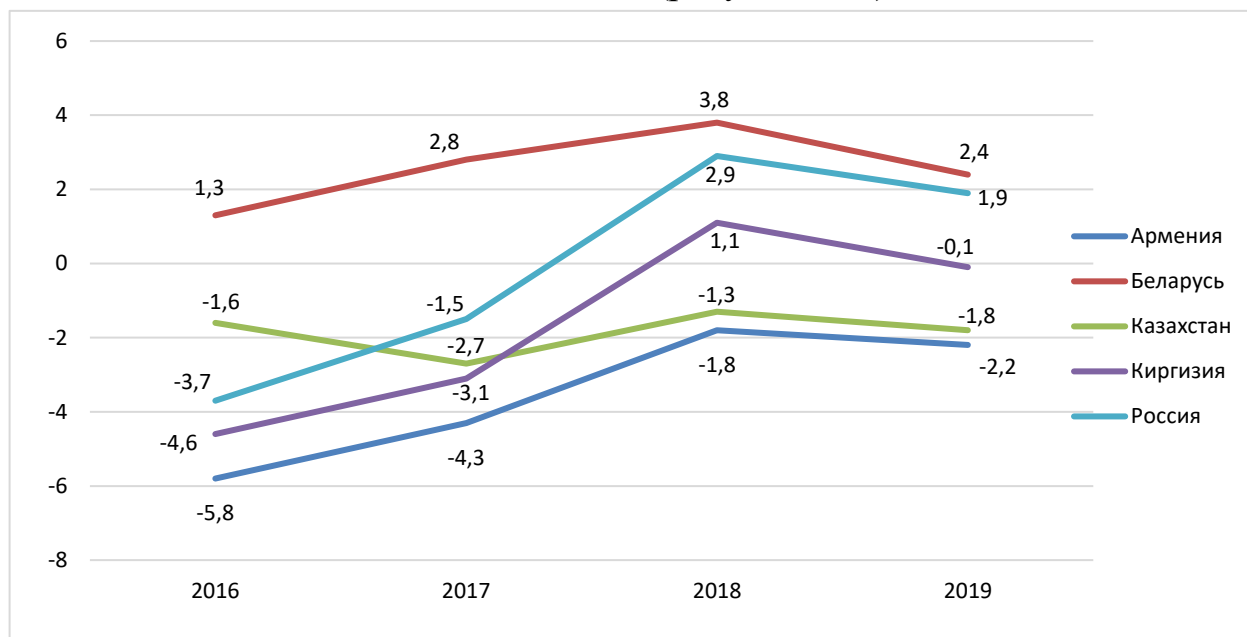


Рисунок 2.12 – Дефицит (профицит) государственного бюджета стран ЕАЭС, 2016-2019 гг., в % к ВВП [24]

Проанализировав данные рисунка 2.12, стоит отметить, что профицит государственного бюджета наблюдается только в России и Беларуси. Однако это не говорит о наличии стабильной экономики. К сожалению, в данном случае государства устанавливают бюджетный профицит как резерв для погашения государственного долга. График отчетливо иллюстрирует, что во всех странах союза

наблюдается схожая динамика данного показателя: с 2016 года в ЕАЭС происходил рост профицита и снижение дефицита бюджета, достигнув точки пика в 2018 году.

Проанализировав динамику дефицита (профицита) государственного бюджета, рассмотрим динамику внешнего долга членов ЕАЭС (рисунок 2.13).

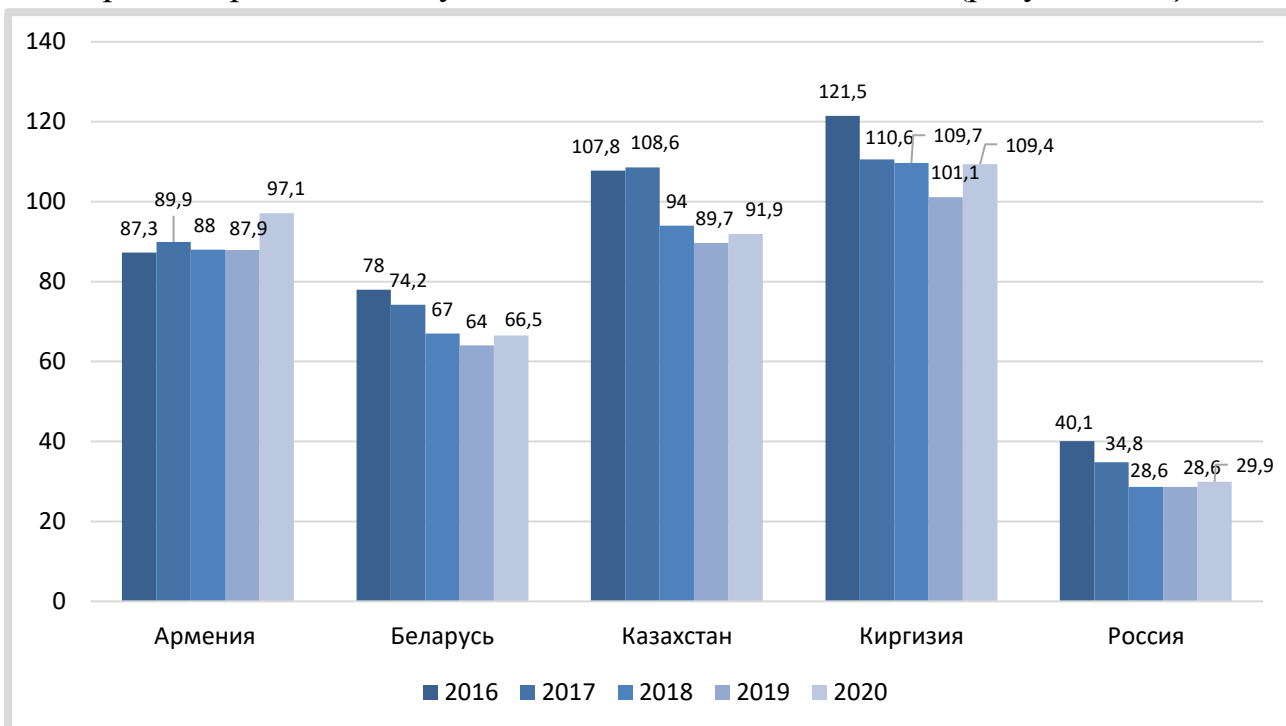


Рисунок 2.13 – Внешний долг, 2016-2019 гг., в % к ВВП [24]

Во всех странах ЕАЭС, кроме России, наблюдается высокий показатель внешнего долга. Несмотря на тот факт, что с 2016 года доля внешнего долга в ВВП в ЕАЭС заметно снизилась, в 2020 году во всех членах союза произошел его рост. В Киргизии показатель внешнего долга выше, чем в других государствах-членах ЕАЭС – 104% от ВВП. По состоянию на 1 января текущего года в Беларуси, Армении и Кыргызстане преобладал внешний долг, при этом в России и Казахстане – внутренний.

Также серьезным аспектом, затормаживающим процесс развития валютно-финансовых отношений ЕАЭС, является долларизация. Ранее была проанализирована валютная структура импортных и экспортных платежей между странами ЕАЭС (рисунок 8). Как было сказано, российский рубль занимает около 70% в структуре данных платежей, однако в основном это двусторонние расчеты между Российской Федерацией и ЕАЭС. При исключении данной доли происходит преобладание не российского рубля, а доллара в валютной структуре платежей стран ЕАЭС.

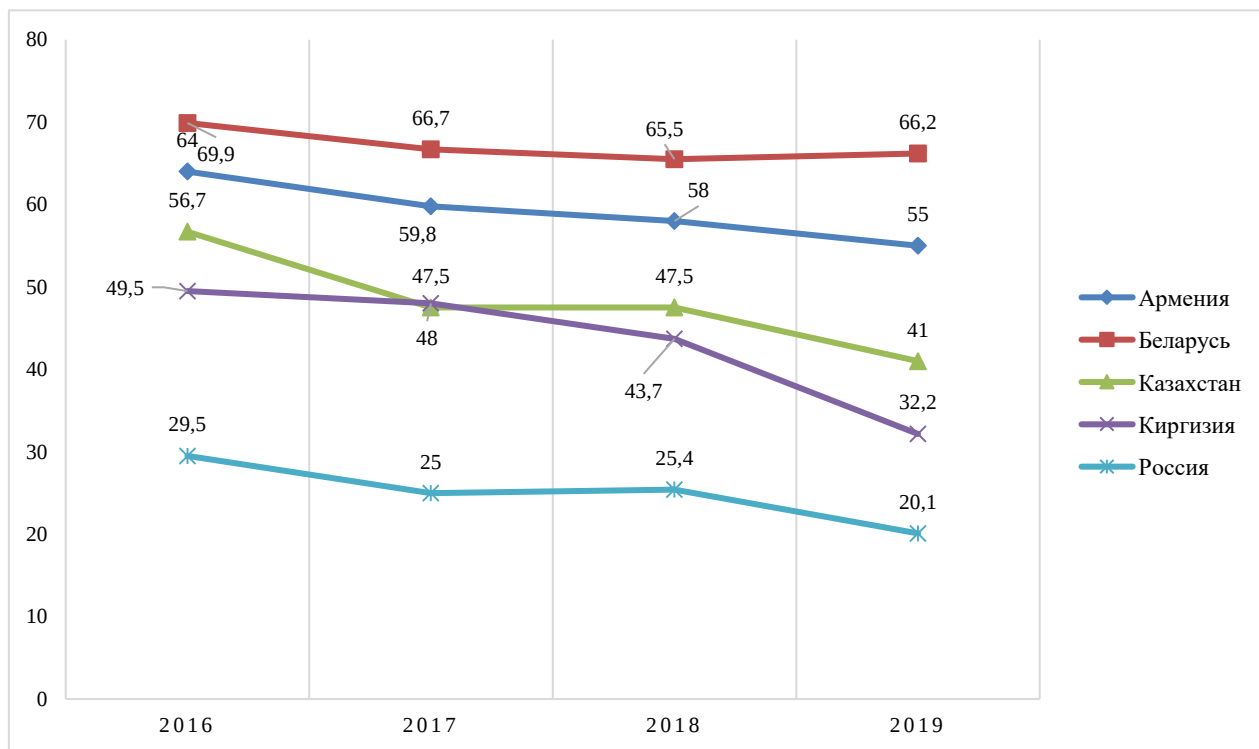
Данная проблема вызвана сразу несколькими факторами, а именно:

- низкой конвергенцией экономик;

- неустойчивостью экономик, а также высокой инфляцией в ряде стран ЕАЭС;
- недостаточной развитой торговлей между странами ЕАЭС;
- различием в налоговом, банковском, а также валютном законодательствах;
- невысокий спрос на национальную валюту как следствие невысокого уровня доверия к ней.

Стоит отметить, что из всех стран-членов Евразийского союза в России проблема долларизации является менее острой. Несмотря на высокий уровень долларизации в остальных государствах ЕАЭС, за последние несколько лет им удалось значительно снизить ее уровень. В 2020 году среди всех членов ЕАЭС отмечался высокий уровень инфляции, что всецело зависело от внешних факторов. Так, если не учитывать инфляцию 2020 года, за последние 5 лет странам союза удалось значительно снизить уровень инфляции, а также волатильность валютных курсов. Это повысило доверие экономических субъектов к национальной валюте.

Проведем анализ долларизации депозитов в странах ЕАЭС. Долларизация депозитов рассчитывается как отношение вложенных в иностранной валюте депозитов к общему объему депозитов. Рассмотрим динамику долларизации депозитов населения с 2016 по 2019 годы (рисунок 2.14).



**Рисунок 2.14 – Динамика доли долларизации депозитов населения
2016-2019 гг., % [24]**

Исходя из данных, рассмотренных на рисунке 2.14, можно сделать вывод, что в целом в последние годы страны ЕАЭС придерживаются политики, направленной на дедолларизацию. Наиболее низким уровнем долларизации обладает Россия. Это связано с тем, что процентные ставки по депозитам практически нулевые, поэтому населению не выгодно хранить свои сбережения в долларах. На сегодняшний день Российская Федерация разработала план по дедолларизации, который будет выполняться в течение нескольких лет. 5 апреля 2021 года заместитель главы МИДа обратил внимание на то, что Российская федерация поставила перед собой цель уйти от использования доллара [17].

В других странах ЕАЭС, кроме Беларуси, в последние годы наблюдается отрицательная динамика доли вкладов в долларах. С 2016 года Киргизия, Казахстан и Армения снизили уровень долларизации практически на 15%, а Россия – на 9,4%. Что касается Беларуси, данное государство является достаточно открытым по сравнению с Казахстаном, Киргизией и Арменией, поэтому страна более уязвима к внешним шокам. В Казахстане и Армении тенденция дедолларизации в последние годы объясняется стабильностью национальной валюты, что благоприятно сказывается на уровне доверия населения к ней [13].

Несмотря на тот факт, что за последние годы страны Евразийского союза снизили уровень долларизации, проблема все еще остается актуальной. Главной мерой политики дедолларизации стран Евразийского союза является снижение уровня инфляции, что на сегодняшний день уже реализуется. Для того, чтобы повысить роль национальных валют, члены ЕАЭС приняли решение по усовершенствованию нормативной базы. Кроме того, существуют пассивные меры по дедолларизации. К ним относятся создание и поддержание благоприятной рыночной конъюнктуры, а именно:

- предоставление более выгодных условий по кредитам в национальной валюте, нежели в долларах;
- предоставление средств в национальной валюте при дефиците ликвидности банковской сферы;
- создание вторичного рынка облигаций, а также иных инструментов в местной валюте.

Как говорилось ранее, наиболее сильно проблема долларизации коснулась Республики Беларусь. Что касается инструментов по дедолларизации, к активным мерам, которые были приняты ранее, в 2019 году добавилась обязательная регистрация сделок, совершенных юридическими лицами в иностранных валютах. Пассивными мерами являются улучшение внутреннего валютного рынка, инструментов хеджирования рисков, а также осуществление контроля за использованием иностранной валюты [22].

На развитие валютно-финансовой сферы оказывают сильное влияние вопросы интеграции банковских систем членов Евразийского союза. Стоит отметить 3 главные проблемы в данной сфере, а именно:

- создание правил и основ с целью формирования общей банковской системы;
- совершение незаконных финансовых операций;
- проведение анализа и унификация банковского законодательства.

Так, на сегодняшний день актуальной проблемой остается гармонизация банковской сферы. Для решения данного вопроса государствам необходимо создать более однородную макроэкономическую среду, а также осуществлять гармонизацию каждого аспекта банковской сферы поочередно. Что касается организационно-правового аспекта, члены ЕАЭС используют совершенно разные модели деятельности их центральных банков, что становится преградой развития сотрудничества в банковской сфере. Также на повестке дня стоит вопрос об унификации законодательств в банковской сфере. К примеру, порядок по получению лицензии и открытия банков в каждой стране разный, что сильно усложняет процесс конвергенции членов союза в банковской сфере.

Таким образом, исходя из проведенного анализа, можно сделать вывод, что впервые государства задумались о более тесном сотрудничестве в финансовой сфере в 2016 году после того, как из-за мирового кризиса цены на товарно-сырьевых биржах резко упали. В то же время в ЕАЭС вели диалог по созданию валютной зоны в связи с тем, что внутри союза страны активно задействованы в торговлю, однако оплата за экспорт и импорт является достаточно невыгодной. В валютной структуре платежей большую часть (70%) составляет российский рубль, что заставляет задуматься о переходе на единую валюту, а именно, российский рубль (RUB).

Проанализировав валютную и кредитно-денежную политику ЕАЭС, стоит отметить низкую конвергенцию стран в валютно-финансовой сфере. Так, уровень инфляции и учетной ставки среди стран ЕАЭС очень разные. В России уровень инфляции и ставки рефинансирования являются минимальными среди стран союза. Кроме того, низкая конвергенция стран ЕАЭС связана с недостаточной гармонизацией в банковской сфере. Главные проблемы, влияющие на развитие объединения – это гармонизация законодательства стран-членов ЕАЭС в области банковского регулирования и надзора, а также совершение незаконных финансовых операций. Еще одной трудностью, которая стоит на пути развития объединения, является долларизация. Однако в последние годы страны ЕАЭС придерживаются политики, направленной на дедолларизацию. Наиболее сильно проблема долларизации коснулась Республики Беларусь и Армении. Что каса-

ется инструментов по дедолларизации, к активным мерам, которые были приняты ранее, в 2019 году добавилась обязательная регистрация сделок, совершенных юридическими лицами в иностранных валютах. Пассивными мерами являются улучшение внутреннего валютного рынка, инструментов хеджирования рисков, а также осуществление контроля за использованием иностранной валюты. Также существует достаточно серьезная проблема высокого внешнего долга у стран ЕАЭС, которая затормаживает их экономический рост. Наиболее высоким показателем внешнего долга в ВВП обладает Киргизия – 104% от ВВП.

ГЛАВА 3

ПЕРСПЕКТИВЫ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ В ЕАЭС В КОНТЕКСТЕ ОПЫТА ЕС

3.1 Анализ возможностей и условий формирования финансового и валютного рынков в рамках ЕАЭС в контексте опыта ЕС

В прошлой главе был проведен анализ текущей ситуации валютно-финансовой сферы ЕАЭС, при этом были отмечены актуальные проблемы, с которыми столкнулись страны союза. В данной части работы будет сделан акцент на перспективах и возможностях, которые ведут к созданию единого валютного рынка, учитывая опыт Европейского союза. Стоит отметить, что рассмотрение как позитивного, так и негативного опыта ЕС позволит членам ЕАЭС минимизировать издержки от их деятельности в валютно-финансовой сфере. Как говорилось ранее, чтобы достичь наивысшей степени интеграции, Европейский союз прошел через такие стадии развития, как зона свободной торговли и таможенный союз. В отличие от ЕС, ЕАЭС создал таможенный союз лишь в 2010 году, с реализацией которого до сих пор существуют некоторые трудности.

На повестку дня члены Евразийского союза выносят вопрос формирования единого финансового рынка ЕАЭС. Заранее стоит пояснить, что в аспекты регулирования финансовой сферы Евразийского союза включены такие виды деятельности, как страховая, банковская, а также деятельность на рынках ценных бумаг. Рассматривая пример ЕС, необходимо отметить, что одним из главных критериев успешного функционирования финансового рынка является уровень экономического развития стран интеграции. Рассмотрим показатели уровня экономического развития ЕС и ЕАЭС (таблица 3.1).

Таблица 3.1 – Показатели уровня экономического развития ЕС и ЕАЭС

	ЕС	ЕАЭС
ВВП, 2020 (млрд \$)	20 187,5	2 049
ВВП на душу населения (по ППС), 2020	44 671,20	17 378,57
Доля в мировом ВВП, 2020	15,46%	3,56%
Уровень безработицы, 2019	7,56%	6,11%

Примечание: собственная разработка на основе [68].

Исходя из данных, рассмотренных в таблице 3.1, можно сделать вывод, что Евразийский союз не достиг уровня экономического развития Евросоюза. ВВП Европейского союза в 10 раз больше ВВП Евразийского союза при том, что численность населения Европейского союза больше лишь в 2,8 раза. Показатель уровня безработицы Евразийского союза имеет наименьшее различие с данным показателем Европейского союза среди других экономических показателей, рассмотренных в таблице 3.1 [59].

Кроме того, важное условие на пути к созданию финансового рынка – это формирование наднациональных органов. В Европейском союзе существуют механизмы по регулированию экономической сферы, при этом регулирование курсовой политики членов Европейского союза остается на национальном уровне. К основным наднациональным механизмам Евросоюза относят ЕСЦБ (Европейскую систему центральных банков) и ЕЦБ (Европейский центральный банк). В Европейскую систему банков входят все национальные банки стран и Европейский банк. На сегодняшний день в ЕАЭС уже действуют некоторые институты, однако в данных механизмах существуют серьезные проблемы, например, ошибка в модели самоокупаемости Евразийского банка развития. Учитывая опыт Евросоюза, странами ЕАЭС было принято решение к 2025 году создать свой Евразийский центральный банк, который будет разработан на основе ЕЦБ. Также члены Евразийского союза всерьез задумались о создании саморегулируемой организации (СРО), так как в данном случае происходит экономия средств на надзорных органах, при этом вероятность допущения ошибок заметно снижается. Сложность заключается в построении правильной модели саморегулируемой организации [52].

Рассматривая опыт Европейского союза, необходимо отметить, что существует тенденция роста числа инвесторов, что побуждает страны Евросоюза при гармонизации правового регулирования учитывать специфику деятельности инвестиционных компаний. Так, в ЕС были стандартизированы требования к таким организациям, разработаны основы по защите их прав и другое. Кроме того, возможно установление перечня финансовых инструментов, что будет рассматриваться как продолжение рынка финансовых услуг [32, 33].

Исходя из опыта ЕС, развитие финансовой сферы Евразийского союза будет происходить в несколько этапов. Так, на начальном этапе страны договорились внести корректировки в национальные законодательства с целью их конвергенции. Также члены союза обсуждают вопрос, связанный с формированием единой нормативно-правовой базы. Однако на сегодняшний день уровень конвергенции стран ЕАЭС остается низким, поэтому создание данной базы является невозможным. Кроме того, членами союза уже разработан план по развитию финансового рынка, однако его реализация происходит достаточно медленно. Не

менее важной задачей для стран-участниц ЕАЭС является координация курсовой политики, однако члены Евразийского союза считают, что обсуждение данного вопроса необходимо отложить. Это также связано с невысоким уровнем конвергенции стран в кредитно-денежной политике [23].

Говоря о финансовой сфере Евразийского экономического союза, стоит отметить, что на повестке дня стоит вопрос об углубленном сотрудничестве стран-членов союза в банковской сфере. Основными мотивами интеграции членов ЕАЭС в банковской сфере является возможность проведения единой макроэкономической политики на финансовом рынке, а также устранение барьеров во взаимной торговле.

Банковский союз ЕС был создан в 2014 году как решение ряда проблем, которые были выявлены во время мирового финансового кризиса в 2008 году. Так как до создания банковского союза регулирование банковской сферы происходило на национальном уровне, каждый член ЕС избирал собственную стратегию с целью нивелирования издержек, связанных с кризисом. Это часто приводило к замораживанию ликвидности национального банковского сектора, после чего к «бегству» капитала в страны, где риски ниже и условия по вкладам или заимствованиям лучше. Это было довольно выгодно для резидентов, так как в Европейском союзе не был создан механизм трансграничной выплаты, то есть выплаты за совершение операций за пределами своего государства. Так, исходя из опыта Европейского союза, можно сделать вывод, что в условиях валютного союза банковский союз является инструментом минимизации рисков, в особенности в условиях кризисных явлений. Поэтому создание банковского союза в ЕАЭС является также одним из важнейших условий при углублении сотрудничества членов союза в валютно-финансовой сфере [55].

Для создания банковского союза члены ЕАЭС должны гармонизировать свои законодательства, а также передать полномочия единому наднациональному органу. Так как Россия является участником Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН), она имеет концепцию банковского регулирования, которая может отличаться от других членов ЕАЭС. Рассматривая опыт Европейского союза, стоит отметить, что, несмотря на тот факт, что все члены ЕС состояли в Базельском комитете, процесс передачи полномочий по регулированию национальных банков уполномоченному органу ЕС занял больше двух лет. Приняв это к сведению, члены ЕАЭС в октябре 2020 года обсудили план до 2025 года по гармонизации законодательств в банковской сфере.

В первый этап данной программы на 2020 – 2021 годы вошло создание механизма единой лицензии, что уже давно имеется в Европейском союзе. Также в данный этап входит гармонизация категорийного аппарата банковской сферы, а также списка операций, которые будут признаваться всеми банками. Главным

мероприятием второго этапа является гармонизация процедур по созданию, ликвидации и реорганизации банков. Третий этап включит гармонизацию требований к отчетностям банка, системам управления рисками, корпоративного управления и так далее. Многие меры по гармонизации банковской сферы Евразийского союза были позаимствованы у ЕС.

Банковский союз ЕС включает два основных элемента – единый механизм банковского надзора, а также работы с проблемными банками (ЕМБН и ЕМРПБ). Надзор за 150 основными банками Евросоюза и их частичное регулирование осуществляет Европейский центральный банк. Оставшиеся банки подчиняются национальным надзорным органам. Немаловажным инструментом при создании банковского союза ЕС является Совместный фонд гарантирования депозитов (СФГД), в который обращаются банки, если их правительство не в силах помочь. Опираясь на опыт Европейского союза, при регионализации банковского регулирования странам ЕАЭС необходимо сформировать принципы единого депозитного страхования, после чего разработать механизм на основе существующего фонда гарантирования депозитов ЕС [9].

Также в Евразийском союзе поставлена цель объединить фондовые рынки членов союза. Опыт Европейского союза показал, что искусственное ускорение развития фондовой сферы может привести к серьезным проблемам. Поэтому члены ЕАЭС договорились сначала произвести унификацию их законодательств и создать единый регулятор. Также в связи с быстрой интеграцией фондовых рынков появилась необходимость во внедрении новых технологий и расширении доступа к информации. Ориентиром развития технологий на фондовом рынке стал опыт зарубежных стран, где уже создаются инновационные альтернативы торговли акциями и облигациями. Также на опыте ЕС видно, что страны перешли от использования внутренних фондовых площадок к региональным. К примеру, к началу 21 века произошло объединение бирж Брюсселя, Парижа, а также Амстердама [64].

Что касается страховой сферы, члены ЕАЭС также приняли решение произвести гармонизацию санкционной системы, а также требований к страховым холдингам и группам. Если говорить о сфере ценных бумаг, на сегодняшний день члены ЕАЭС ставят акцент на стандартизации требований к уставным капиталам участников рынков, раскрытии информации, а также транспарентности.

Таким образом, можно сделать вывод, что политики в финансовой сфере ЕС и ЕАЭС различаются как следствие того, что в Евросоюзе уже сформирован финансовый рынок, а в ЕАЭС его создание планируется к 2025 году. Оценив опыт развития финансовой сферы Евросоюза, члены Евразийского союза приняли решение придерживаться схожей схемы развития. Так, уже начат процесс

гармонизации законодательств, при этом страны-участницы ЕАЭС также обсуждают вопрос создания единого органа по надзору за финансовым рынком. Что касается гармонизации законодательств, в разных сферах деятельности выделены свои направления: в банковской сфере – это разработка единых требований к отчетности и признание лицензий, в страховой – это гармонизация системы санкций, в сфере ценных бумаг – это стандартизация требований к уставным капиталам участников рынков. Также в Евразийском союзе поставлена цель объединить фондовые рынки членов союза. Опыт Европейского союза показал, что искусственное ускорение развития фондовой сферы может привести к серьезным проблемам. Поэтому члены ЕАЭС договорились сначала произвести унификацию их законодательств и создать единый регулятор.

3.2 Анализ условий и предпосылок формирования денежно-кредитных и валютных механизмов обеспечения финансовой стабильности и экономического роста в странах-членах ЕАЭС

Ранее в работе были рассмотрены возможности и угрозы развития валютно-финансовой сферы ЕАЭС исходя из опыта Европейского союза. Также стоит отметить, что положительный опыт ЕС побудил членов Евразийского союза задуматься над созданием валютной интеграции. Именно поэтому в данной части работы мы проведем анализ основных условий, которые должны учитываться странами при создании валютного союза, а также определим, соответствуют ли данным критериям экономические показатели членов ЕАЭС [36].

Для начала напомним, что валютная зона по теории Роберта Манделла – это территория, на которой в зависимости от степени развития интеграции действует либо единая валюта, либо несколько зафиксированных между собой валют. Манделл также ввел понятие оптимальной валютной зоны, то есть территории, удовлетворяющей двум условиям: средство платежа – это одна или несколько валют, которые зафиксированы между собой; использование плавающего валютного курса к валютам третьих стран. Теория Манделла гласит, что страны, находящиеся в оптимальной валютной зоне, получают валютную эффективность, однако при этом происходит частичная или полная утрата значимости национальной валюты. Также в данном случае государство не может устанавливать свою валютную и денежно-кредитную политику. Это может привести к негативным последствиям, так как при экономическом спаде одной экономики происходит спад и остальных государств внутри интеграции. Ярким примером

является кризис в Греции в 2010 году, который в конечном итоге охватил все страны Европейского союза. Что касается других отрицательных эффектов от вступления в валютную зону, то страны не имеют права самостоятельно вести бюджетную политику. Это также приводит к внутренним дисбалансам. Положительный эффект от создания валютной зоны определяется как разница между такими показателями, как выигрыш от валютной эффективности и проигрыш от негативных последствий валютной интеграции. Стоит отметить, что размер данного эффекта напрямую зависит от степени интегрированности между странами [21].

Существуют два варианта определения оптимальности валютной зоны, а именно: традиционный и альтернативный подходы. Традиционный подход выделяет определенные критерии, которым должна соответствовать валютная зона. Сторонники альтернативного подхода считают, что традиционный подход слишком ограничен, так как не учитывает издержки и выигрыш при вступлении страны в валютный союз. Несмотря на ограниченность традиционного подхода, он позволяет выделить точные критерии по отнесению валютной зоны к оптимальной [64].

К первому критерию относят мобильность факторов производства. С точки зрения Роберта Манделла, это один из главных условий формирования успешного валютного союза. Так как в условиях интеграции страны лишаются возможности устанавливать плавающий валютный курс, его корректирующим инструментом является мобильность факторов производства. На сегодняшний день в ЕАЭС уже действуют рынки медицинских изделий и лекарственных средств. Также в январе 2018 года в силу вступил Таможенный кодекс, который упростил процедуру движения товаров. Так, были унифицированы правила по попаданию товара на единый рынок, а также внедрена система электронного декларирования. Однако на сегодняшний день в ЕАЭС все еще существуют такие препятствия по передвижению товаров, услуг и рабочей силы, как ограничения, изъятия и барьеры. Изъятия – это препятствия, возникающие из-за каких-либо отклонений от правил, принятых в ЕАЭС; барьеры – это преграды, которые возникают как следствие несоответствия национального законодательства праву Евразийского союза; ограничения – это также препятствия, которые существуют из-за отсутствия правового регулирования. В каждой стране существует по 35 ограничений, при этом 11 - в энергетической политике, 6 - в сфере технического регулирования и 4 - в транспортной политике. Уже к 2025 году планируется устранить все имеющиеся барьеры, а также снизить ограничения и изъятия по свободному движению товаров, услуг и рабочей силы [7].

Следующим критерием оптимальности валютной зоны является открытость экономики. Существуют такие индексы открытости экономики, как показатель международного движения капитала, экспортная квота (должна быть выше 35%), импортная квота, внешнеторговая квота и другое. Рассчитаем некоторые показатели открытости экономик в ЕАЭС в 2019 году (таблица 3.2).

Таблица 3.2 – Показатели открытости экономик ЕАЭС, 2019 г.

Страна	Экспортная квота	Импортная квота	Внешне-торговая квота, %	Объём экспорта, \$/чел	Накопленные ПИИ	
					в ВВП, %	тыс.\$/чел
Армения	41,2	54,5	96	1904,29	44,3	3,1
Беларусь	66,4	66,9	133	4449,93	34,9	2,2
Казахстан	36,2	27,7	64	3555,88	121,9	12,0
Киргизия	37,4	65,7	103	489,47	86,3	1,1
Россия	28,3	20,8	49	3332,87	30,2	3,6

Примечание: собственная разработка на основе [16].

Исходя из данных таблицы 3.2, можно сделать вывод, что страны союза являются открытыми. Практически все страны ЕАЭС, кроме Российской Федерации, удовлетворяют наиболее важному критерию открытости: их экспортная квота выше 35%. Что касается России, во-первых, в данном случае показатель экспорта априори ниже, чем в других странах ЕАЭС, во-вторых, в 2019 году он снизился еще сильнее. В основном это связано с тем, что показатель экспорта зерновых сильно упал. Однако экономисты утверждают, что данная ситуация является временной [56]. Что касается показателя накопленных иностранных инвестиций, стоит отметить, что наиболее высоким уровнем накопленных ПИИ в ВВП обладает Казахстан. К сожалению, самая развитая страна в ЕАЭС – Россия, обладает наиболее низким показателем накопленных ПИИ в ВВП среди всех стран интеграции. Тенденция снижения уровня прямых иностранных инвестиций продолжается с 2001 года по сей день.

Не менее важным критерием оценки оптимальности валютной зоны является объём внутрирегиональной торговли. Ранее мы проанализировали товарооборот внутри союза и сделали вывод, что между членами ЕАЭС ведется активная торговля. Взаимный товарооборот растет практически каждый год. Однако в 2016 и 2020 годах наблюдалось снижение объема товарооборота, что напрямую связано с экономическими кризисами.

Для того, чтобы более подробно оценить внутрирегиональную торговлю, произведем расчеты экспортной, а также импортной квот стран при торговле внутри интеграции (таблица 3.3) и сравним показатели с аналогичными данными некоторых стран ЕС (таблица 3.4). Среди всех стран Европейского союза были выбраны экономики, которые являются наиболее близкими к членам Евразийского союза по показателю ВВП по ППС.

Таблица 3.3 – Расчёт экспортной и импортной квот членов ЕАЭС в условиях внутрирегиональной торговли, 2019 г.

Страна	ВВП, млн.\$	Экспорт в ЕАЭС, млн. \$	Экспортная квота, %	Импорт в ЕАЭС, млн. \$	Импортная квота, %
Беларусь	63 080	10 311,5	16,3	14776,9	23,4
Казахстан	181 666	4 619,1	2,5	11914	6,5
Киргизия	8 454	895,3	10,5	2119,5	25
Россия	1 699 876	34 865,3	2,1	13755,4	0,8

Примечание: собственная разработка на основе [16, 24].

Таблица 3.4 – Расчёт экспортной и импортной квот некоторых членов ЕС в условиях внутрирегиональной торговли, 2019 г.

Страна	Экспортная квота, %	Импортная квота, %
Словакия	71,6	58,8
Бельгия	64	52,5
Мальта	16,2	41
Германия	27,6	28,4

Примечание: собственная разработка на основе [24].

Исходя из расчетов в таблице 3.3 и 3.4, можно сделать вывод о том, что, несмотря на активную торговлю между странами ЕАЭС, наибольшая доля в товарообороте Евразийского союза приходится на Россию. В данном случае мы видим, что показатель экспортной и импортной квот варьируется от 2,1 до 25% в отличие от стран Евросоюза, где импортная и экспортная квоты достигают 71,6%. Так, несмотря на тот факт, что взаимный товарооборот в ЕАЭС растет практически каждый год, странам-участницам интеграции необходимо вести внутреннюю торговлю более активно.

Проанализируем значение показателя комплементарности экспорта членов ЕАЭС. Данный индекс указывает на то, удовлетворяет ли экспортер нужды импортера в товаре. Он рассчитывается по формуле (3.1):

$$C_{AB} = 100[1 - \sum_k |m_k^A - x_k^B| / 2], \quad (3.1)$$

где:

C_{AB} – значение коэффициента;

m_k^A – экспорт товара k из страны А в третьи страны;

x_k^B – импорт товара k в страну В из третьих стран.

Таблица 3.5 – Индексы комплементарности товарооборота стран ЕАЭС за 2019 год

Импортёр Экспортёр	Беларусь	Казахстан	Россия	Армения	Кыргызстан
Беларусь	-	0,36	0,41	0,45	0,59
Казахстан	0,45	-	0,29	0,27	0,12
Россия	0,5	0,42	-	0,3	0,4
Армения	0,34	0,36	0,18	-	0,1
Кыргызстан	0,3	0,32	0,41	0,4	-

Примечание: собственная разработка на основе [16, 70].

Стоит отметить, что анализ индекса комплементарности еще раз подтвердил, что товарооборот между членами объединения находится на достаточно низком уровне. Наивысшее значение индекс достигает в случае экспорта из Беларуси в Кыргызстан (0,59).

Далее рассмотрим такое важное условие отнесения валютной зоны к оптимальной, как диверсификация экономики. Диверсифицированная экономика, как правило, не нуждается в частых изменениях в условиях торговли. Кроме того, если в недостаточно диверсифицированной экономике при падении спроса на экспорт существует угроза роста безработицы, в диверсифицированной эконо-

мике данного явления не наблюдается. Для того, чтобы определить степень диверсифицированности экономик стран ЕАЭС, проведем анализ структуры промышленности каждого члена интеграции. Так как в промышленности всех стран Евразийского союза преобладает обрабатывающая промышленность, рациональнее будет рассмотреть структуру обрабатывающей промышленности стран ЕАЭС в 2020 году (таблица 3.6).

Таблица 3.6 – Структура обрабатывающей промышленности стран ЕАЭС 2020 г., %

	Беларусь	Армения	Казахстан	Киргизия	Россия
Производство продуктов питания, напитков и табачных изделий	29,9	48,7	15,3	12,2	12
Производство текстильных изделий, одежды, изделий из кожи и меха	3,7	15,0	0,5	2,9	1,1
Производство изделий из дерева и бумаги; полиграфическая деятельность и тиражирование записанных носителей информации	5,8	4,1	0,7	1,4	3
Производство кокса и продуктов нефтепереработки	13,1	1,8	5,9	0,5	21
Производство химических продуктов	9,1	1,9	11,9	0,3	10
Производство основных фармацевтических продуктов и фармацевтических препаратов	1,5	1,2	1,0	1,1	1,7
Производство резиновых и пластмассовых изделий, прочих неметаллических минеральных продуктов	7,9	11,7	1,1	6,0	-
Металлургическое производство, производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	7,3	1,9	49,7	0,5	13,1
Производство вычислительной, электронной и оптической аппаратуры	2,0	1,6	0,0	0,2	0,4
Производство электрооборудования	3,0	0,0	5,1	0,2	15,9
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	7,1	1,3	0,7	0,4	22

Окончание таблицы 3.6.

Производство транспортных средств и оборудования	5,1	1,3	0,2	0,3	
Производство прочих готовых изделий; ремонт, монтаж машин и оборудования	4,4	0,3	1,6	0,2	0,5
Производство основных металлов	-	4,90	-	72,9	-
Производство мебели	-	1,63	0,2	0,2	0,2
Производство автотранспортных средств, трейлеров и полуприцепов	-	-	1,6	0,3	-
Производство прочей продукции	-	2,56	4,6	0,3	-

Примечание: собственная разработка на основе [29, 40, 48, 56, 60].

Таким образом, можно сделать вывод, что структура производства у стран-членов ЕАЭС является достаточно разной. Так, к примеру, в Беларуси и Киргизии преобладает производство продуктов питания, напитков и табачных изделий. На производстве текстильных изделий, одежды, изделий из кожи и меха специализируется Армения. Производство химических продуктов – это одна из основных сфер производства Казахстана и Беларуси. Также стоит отметить, что в Казахстане производство основных металлов занимает 72,9% обрабатывающей промышленности. Так, можно прийти к заключению, что на данный момент страны обладают низким уровнем диверсификации экономик, так как каждая страна-участница интеграции имеет всего несколько главных отраслей производства.

Степень схожести темпов инфляции – также важный критерий, который необходимо учитывать при формировании валютной зоны. Ранее мы рассмотрели динамику уровня инфляции в членах объединения и сделали вывод, что данный показатель среди стран ЕАЭС сильно варьируется. Несмотря на это, в последние годы во всех странах союза инфляционные процессы становятся все более схожими. Наиболее низкий уровень инфляции наблюдается в Армении (3,4%). Высокий уровень инфляции среди членов Евразийского союза характерен для Киргизии (9,7%).

Что касается схожести институциональных структур стран ЕАЭС, они сильно различаются между собой. К примеру, в Казахстане и России преобладает доля частной собственности в структуре ВВП, что нельзя сказать о структуре

ВВП в Беларуси. Что касается Армении, это первое государство ЕАЭС, которое решило реформировать свою институциональную систему, и на данный момент доля частного сектора в ВВП занимает 80%. В Киргизии сформирована смешанная экономическая система, где существует государственное регулирование, при этом в стране созданы условия для свободного предпринимательства.

Последним важным критерием для создания оптимальной валютной зоны является схожесть монетарных систем стран союза. Несмотря на тот факт, что все члены ЕАЭС, кроме Республики Беларусь, в качестве механизма кредитно-денежной политики выбрали инфляционное таргетирование, ситуация в сфере монетарной политики участниц ЕАЭС не является схожей. Можно сделать вывод о том, что казалось бы близкие по своему развитию государства обладают очень разными показателями в сфере монетарной политики. Монетарная политика Армении направлена на повышение деловой активности и уровня инфляции, потому что ее экономика склонна к дефляции. При этом задача остальных стран ЕАЭС – это поддержание уровня инфляции из-за его тенденции к росту. Стоит отметить, что в последние годы происходит сближение показателей экономик Киргизии и Казахстана: данные страны вошли в фазу долгосрочного экономического роста, при этом все силы Центральных банков направлены на борьбу с инфляцией. Если рассматривать валютную сферу членов ЕАЭС, несмотря на то, что все страны, кроме Армении, используют политику гибкого обменного курса, конвергенция экономик в валютной сфере также низкая. Если в Европейском союзе при падении или росте курса валюты в одной стране происходит также изменение обменного курса и в остальных странах, то в ЕАЭС данный процесс не наблюдается. Так, анализ валютной и денежно-кредитной сфер стран-членов ЕАЭС показал, что на сегодняшний день экономики союза недостаточно сближены, однако стоит упомянуть тот факт, что цель по сближению была поставлена всего несколько лет назад и уже можно видеть результаты. Это говорит о том, что государства имеют хороший потенциал для развития Евразийского экономического союза.

Таким образом, рассмотрев все критерии создания оптимальной валютной зоны, можно сделать вывод, что члены ЕАЭС не готовы к созданию валютной зоны. Во-первых, между членами ЕАЭС до сих пор существуют препятствия в торговле, во-вторых, страны обладают недостаточно диверсифицированными экономиками, а их показатели конвергенции являются достаточно низкими.

3.3 Перспективы реализации возможных сценариев валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС, включая координацию курсовой политики, создание валютной зоны и валютного союза

В заключительной части работы будет проведен анализ возможных сценариев развития валютной кооперации Евразийского союза. Как говорилось ранее, от валютной интеграции страны могут получить такие преимущества, как:

- снижение колебаний национальной валюты;
- конвергенция уровня инфляции и процентной ставки, что позволяет вести экономическую деятельность между странами интеграции на равных условиях;
- улучшение международных отношений, включая рост торговли и движение капитала [12].

Существует несколько возможных вариантов валютно-финансовой интеграции стран ЕАЭС:

- координация курсовой политики членов союза;
- формирование валютной зоны;
- формирование валютного союза.

Некоторые экономисты считают этап, при котором происходит координация курсовой политики стран-членов интеграции, промежуточной ступенью к созданию валютного союза. Что касается положительных моментов, в данном случае происходит снижение транзакционных издержек. Кроме того, государства союза смогут определять курсы валют прямо, а не через кросс-курсы к доллару, как это происходит на данный момент. Также стоит отметить, что национальные валюты членов ЕАЭС будут использоваться в торговле интенсивнее, что позволит стабилизировать курсы валют стран-участниц Евразийского союза и быть менее подверженными к внешним шокам. Негативным эффектом такого сценария является достаточно высокая волатильность курсов. Говоря о транзакционных издержках в условиях проведения скоординированной курсовой политики, стоит отметить, что их снижение происходит лишь при стабильной экономической ситуации внутри союза. В целом, проведение скоординированной курсовой политики в Евразийском союзе могло бы стать этапом к созданию валютного союза, однако с моей точки зрения, странам ЕАЭС еще рано реализовывать данный сценарий [66].

Обратившись к опыту Европейского союза, заметим, что поиск стратегии, подходящей для ЕАЭС, может занять долгое время. Так, в ЕС это заняло около 30 лет. Изначально выполнялись две программы - планы Вернера и Дженкинса. После этого в Евросоюзе была разработана ЭКЮ, то есть валютная единица, а

также собственная валютная система. Система ЭКЮ представляла собой валютную корзину, в которой для каждой валюты был рассчитан удельный вес в корзине валют. Данный этап развития ЕС можно сравнить со сценарием создания валютной зоны. Так, в Евросоюзе был введен режим регулируемого плавления обменного курса в пределах узкого коридора. Что касается недочетов системы, в связи с тем, что валютой-лидером являлась немецкая марка, национальные валюты других стран были зависимы от нее. Также на основе опыта Евросоюза членами ЕАЭС было вынесено предложение разработать собственную валютную систему (рисунок 3.1).



Рисунок 3.1 – Компоненты интегрированной модели евразийской валютной системы [66]

Предполагается, что данная цифровая валюта по своим характеристикам будет схожа с блокчейном. При этом криптобиржа ЕАЭС будет являться местом ее обращения. Более того, валюта будет разработана на основе ЭКЮ, то есть ее стоимостью будет соотношение курсов валют в корзине. Если ЭКЮ обеспечивалась золотовалютными резервами, то по такой же схеме данная валюта будет обеспечена резервами стран ЕАЭС. Функциями цифровой валюты ЕАЭС являются:

- средство платежа между центральными банками;
- привязка валют стран к валютной корзине;
- стабилизация курса национальных валют;
- рост расчетов в национальных валютах.

Стоит отметить, что в странах ЕАЭС, кроме Беларуси, пока что не существует регулирования данной области. Так, для начала необходимо подготовить законодательную базу и только потом приступить к разработке валютной системы.

Стоит отметить, что страны ЕАЭС имеют достаточно низкий уровень международных резервов. В особенности это присуще Беларуси, Армении, а также Киргизии. При потенциальном переходе на российский рубль нехватка денежной базы создаст проблему ее обмена на рубль. Именно поэтому члены союза должны будут провести девальвацию, что может явиться дестабилизатором их

кредитно-денежной сферы. Поэтому переход на российский рубль является достаточно спорным моментом.

Что касается создания валютного союза, также на примере ЕС мы можем видеть, что для начала интеграции необходимо пройти этап создания валютной зоны. Если не учитывать этот момент, стоит отметить, что в ВВП ЕАЭС большую долю занимает Россия, что дает ей огромные преимущества. Из этого можно сделать вывод, что в будущем монетарная и валютная политики будут проводиться, учитывая интересы Российской Федерации. Так как страны ЕАЭС обладают низкой конвергенцией, странам необходимо выстраивать собственную кредитно-денежную и валютную политики.

Таким образом, и в случае создания валютной зоны, и в случае создания валютного союза в странах произойдет потеря национальной валюты. Более того стоит учитывать и момент сложности в выстраивании общей монетарной, а также валютной политик. Это может быть урегулировано посредством:

- разработки инструментов борьбы с непредсказуемыми внешними шоками;
- создания дополнительных источников с целью финансирования дефицита платежного баланса ЕАЭС;
- формирования системы, которая сможет стимулировать экономический рост стран-членов ЕАЭС [15].

Также должны быть проведены некоторые реформы, а именно:

- реформа структуры отраслей экономик;
- реформа налоговой системы;
- реформа банковской системы:

Так, некоторые реформы уже проводятся в ЕАЭС, а некоторые только запланированы. В связи с тем, что страны несут издержки в связи с утратой инструментов денежно-кредитной политики, члены ЕАЭС предлагают создать систему фискальных трансфертов. Именно поэтому при валютной кооперации в ЕАЭС должна быть разработана модель, которая бы позволяла экономикам ЕАЭС расти. Возможными направлениями общей экономической деятельности являются:

- создание механизма, задачей которого является контроль единого банка-эмитента валюты ЕЭС;
- создание правил, которые будут регулировать объем выпущенной валюты;
- общие правила проведения монетарной и бюджетно-налоговой политики.

С моей точки зрения, для того, чтобы оценить возможность построения валютно-финансовой интеграции ЕАЭС, необходимо проанализировать прогнозные экономические данные стран союза, на основе которых можно будет выявить прогнозный уровень конвергенции членов ЕАЭС. Стоит напомнить, что на сегодняшний день уровень конвергенции стран-членов союза низкий, поэтому на данном этапе создание валютно-финансовой интеграции в ЕАЭС является неактуальным [66].

Проанализировав уровень развития стран ЕАЭС, а также их конвергенции, стоит отметить, что на сегодняшний день члены союза не готовы ни к одному предложенному сценарию.

Рассмотрим показатели оценки финансового капитала страны. Для начала проанализируем прогнозные значения нормы инвестиций в ВВП в странах ЕАЭС (рисунок 3.2).

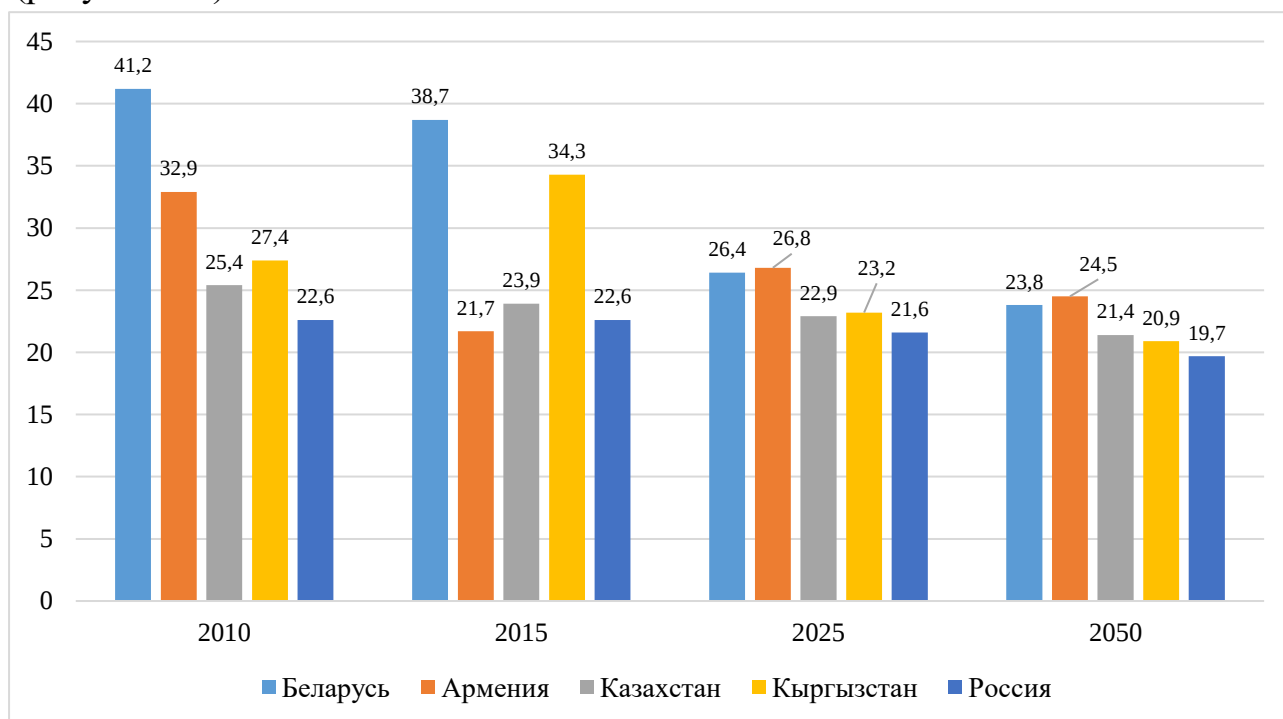


Рисунок 3.2 – Норма инвестиций в основной капитал, % в ВВП [66]

Таким образом, можно сделать вывод, что динамика темпов прогнозного роста рассмотренного показателя для всех стран ЕАЭС отрицательная. Наиболее сильный спад прогнозируется в Киргизии и Беларуси. На графике можно видеть сближение стран ЕАЭС по данному показателю уже к 2025 году.

Далее рассмотрим показатель темпа роста основного капитала стран ЕАЭС с 2020 по 2050 годы (рисунок 3.3).

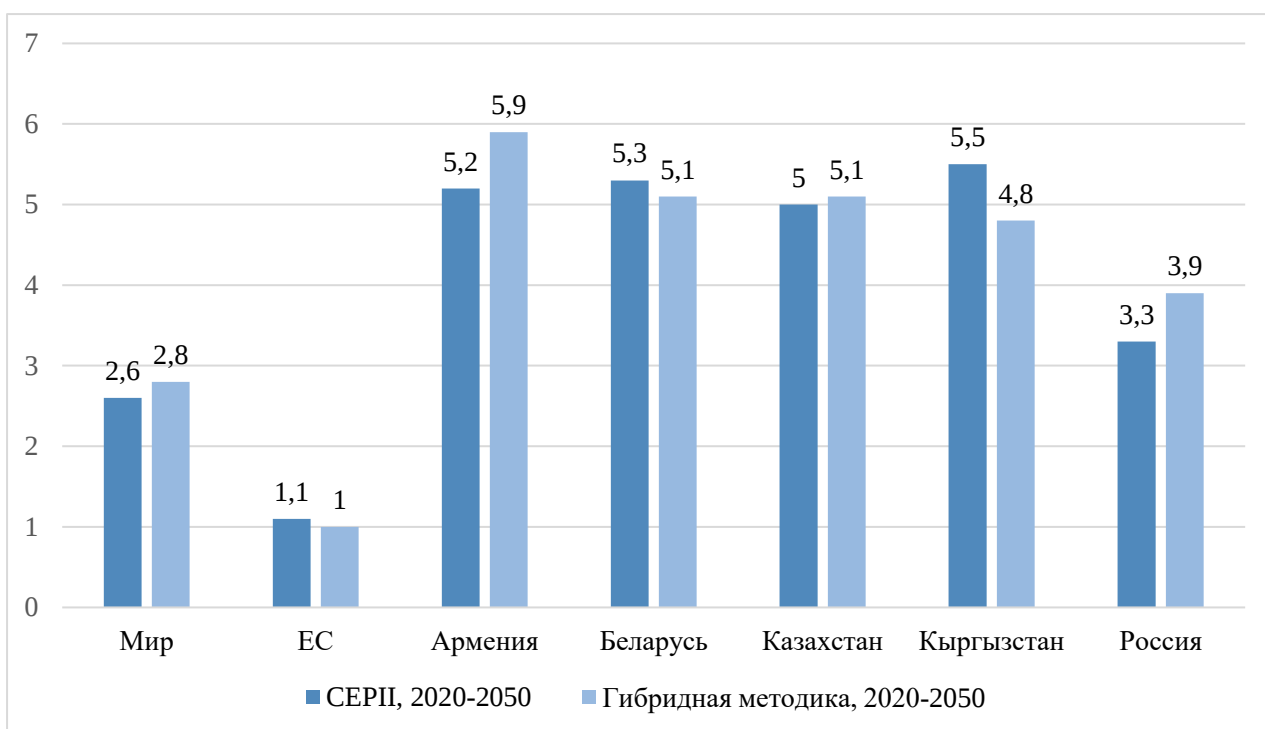


Рисунок 3.3 – Темп роста основного капитала 2020-2050, % [14]

Так, на основе прогнозных значений СЕРП и Гибридной методики, основной капитал в странах-участницах ЕАЭС будет расти на 4-5% каждый год. Стоит отметить, что прогнозный темп роста основного капитала стран-участниц союза выше мирового значения в 2 раза и значений стран ЕС в 5 раз. Можно сделать вывод, что страны союза по показателю роста основного капитала обладают высоким уровнем конвергенции [12].

HSBC построил модель прогнозного роста ВВП на душу населения некоторых стран ЕАЭС, США и Китая при трех различных сценариях. По сценарию А страны ведут правильную экономическую политику, по сценарию В происходит улучшение экономической политики, и по сценарию С - экономическая политика не меняется (таблица 3.7).

Таблица 3.7 – Прогнозный среднегодовой рост ВВП на душу населения по HSBC при трех сценариях экономической политики

Страна	2020–2030 гг.			2030–2040 гг.			2040–2050 гг.		
	А	В	С	А	В	С	А	В	С
Беларусь	5,8	5,3	4,5	5,5	4,8	3,5	6,1	4,5	2,7
Казахстан	5,6	5,2	4,7	5,5	4,7	3,8	5,4	4,3	3
Россия	5,4	4,8	4,2	5,7	4,6	3,5	6	4,4	2,9
США	1,7	1,1	0,7	2,4	1,5	0,7	2,9	1,8	0,7

Окончание таблицы 3.7.

Китай	6	5,7	5,2	5,8	5,1	4,3	5,7	4,6	3,5
-------	---	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Примечание: собственная разработка на основе [15].

Рассмотрев прогнозные данные роста ВВП на душу населения некоторых стран ЕАЭС, США и Китая, стоит отметить, что показатели членов Евразийского союза находятся на уровне значений Китая и выше значений США при любом раскладе. Так, при сценарии А и Б рост составит 4-6%, при раскладе С значения варьируются от 2,7 до 4,7%. Также стоит отметить высокую конвергенцию стран союза по показателю ВВП на душу населения.

Рассмотрев прогнозные значения трех важных для создания валютной интеграции показателей, можно прийти к выводу, что развитие стран союза в будущем будет стабильным, при этом уровень конвергенции вырастет. С моей точки зрения, при данном раскладе члены ЕАЭС смогут реализовать один из вышеприведенных сценариев.

Таким образом, в данной главе были проанализированы возможности и условия формирования финансового и валютного рынка ЕАЭС, опираясь на опыт ЕС. Мы сделали вывод, что Евразийский союз не достиг уровня экономического развития Евросоюза. ВВП Европейского союза в 10 раз больше ВВП Евразийского союза при том, что численность населения ЕС больше лишь в 2,8 раз. Политика ЕАЭС в финансовой сфере отличается от политики ЕС как следствие того, что в Евросоюзе уже сформирован финансовый рынок, а в ЕАЭС его создание планируется к 2025 году. Оценив опыт развития финансовой сферы Евросоюза, члены Евразийского союза приняли решение придерживаться схожей схемы развития. На сегодняшний день начат процесс гармонизации законодательств, при этом страны-участницы ЕАЭС также обсуждают вопрос создания единого органа по надзору за финансовым рынком. Что касается гармонизации законодательств, в разных сферах деятельности выделены свои направления: в банковской сфере – это разработка единых требований к отчетности и признание лицензий, в страховой – это гармонизация системы санкций, в сфере ценных бумаг – это стандартизация требований к уставным капиталам участников рынков.

Так, Европейский союз показал позитивный опыт создания валютной интеграции, который мог бы послужить наглядным пособием для создания валютной интеграции ЕАЭС. Именно поэтому, исходя из теории оптимальных валютных зон, мы проанализировали возможность создания валютного союза ЕАЭС. Рассмотрев некоторые критерии, можно сделать вывод, что несмотря на то, что страны являются открытыми, между ними до сих пор существуют препятствия в торговле, также члены ЕАЭС обладают недостаточно диверсифицированными

экономиками, а их показатели конвергенции в разных сферах являются достаточно низкими.

Сделав вывод, что на сегодняшний день в ЕАЭС создание валютного союза является невозможным, были рассмотрены два иных сценария развития интеграции: создание валютной зоны и координация курсовой политики. Этап, при котором происходит координация курсовой политики, является промежуточным этапом к созданию валютного союза. Стоит отметить, что в данных условиях национальные валюты членов ЕАЭС будут использоваться в торговле интенсивнее, что позволит стабилизировать курсы валют стран-участниц Евразийского союза и быть менее подверженными к внешним шокам. Негативным эффектом такого сценария является достаточно высокая волатильность курсов. Говоря о транзакционных издержках в условиях проведения скоординированной курсовой политики, стоит отметить, что их снижение происходит лишь при стабильной экономической ситуации внутри союза. В будущем проведение скоординированной курсовой политики в Евразийском союзе могло бы стать этапом к созданию валютного союза.

Что касается сценария создания валютной зоны, мы также обратились к опыту Европейского союза. На данном этапе в Евросоюзе был введен режим регулируемого плавления обменного курса в пределах узкого коридора. Что касается недочетов системы, в связи с тем, что валютой-лидером являлась немецкая марка, национальные валюты других стран были зависимы от нее.

Стоит отметить, что страны ЕАЭС имеют достаточно низкий уровень международных резервов. В особенности это присуще Беларуси, Армении, а также Киргизии. При потенциальном переходе на российский рубль нехватка денежной базы создаст проблему ее обмена на российский рубль. Именно поэтому члены союза должны будут провести девальвацию, что может явиться дестабилизатором их кредитно-денежной сферы. Проанализировав уровень развития стран ЕАЭС, а также их конвергенции, стоит отметить, что на сегодняшний день члены союза не готовы ни к одному предложенному сценарию. Для того, чтобы выяснить, будут ли готовы члены ЕАЭС к валютно-финансовой интеграции в будущем, мы рассмотрели три прогнозных показателя: норма инвестиций в основной капитал, темп роста основного капитала, а также рост ВВП на душу населения. Исходя из того, что по данным трем показателям странам-участницам ЕАЭС удастся достичь высокой конвергенции, можно сделать вывод, что в будущем валютно-финансовая интеграция возможна.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог всей работы, в теоретической части был рассмотрен опыт Европейского союза, который мы использовали в аналитической части работы. Стоит отметить, что к исходному виду Европейский союз пришел через такие события, как система золотовалютного стандарта, Бреттон-Вудская система, доклад Вернера и европейская валютная система. В 1992 году был создан Европейский валютный союз и подписан Маастрихтский договор. Далее мы проследили этапы зарождения и развития Европейского союза, вследствие чего можно отметить его эффективное регулирование и рост вплоть до первого кризиса. Стоит отметить, что в некоторых случаях валютный союз действительно губительно сказывается на экономиках. Кроме того, страны Евросоюза не соответствуют в полной мере критериям конвергенции, что ставит их перед еще большими рисками. Регулированием единой денежно-кредитной политики занимается Европейский центральный банк и национальные центральные банки стран-членов союза. В основе денежно-кредитной системы лежит монетаризм и кейнсианство. Европейский союз проводит ежегодное поднятие цен, однако всего на 2%, что в целом не приводит к дефляции. Европейский центральный банк использует такие механизмы ведения денежно-кредитной политики, как регулирование ставки рефинансирования, покупка государственных облигаций и формирование обязательных резервов. В 2019-2020 годах страны Евросоюза находились в рецессии в связи с кризисом от COVID-19, однако Европейский банк уже с конца 2020 года начал проводить программу для помощи экономикам ЕС.

Далее был рассмотрен опыт Евразийского союза. В основе создания объединения лежат договоры, которые были подписаны при формировании Таможенного союза и Единого экономического пространства. Впервые государства задумались о более тесном сотрудничестве в финансовой сфере в 2016 году после того, как из-за мирового кризиса цены на товарно-сырьевых биржах резко упали. В то же время в ЕАЭС вели диалог по созданию валютной зоны в связи с тем, что внутри союза страны активно задействованы в торговлю, однако оплата за экспорт и импорт является достаточно невыгодной. В валютной структуре платежей большую часть (70%) составляет российский рубль, что заставляет задуматься о переходе на единую валюту, а именно, российский рубль (RUB).

Далее, проанализировав состояние валютно-финансовых сфер членов ЕАЭС, мы пришли к заключению, что все члены ЕАЭС, кроме Республики Беларусь, в качестве механизма кредитно-денежной политики выбрали инфляционное таргетирование. Наиболее низким уровнем инфляции среди стран союза обладают Армения и Россия. Так, монетарная политика Армении направлена на

повышение деловой активности и уровня инфляции, потому что ее экономика склонна к дефляции. При этом задача остальных стран ЕАЭС – это поддержание уровня инфляции из-за его в тенденции к росту. Если говорить о процентной ставке в 2020 году, государства Евразийского союза сделали достаточно большой прорыв, так как последние 5 лет они снижали ставку рефинансирования, что свидетельствует о смягчении монетарной политики. В России наблюдается самый низкий уровень ставки рефинансирования по сравнению с другими членами ЕАЭС. Если рассматривать валютную сферу членов ЕАЭС, несмотря на то, что все страны, кроме Армении, используют политику гибкого обменного курса, конвергенция экономик в валютной сфере также низкая. Глубокий анализ валютной и денежно-кредитной сфер стран-членов ЕАЭС показал, что на сегодняшний день экономики союза недостаточно сближены, однако стоит упомянуть тот факт, что цель по сближению была поставлена всего несколько лет назад и уже можно видеть результаты.

В практической части работы были проанализированы возможности формирования финансового и валютного рынков ЕАЭС в контексте опыта ЕС. Исследование показало, что члены Евразийского союза могут использовать опыт ЕС при создании валютно-финансовой интеграции. Именно поэтому, исходя из теории оптимальных валютных зон, мы проанализировали возможность создания валютного союза ЕАЭС. Рассмотрев некоторые критерии, был сделан вывод, что несмотря на то, что страны являются открытыми, между ними до сих пор существуют препятствия в торговле, также члены ЕАЭС обладают недостаточно диверсифицированными экономиками, а их показатели конвергенции в разных сферах являются достаточно низкими.

Так как на сегодняшний день создание валютного союза в ЕАЭС является невозможным, были рассмотрены два иных сценария развития интеграции: создание валютной зоны и координация курсовой политики. Этап, при котором происходит координация курсовой политики, является промежуточным этапом к созданию валютного союза. Стоит отметить, что в данных условиях национальные валюты членов ЕАЭС будут использоваться в торговле интенсивнее, что позволит стабилизировать курсы валют стран-участниц Евразийского союза и быть менее подверженными к внешним шокам. Негативным эффектом такого сценария является достаточно высокая волатильность курсов. Говоря о транзакционных издержках в условиях проведения скоординированной курсовой политики, стоит отметить, что их снижение происходит лишь при стабильной экономической ситуации внутри союза. В будущем проведение скоординированной курсовой политики в Евразийском союзе могло бы стать этапом к созданию валютного союза.

Что касается сценария создания валютной зоны, мы также обратились к опыту Европейского союза. На данном этапе в Евросоюзе был введен режим регулируемого плавления обменного курса в пределах узкого коридора. Что касается недочетов системы, в связи с тем, что валютой-лидером являлась немецкая марка, национальные валюты других стран были зависимы от нее.

Стоит отметить, что страны ЕАЭС имеют достаточно низкий уровень международных резервов. В особенности это присуще Беларуси, Армении, а также Киргизии. При потенциальном переходе на российский рубль нехватка денежной базы создаст проблему ее обмена на российский рубль. Именно поэтому члены союза должны будут провести девальвацию, что может явиться дестабилизатором их кредитно-денежной сферы. Проанализировав уровень развития стран ЕАЭС, а также их конвергенции, стоит отметить, что на сегодняшний день члены союза не готовы ни к одному предложенному сценарию. Для того, чтобы выяснить, будут ли готовы члены ЕАЭС к валютно-финансовой интеграции в будущем, мы рассмотрели три прогнозных показателя: норма инвестиций в основной капитал, темп роста основного капитала, а также рост ВВП на душу населения. Исходя из того, что по данным трем показателям странам-участницам ЕАЭС удастся достичь высокой конвергенции, можно сделать вывод, что в будущем валютно-финансовая интеграция возможна.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка [Электронный ресурс]. – Режим доступа: finreg.kz. – Дата доступа: 28.03.2021.
2. Аналитика мировых рынков [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.teletrade.ru/analytics/currency/stages/evropeiskii-tcentralnyi-bank>. – Дата доступа: 03.03.2021.
3. Антикризисные меры для помощи экономике: восстановление ЕС после вируса [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/politics/10/04/2020/5e8c96fe9a79479c207bb166>. – Дата доступа: 19.02.2021.
4. Бажан, А. И. Нестандартная монетарная политика Европейского центрального банка / А.И. Бажан // Современная Европа. – 2019. – №4. – С. 37-48.
5. Балытников, В. В. Евразийский экономический союз: предпосылки создания, проблемы формирования, перспективы развития / В. В. Балытников, Д. С. Боклан // Сравнительное конституционное обозрение. – 2015. - № 3. – С. 69-72.
6. Банк России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: cbr.ru. – Дата доступа: 25.03.2021.
7. Безбарьерная торговля в ЕАЭС: современное состояние и пути развития [Электронный ресурс] / Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/bv/articles/10778.pdf>. – Дата доступа: 09.05.2021.
8. Беспалова, О. В. Понятие и сущность центрального банка: современный взгляд на проблему / О. В. Беспалова, Т. Г. Ильина // Проблемы учёта и финансов. – 2018. – № 3. – С. 51–55.
9. Будникова, О. Оценка эффективности налогообложения прибыли в банковском секторе стран ЕАЭС и Евросоюза / О. Будникова // Банкаўскі веснік. – № 10 (687). – С. 45-53.
10. Валютная система ЕС: проблемы и перспективы [Электронный ресурс] / Справочник. – Москва, 2015. – Режим доступа: https://spravochnick.ru/mirovaya_ekonomika/valyutnaya_sistema_stran_es_problem_y_i_perspektivy/#problemy-i-perspektivy-valyutnoy-sistemy-es. – Дата доступа: 04.03.2021.
11. ВВП Европейского союза: объем, темпы роста, на душу населения, структура [Электронный ресурс] / Биржевой портал. – Режим доступа: take-profit.org. – Дата доступа: 10.04.2021.

12. Войтехович, А. Н. Валютная интеграция в Евразийском экономическом союзе: формы реализации и оценка целесообразности / А. Н. Войтехович // Экономика глазами молодых: материалы VIII Международного экономического форума молодых ученых. – 2015. – С. 187-191.
13. Войтехович, А. Н. Официальная долларизация: теоретические основы и мировой опыт / А. Н. Войтехович // Вест. Бел. гос. эконом. ун-та. – Минск, 2015. – С. 20-27.
14. Войтехович, А. Н. Оценка уровня конвергенции экономик стран ЕАЭС как предпосылки создания валютного союза / А. Н. Войтехович // Банкаўскі веснік. – 2018. – № 12 (665). – С. 28–39.
15. Господарик, Е.Г. ЕАЭС-2050: глобальные тренды и евразийская экономическая политика : моногр. / Е. Г. Господарик, М. М. Ковалев. – Минск: Изд. центр БГУ, 2015. – 152 с.
16. Группа Всемирного банка 2021 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org>. – Дата доступа: 07.02.2021.
17. Демиденко, М. В. Долларизация: причины и пути решения проблемы [Электронный ресурс] / М. В. Демиденко, Н. Н. Мирончик, А. Г. Кузнецов / Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/bv/articles/10338.pdf>. – Дата доступа: 06.04.2021.
18. Денежно-кредитная политика ЕЦБ [Электронный ресурс] / Европейский центральный банк. – Режим доступа: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2004ru>. – Дата доступа: 03.03.2021.
19. Денежно-кредитная политика НБ РК за 2020 год [Электронный ресурс] / Проект по мониторингу экономики Казахстана. – Казахстан, 2019. – Режим доступа: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38200508#pos=3;-84. – Дата доступа: 30.03.2021.
20. Денежно-кредитная политика Республики Казахстан до 2020 года [Электронный ресурс] / Евразийская экономическая комиссия. – Режим доступа: eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/valuta/Documents/НБ%20РК%20Ден.кр.ед.пол.%20до%202020.pdf. – Дата доступа: 26.03.2021.
21. Дубянский, А. Н. Теория оптимальных валютных зон и единая европейская валюта // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. – 2014. – № 2. – С. 57 – 61.
22. Дудкова, Е. М. Долларизация белорусской экономики в евразийском контексте [Электронный ресурс] / Е.М. Дудкова / Электронная библиотека БГУ. – Минск, 2019. – Режим доступа: <https://elib.bsu.by/bitstream/123456789/221590/1/18-24.pdf>. – Дата доступа: 06.04.2021.

23. ЕАЭС до 2030 года: основные направления развития [Электронный ресурс] : решение ЕЭК, 16 окт. 2015 // Евразийская экономическая комиссия. – Режим доступа: http://eec.eaeunion.org/comission/departement/dep_makroes_pol/oner2030.php. – Дата доступа: 12.04.2021.

24. Евразийская экономическая комиссия [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.eurasiancommission.org. – Дата доступа: 13.03.2021.

25. ЕЦБ начинает пересмотр стратегии монетарной политики [Электронный ресурс] / Агентство экономической информации Прайм. – Режим доступа: https://1prime.ru/state_regulation/20200123/830837897.html. – Дата доступа: 10.02.2021.

26. Иванова, К. С. Особенности валютной политики стран ЕАЭС в современных условиях / К. С. Иванова // Научные труды Вольного экономического общества России № 1. – Россия, 2018. – 43 – 49 с.

27. Информация о результатах мониторинга уровня инфляции в государствах – членах ЕАЭС по итогам 2019 года [Электронный ресурс] / Организация экономического сотрудничества и развития. – Режим доступа: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=INSIND>. – Дата доступа: 25.03.2021.

28. Итоги количественного смягчения в Европе [Электронный ресурс] / Рамблер/финансы. – Москва, 2019. – Режим доступа: <https://finance.rambler.ru/markets/41669517-tri-itoga-kolichestvennogo-smuyagcheniya-v-evrope>. – Дата доступа: 10.02.2021.

29. Казахстанский центр экспорта [Электронный ресурс]. – Режим доступа: qazindustry.gov.kz. – Режим доступа: 10.05.2021.

30. Киреев, А. П. Международная экономика: движение товаров и факторов производства. Часть I: учебное пособие / А. П. Киреев. – М. : Международные отношения, 1997. – 386 с.

31. Коваленко, А. Ф. Денежно-кредитная политика и ее целевые ориентиры в Республике Беларусь [Электронный ресурс] / А. Ф. Коваленко / Белорусский государственный аграрный технический университет. – Режим доступа: <https://rep.bsatu.by/bitstream/doc/6704/1/denezhno-kreditnaya-politika-i-ee-celevye-orientiry-v-respublike-belarus.pdf>. – Дата доступа: 25.03.2021.

32. Кондратьева, Н. Б. Европейская модель интеграции рынков: становление и перспектива // Российская академия наук, Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Институт Европы Российской академии наук. – М.:РАН, 2020. – 384 с.

33. Костина, А. Н. Интеграция в банковском секторе стран Евразийского экономического союза: проблемы и направления развития / А. Н. Костина, А. Н. Гладкая, Т. К. Блохина // Вестник ГУУ. – 2018. – №10. – С.15.

34. Красавина, Л. Н. Влияние антироссийских санкций на международные операции коммерческих банков России: анализ на основе концепции риск/шанс для снижения потерь / Л. Н. Красавина // Банковское дело, 2019. – С. 22-26.

35. Кредитно-денежная политика Кыргызстана [Электронный ресурс] / Государственная патентно-техническая библиотека Кыргызской Республики. – Режим доступа: <http://gptb.patent.kg/assets/files/obzornayainformaciya/GPTB%20KREDITNO-DENEJNAYA%20POLITIKA%20KYRGYZSTANA.pdf>. – Дата доступа: 31.03.2021.

36. Левкович, А. П. Оценка перспектив валютной интеграции стран Евразийского экономического союза / А. П. Левкович // Вест. Бел. гос. экон. ун-та. - 2015.- №5.- С. 25-35.

37. Ляменков, А. К. Взаимодействие между валютной и денежно-кредитной политикой в деятельности центрального банка в открытой рыночной экономике / А. К. Ляменков, Е. А. Ляменкова // Молодой ученый. – 2015. – № 23 (103). – С. 591-593.

38. Маргарян, Л. А. Гармонизация валютного регулирования в странах ЕАЭС: дис. ... канд. эк. наук: 08.00.06 / Л. А. Маргарян. – Ереван, 2018. – С. 83 - 85.

39. Махнёв, А. А. Валютный рынок ЕС / А. А. Махнёв. – Текст: непосредственный // Молодой ученый. – 2019. – № 49 (287). – С. 90-93.

40. Министерство экономики и финансов Кыргызской Республики [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://mineconom.gov.kg>. – Дата доступа: 10.05.2021.

41. Мировой атлас данных [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://knoema.ru>. – Дата доступа: 10.02.2021.

42. Монетарная политика во время пандемии [Электронный ресурс] / Коммерсант. – Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/4391853>. – Дата доступа: 30.03.2021.

43. Монетарная политика ЦБ РФ в 2021 году [Электронный ресурс] / Финансовый портал. – Режим доступа: www.finam.ru/analysis/marketnews/monetarnaya-politika-cb-v-2021-godu-ostanetsya-myagkoiy-20201023-17150. – Дата доступа: 30.03.2021.

44. Муторина, О. В. Монетарная политика ЕЦБ: новейшие тенденции / О. В. Муторина // Международная экономика. – 2018. - № 1. – С. 41 – 43.

45. Национальные валюты во взаиморасчетах в рамках ЕАЭС: препятствия и перспективы // Евразийский банк развития. – СПб. : ЦИИ ЕАБР, 2018. – 76 с.

46. Национальный банк Кыргызской Республики о денежно-кредитной политике на 2020 год [Электронный ресурс] / Национальный банк Кыргызской Республики. – Режим доступа: www.nbkr.kg. – Дата доступа: 31.03.2021.

47. Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: nbrb.by. – Дата доступа: 26.03.2021.

48. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.belstat.gov.by>. – Дата доступа: 10.05.2021.

49. Об интеграционных мерах по повышению устойчивости экономик государств — членов ЕАЭС: Доклад Евразийской экономической комиссии [Электронный ресурс] / Евразийская экономическая комиссия. – Режим доступа: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_makroec_pol/economyViews. – Дата доступа: 25.04.2021.

50. Обзор мер денежно-кредитной политики, применяемых странами в период пандемии коронавируса [Электронный ресурс] / Центр макроэкономических исследований НИФИ Минфина России. – Россия, 2020. – Режим доступа: [overviewCOVID_MCP_21.04.2020.pdf](http://nifi.ru/overviewCOVID_MCP_21.04.2020.pdf) (nifi.ru). – Дата доступа: 17.02.2021.

51. Основные направления экономического развития ЕАЭС до 2030 года [Электронный ресурс] / Евразийская экономическая комиссия. – Режим доступа: http://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/oner2030.php. – Дата доступа: 10.04.2021.

52. Перепелица, Д. Г. Проблемы и перспективы формирования финансовой инфраструктуры общего экономического пространства ЕАЭС / Д. Г. Перепелица // жур. Рос. экон. ун-та им. Г. В. Плеханова. – 2018 – С. 159-161.

53. Петрукович, Н. Г. Валютно–финансовая интеграция в контексте экономической науки / Н. Г. Петрукович // Экономика и банки. – 2014. - С. 3-8.

54. Политика Европейского Центрального Банка [Электронный ресурс] / Информационный портал United Traders. – Режим доступа: Политика Европейского Центрального Банка (ЕЦБ) (utmagazine.ru). – Дата доступа: 02.03.2021.

55. Резникова, Н. Проблемы становления банковского союза в условиях дивергентности экономического развития стран ЕС/ Н. Резникова, М. Видякина // Банкаўскі веснік. – 2016. – С. 32 – 36.

56. Российский экспорт [Электронный ресурс] / Новостной портал Forbes. – Режим доступа: <https://www.forbes.ru/biznes/388237-voshli-v-pike-pochemu-padaet-rossiyskiy-eksport>. – Дата доступа: 10.05.2021.

57. Семененко, И. От проекта элит к массовой политике: вызовы политизации европейской интеграции / И. Семененко, И. Прохоренко // Мировая экономика и международные отношения. – 2015. – №7. – С. 29-40.

58. Социально-экономическая ситуация в первом полугодии 2019 года и краткосрочные перспективы [Электронный ресурс] / Евразийский банк развития. – Режим доступа: RA_makroobzor_2019kv2.pdf (eabr.org). – Дата доступа: 06.04.2021.
59. Сравнительный анализ ЕС И ЕАЭС [Электронный ресурс] / Электронная библиотека БГУ. – Режим доступа: https://elib.utmn.ru/jspui/bitstream/ru-tsu/16881/1/Peshenkov_623_2018.pdf. – Дата доступа: 12.04.2021.
60. Статистический комитет Республики Армении [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.armstat.am> – Дата доступа: 10.05.2021.
61. Страхование показателей [Электронный ресурс] / Организация экономического сотрудничества и развития. – Режим доступа: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=INSIND>. – Дата доступа: 04.03.2021.
62. Стрежнева, М. В. Экономический и валютный союз в Европе: проблемы эффективности и легитимности: моногр. / М. В. Стрежнева. – Москва: Нац. Исслед. инст. мировой экономики и межд. отнош. им. Е. М. Примакова РАН, 2018. – 45-53 с.
63. Сулягина, Е. В. Особенности денежно-кредитной политики Банка России на современном этапе: дис. ... канд. экон. наук: 12.00.15 [Электронный ресурс] / Е. В. Сулягина. – Екатеринбург, 2018. – Режим доступа: https://elar.urfu.ru/bitstream/10995/61937/1/m_th_e.v.sutyagina_2018.pdf. – Дата доступа: 25.03.2021.
64. Теория оптимальных валютных зон и аналитические возможности для ЕАЭС [Электронный ресурс] / Электронная библиотека БГУ. – Режим доступа: <https://elib.bsu.by/bitstream/123456789/216638/1/101-104.pdf>. – Дата доступа: 09.05.2021.
65. Чрекасов, В. Ю. Долларизация в Армении: структурные причины и эволюция денежно-кредитной политики / В. Ю. Чрекасов, В. А. Маклакова // Финансовый журнал. – 2019. – № 4 (44). – С. 62-75.
66. Шубтик, А. Перспективы развития интеграции ЕАЭС / А. Шубтик // Банкаўскі веснік. – 2019. – №1 (666). – С. 47-54.
67. Экономика ЕС в условиях ухудшения мировой конъюнктуры [Электронный ресурс] / Бюллетень о текущих тенденциях мировой экономики. – Режим доступа: https://ac.gov.ru/uploads/2-Publications/BME_feb_2020_web.pdf. – Дата доступа: 04.03.2021.
68. Экономические и финансовые данные [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.economicdata.ru>. – Дата доступа: 04.05.2021
69. EUROSTAT [Electronic resource]. – Mode of access: <https://ec.europa.eu/>. – Date of access: 02.03.2021.

70. IMF Annual Report 2019. Appendix II [Electronic resource] / International Monetary Fund. Publications. — Mode of access: <http://www.imf.org>. — Date of access: 04.03.2021.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Динамика процентной ставки в ЕС 2006-2020 гг.

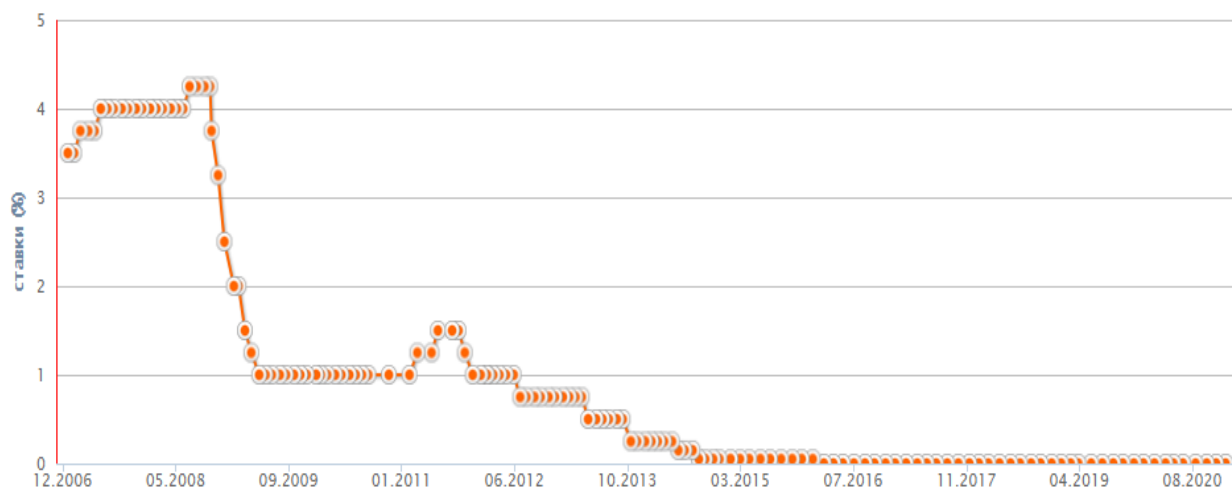


Рисунок А.1 – Динамика процентной ставки в ЕС 2006-2020 гг. [2]

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Результаты опроса жителей еврозоны о евро как о единой валюте

(Результаты ежегодных опросов, в %)

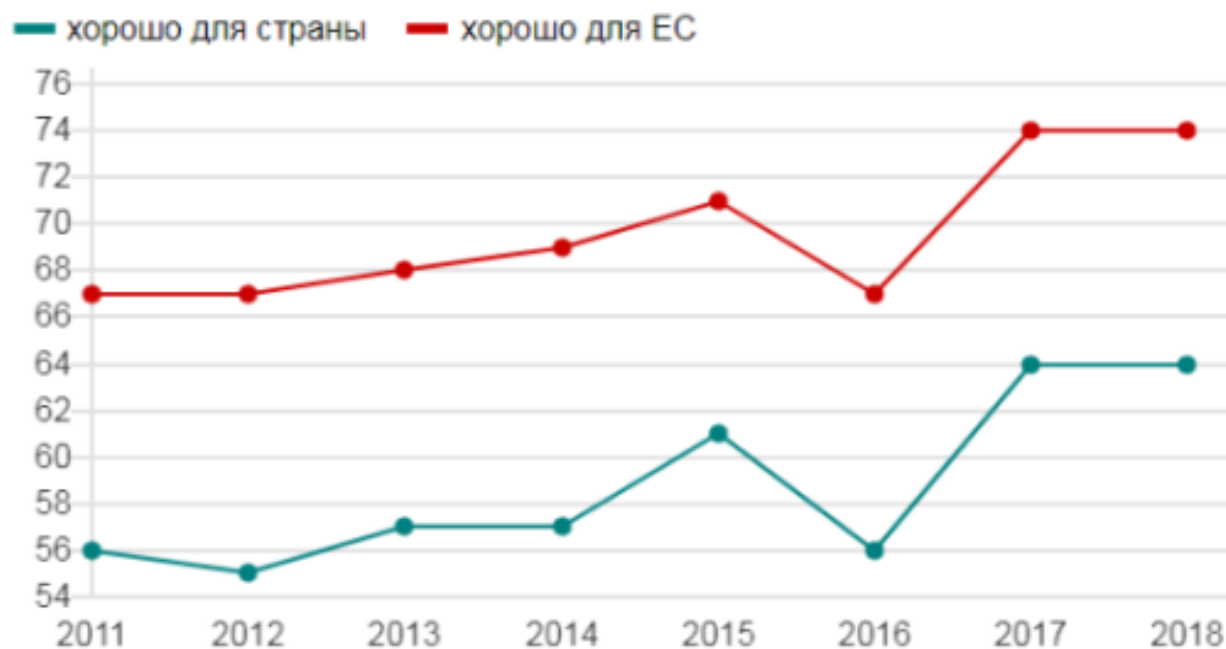


Рисунок Б.1 – Результаты опроса жителей еврозоны о евро как о единой валюте
[39]