

Формирование общего финансового рынка ЕАЭС

© 2016 Михайлов Максим Викторович
Московский филиал Российской международной академии туризма
105613, г. Москва, Измайловское шоссе, д. 71
E-mail: maximmikhailov@mail.ru

Странам - участницам ЕАЭС для формирования общего финансового рынка предстоит гармонизировать регулирование банковского, страхового и фондового рынка к 2025 г. Обосновано: это позволит снизить транзакционные издержки, нивелирует внешние шоки, повысит доступность финансовых услуг. Но достичь гармонизации будет непросто из-за разного уровня развития и объема экономик интеграционного объединения.

Ключевые слова: ЕАЭС, общий финансовый рынок, гармонизация регулирования, финансовая глубина.

Формирование общего финансового рынка - это амбициозная экономическая задача стран - участниц Евразийского экономического союза (ЕАЭС) (Армении, Белоруссии, Казахстана, Кыргызстана, Российской Федерации), решение которой способствовало бы развитию интеграционного объединения как с точки зрения реализации свободы движения капитала, так и с точки зрения достижения синергетического эффекта в других сферах совместной деятельности.

Интеграция финансовых рынков стран - участниц ЕАЭС находится в русле глобальной тенденции усиления экономической регионализации в условиях мировой финансовой нестабильности. Как отмечал Президент Российской Федерации В.В. Путин в своей программной статье о евразийской интеграции, "в период мирового финансового кризиса, заставившего государства искать новые ресурсы для экономического роста, интеграционные процессы получили дополнительный импульс"¹.

Важнейшая роль в процессе евразийской интеграции принадлежит ее финансовой составляющей. Финансовые отношения связывают все стадии воспроизводства, обеспечивая функционирование всех субъектов экономики. Осуществление программы мер по интеграции финансовых рынков стран - участниц ЕАЭС "будет способствовать консолидации национальных финансовых рынков и увеличению объемов обращающихся на них инвестиционных ресурсов"². Кроме того, в условиях внешнеэкономического давления (ограничение доступа к финансированию, институциональные и секторальные санкции) общий финансовый рынок позволит несколько нивелировать влияние негативных экзогенных факторов, а также снизить издержки экономического взаимодействия стран - участниц ЕАЭС.

В соответствии с п. 1 ст. 70 разд. XVI "Регулирование финансовых рынков" Договора о Евразийском экономическом союзе (далее - Договор о ЕАЭС) страны-участницы осуществляют согласованное регулирование своих финансовых рынков "с целью создания в рамках Союза общего финансового рынка..."³. Выработка гармонизированных требований в банковском, страховом секторе и секторе услуг на рынке ценных бумаг должна осуществляться на основе международных принципов и стандартов, но не ниже наилучших стандартов и практики, которые уже применяются в государствах - членах ЕАЭС. Так, в банковском секторе рекомендованы к применению основополагающие принципы эффективного банковского надзора Базельского комитета по банковскому надзору⁴, в страховом - основополагающие принципы страхования Международной ассоциации страховых надзоров⁵. В секторе услуг на рынке ценных бумаг применяются стандарты Международной организации комиссий по ценным бумагам и Организации экономического сотрудничества и развития.

Для достижения поставленной цели в Договоре о ЕАЭС определено понятие "общий финансовый рынок" (см. рис. 1), зафиксировано поэтапное устранение изъятий и ограничений, которые предусмотрены индивидуальными национальными перечнями.

Гармонизация конкретных требований к осуществлению деятельности на финансовых рынках должна проводиться постепенно таким образом, чтобы сохраняющиеся межстрановые различия не препятствовали эффективному функционированию общего финансового рынка в рамках Союза. В настоящее время национальными регуляторами разрабатывается план гармонизации законодательства. Автор на основе имеющихся в открытом доступе данных предпринял

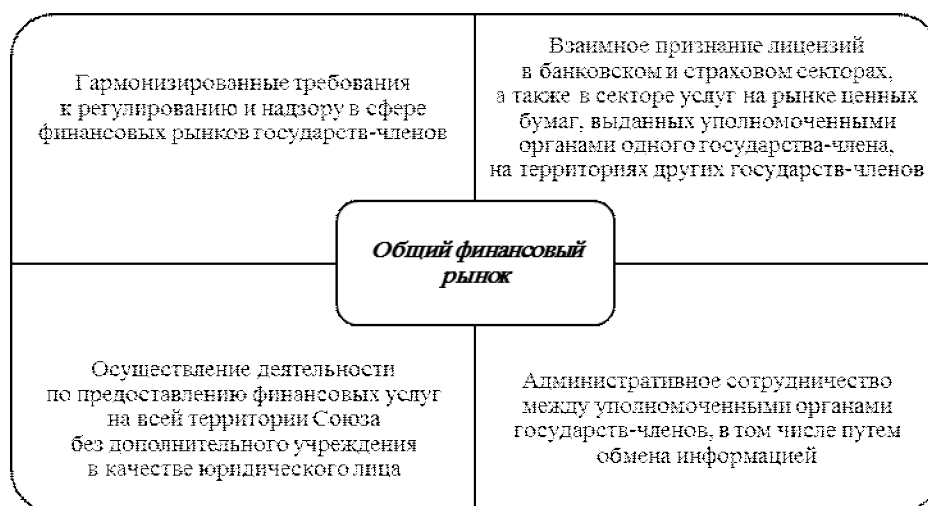


Рис. 1. Критерии общего финансового рынка ЕАЭС

Источник. Составлено автором на основе Приложения □ 17 к Договору о ЕАЭС.

попытку систематизации мер по сближению регулирования стран ЕАЭС (рис. 2).

Затрудняет выработку общей финансово-экономической политики ЕАЭС тот факт, что эко-



Рис. 2. Меры по гармонизации регулирования финансовых рынков

Составлено автором на основе Договора о ЕАЭС, Решения □ 138 Коллегии ЕЭК (Проект Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках, утвержденного решением Коллегии ЕЭК от 12 окт. 2015 г. □ 138// Официальный правовой портал Евразийского экономического союза. URL <https://docs.eaeunion.org>), а также данных официального сайта ЕЭК (Экономика и финансовая политика Евразийской экономической комиссии. URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/Pages/default.aspx>).

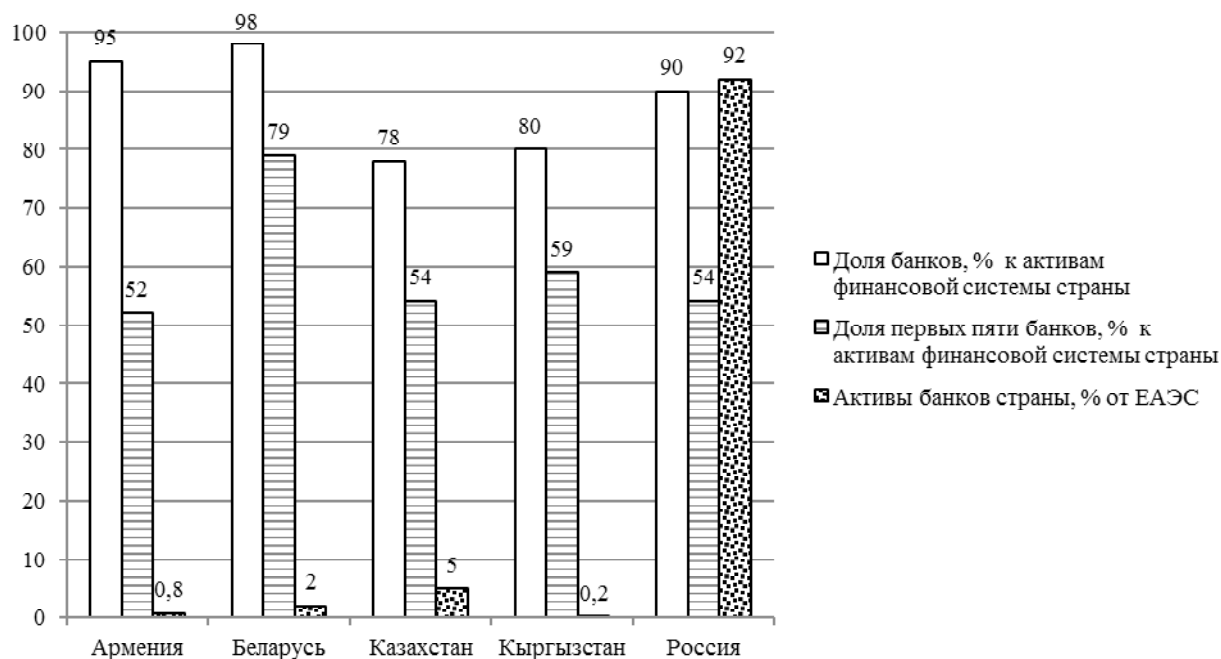


Рис. 3. Роль банков в финансовой системе стран ЕАЭС, 2015 г.

Источник. Составлено автором на основе данных официального сайта ЕЭК (Ляменков А.К., Ляменкова Е.А. Критерии выделения формирующихся финансовых рынков в современной мировой экономике // Вопросы экономики и управления. 2015. □ 2. С. 42-44) и официального сайта МВФ (International Financial Statistics e-Library. *International Monetary Fund*. Available from: data.imf.org).

номики Казахстана, Беларуси, Армении и Кыргызстана имеют высокую зависимость от российской хозяйственной конъюнктуры. Кризисные явления в России быстро распространяются на сопредельные государства, но не наоборот. Кроме того, при сравнении объемов финансовых рынков в странах - участницах ЕАЭС отмечается значительное преимущество российского рынка. Так, доля активов банковского сектора Российской Федерации в совокупных банковских активах ЕАЭС составляет 92 %. При этом банковский сектор каждой из стран - участниц ЕАЭС имеет доминирующее значение на внутреннем финансовом рынке (от 78 % в Казахстане до 98 % в Республике Беларусь) и характеризуется высокой концентрацией (на 5 крупнейших банков в каждой стране приходится более половины активов национального банковского сектора) (см. рис. 3).

Что касается фондовых рынков, то Россия также лидирует среди стран - участниц Союза по основным показателям - на нее приходится 94,55 % капитализации и 99,59 % объема торгов акциями (см. таблицу).

Помимо диспропорций в масштабах финансовой системы России и остальных стран ЕАЭС, осложняющим фактором интеграции является низкая финансовая глубина (т.е. низкий уровень монетизации и доли кредитов в ВВП) всех пяти экономик Союза. Так, в России в 2015 г. показатель монетизации (M2/ВВП) составлял 47 %, а в остальных странах Союза от 10 % до 25 %⁶. Сопоставление с другими странами показывает, что в большинстве формирующихся экономик монетизация находится на уровне 50-80 %, т.е. превышает показатели стран ЕАЭС. Доля кредитов в ВВП в 2015 г. составляла в России 59 %, а в остальных странах Союза от 10 % до 25 %⁶.

Сравнительные показатели фондового рынка на 2014 г.

Страна	Капитализация, % в совокупной капитализации	Объем торгов акциями, % в совокупном объеме
Армения	0,05	0,02
Беларусь	0,14	0,02
Казахстан	5,32	0,36
Кыргызстан	0,05	0,01
Россия	94,55	99,59

Источник. Официальный сайт ЕЭК (Финансовая статистика ЕАЭС // Евразийская экономическая комиссия. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat).

Беларуси 22 %, Казахстане 35 %, Кыргызстане 21 %, Армении 50 %⁷. Для сравнения, в США он составляет 230 %, в Китае - 150 %, а среднее мировое значение - 170 %.

Уровень развития финансового посредничества в экономиках стран ЕАЭС также недостаточен для ускоренной финансовой интеграции. Так, показатель "отношение банковских активов к ВВП", характеризующий степень развития финансового посредничества, в 2014 г. составлял в России 105,6 %, Беларуси 63,6 %, Казахстане 57,5 %, Кыргызстане 34,6 %, Армении 79 % (например, в странах ЕС - в среднем более 200 %)⁸. Низкий уровень банковского посредничества свидетельствует о небольших объемах денежных потоков, проходящих через соответствующие банковские системы, что связано с еще значительной долей теневой экономики, высоким удельным весом наличных расчетов, низким уровнем доверия населения банкам.

Представляется, что для эффективного формирования общего финансового рынка в запланированные сроки к 2025 г. необходимо как сближение упомянутых макроэкономических показателей, так и общее их повышение. Следует помнить, что высокий уровень интеграции стран ЕС был достигнут во многом благодаря тому, что объединяющиеся страны (особенно на первоначальном этапе) имели сопоставимые экономические показатели, сравнительно равный объем финансового рынка и высокий уровень его развития, финансово грамотное население.

ЕАЭС же на настоящий момент присущи основные качества экономики с формирующимся рынком, а именно высокая волатильность основных макроэкономических показателей; значительная склонность к "перегреву" экономики и подверженность внешним шокам; относительно низкая капитализация рынка акций и долговых ценных бумаг; меньшая в сравнении с развитыми рынками развитость финансовой и кредитной инфраструктуры (недостаток, незрелость и слабая капитальная база профессиональных участников рынка, банков, бирж, депозитариев); олигополистичность многих сегментов финансового рынка, слабая конкуренция между участниками рынка; высокая доля участия государства на финансовом рынке, особенно в банковс-

кой системе (например, доминирование государственных банков в России)⁹. При благоприятной конъюнктуре финансовые рынки демонстрируют высокий темп хозяйственного роста, но при первых признаках неблагополучия фондовые индексы падают, а иностранный капитал уходит за границу, что усиливает нехватку финансовых средств и увеличивает глубину кризиса.

Таким образом, статистика финансовых рынков показывает, что экономики стран - участниц ЕАЭС развивались неравномерно и сегодня существуют различия как в масштабе этих рынков, так и в регулировании и надзоре. Поэтому первыми шагами на пути к эффективному формированию общего рынка должны стать сближение таких макроэкономических показателей, как финансовая глубина и уровень финансового посредничества, а также гармонизация национальных законодательств.

¹ Путин В.В. Новый интеграционный проект для Евразии - будущее, которое рождается сегодня // Известия. 2011. 3 окт.

² Эскиндаров М.А. Проблемы интеграции финансовых рынков стран Единого экономического пространства // Вестн. Финансового университета. 2014. □ 1. С. 8-19.

³ Договор о Евразийском экономическом союзе : [подписан в г. Астане 29 мая 2014 г.] : [ред. от 8 мая 2015 г.] // Официальный правовой портал Евразийского экономического союза. URL: <https://docs.eaeunion.org>.

⁴ Core Principles for Effective Banking Supervision of September 2015. *Bank for International Settlements*. Available from: <http://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf>.

⁵ Insurance Core Principles of November 2015. *International Association of Insurance Supervisors*. Available from: <http://www.iaisweb.org/page/supervisory-material/insurance-core-principles/file/58067/insurance-core-principles-updated-november-2015>.

⁶ Финансовая статистика ЕАЭС // Евразийская экономическая комиссия URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat.

⁷ Там же.

⁸ Там же.

⁹ Ляменков А.К., Ляменкова Е.А. Критерии выделения формирующихся финансовых рынков в современной мировой экономике // Вопросы экономики и управления. 2015. □ 2. С. 42-44.

Поступила в редакцию 07.02.2016 г.