

# Формирование общего финансового рынка государств — членов ЕАЭС

## Аннотация

В статье рассмотрены актуальные вопросы формирования общего финансового рынка государств — членов ЕАЭС. Анализ опыта европейской интеграции в аспекте воспроизводственной теории позволяет сделать вывод, что базовой предпосылкой создания общего финансового рынка стран ЕАЭС является формирование экономического потенциала Евразийского союза на основе повышения эффективности процесса воспроизводства в государствах — участниках евразийской интеграции. В статье выявлены факторы, сдерживающие процесс формирования общего финансового рынка ЕАЭС, включая незавершенность единого экономического пространства, неблагоприятный инвестиционный климат, слабую предсказуемость динамики курсов национальных валют стран ЕАЭС. Уделено внимание таким важным вопросам, как гармонизация финансового законодательства, улучшение инвестиционного климата и институциональная консолидация в регионе ЕАЭС.

## Ключевые слова:

Евразийский экономический союз, финансовая интеграция, общий финансовый рынок, гармонизация законодательства, инвестиционный климат, промышленное сотрудничество, валютная политика

JEL: F36

Общий финансовый рынок является в перспективе одним из важных факторов развития Евразийского экономического союза (далее также — ЕАЭС, Союз). Теоретические и практические вопросы, связанные с формированием общего финансового рынка стран ЕАЭС, рассмотрены в работах О. В. Буториной, Т. Д. Валовой, Е. Ю. Винокурова, С. Ю. Глазьева, Р. С. Гринберга, В. Р. Евстигнеева, Е. А. Звоновой, В. В. Зубенко, Л. Н. Красавиной, М. А. Котлярова, Я. М. Миркина, М. В. Михайлова, В. Ю. Мишиной, А. В. Навоя, Б. Б. Рубцова, И. Н. Рыковой, А. Ю. Симановского, А. Н. Спартака, Л. И. Хомяковой и многих других.

В условиях усиления нестабильности мировой экономики возрастают риски, в т. ч. системные, кредитные, рыночные, для участников финансовых рынков стран ЕАЭС. Уменьшить данные риски может развитие финансовой интеграции стран ЕАЭС, предполагающее создание их общего финансового рынка.

При формировании общего финансового рынка ЕАЭС возникает широкий спектр вопросов, связанных с теоретическим, концептуальным, нормативным правовым, инфраструктурным, институциональным обеспечением его функционирования, выявлением предпосылок, факторов, рисков, тенденций данного процесса, разработкой мер по совершенствованию составляющих общего финансового рынка.

Договор о ЕАЭС определяет понятие «общий финансовый рынок» как финансовый рынок государств-членов, который соответствует следующим критериям:

---

Статья подготовлена в рамках выполнения научно-исследовательской работы по гранту РФФИ. Грант № 15-02-00669 по теме «Разработка концепции регулирования трансграничного движения капитала в условиях обострения геополитических рисков для Российской Федерации».

- соблюдение гармонизированных требований к регулированию и надзору в сфере финансовых рынков государств-членов;
- взаимное признание лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг, выданных уполномоченными органами одного государства-члена на территориях других государств-членов;
- осуществление деятельности по предоставлению финансовых услуг на всей территории Союза без дополнительного учреждения в качестве юридического лица;
- административное сотрудничество между уполномоченными органами государств-членов, в том числе путем обмена информацией<sup>1</sup>.

По нашему мнению, данное определение, основанное на критериальном подходе, не учитывает функциональной роли формируемого общего финансового рынка. С учетом этого полагаем целесообразным сформулировать **понятие общего финансового рынка** как совокупность национальных финансовых рынков и рынка трансграничных финансовых услуг, функциональное назначение которых состоит в рациональном перераспределении финансовых ресурсов в рамках ЕАЭС в целях содействия долгосрочному инвестированию в реальный сектор национальных экономик, обеспечению их финансовой устойчивости и дальнейшему углублению региональной финансово-экономической интеграции.

Для разработки мер по формированию общего финансового рынка важно правильно определить цель его создания. По нашему мнению, **цель создания общего финансового рынка** — обеспечение роста объема, глубины и диверсификации инструментария общего рынка финансовых услуг, поэтапное устранение ограничений на пути трансграничного перераспределения финансовых ресурсов и создание благоприятных инфраструктурных, нормативно-правовых и институциональных условий для увеличения объема инвестиций в реальный сектор экономики государств — членов ЕАЭС.

Адекватное и правильное решение вопросов и проблем формирования общего финансового рынка стран ЕАЭС, на наш взгляд, предполагает использование основных положений воспроизводственного подхода, который академик Л. И. Абалкин считал своеобразной национальной печатью российской экономической науки [1].

По мнению профессора Л. Н. Красавиной, «воспроизводственный подход позволяет выявить глубинные факторы, влияющие на степень интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС в условиях модификации современного воспроизводства, характерного для глобализации мировой экономики. Значительное отставание развития производственного сектора от финансового проявляется в отставании интеграционного процесса в сфере производства, особенно в промышленности. Эти диспропорции обусловлены также структурными недостатками национальных экономик, низкими и ныне ухудшающимися их макроэкономическими и финансовыми показателями» [2, с. 13].

В соответствии с воспроизводственным подходом в процессе евразийской интеграции важно снизить деформацию воспроизводства, связанную с отрывом развития финансового сектора от производственного сектора. Опыт Европейского союза свидетельствует о провале проектов форсирования валютно-финансовой интеграции в отрыве от развития интеграции в производственном секторе на основе единого внутреннего рынка<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Договор о Евразийском экономическом союзе (Астана, 29 мая 2014 г.). Приложение 17, ст. 3 / Справочная правовая система «Гарант».

<sup>2</sup> Речь идет о двух неудачных попытках формирования в ЕС валютного союза в отрыве от интеграции в производственном секторе и связанного с нею формирования единого внутреннего рынка товаров, услуг, капиталов и рабочей силы: принятие в 1971 г. «плана Вернера», содержащего рассчитанный на 10 лет (1970–1980 гг.) проект создания экономического и валютного союза, и введение Европейской валютной системы (ЕВС) в 1979 г. Несмотря на некоторые модификации ЕВС по сравнению с «планом Вернера», в основе обоих проектов лежали сходные принципы и объединяющий их приоритет — акцент на сотрудничество в валютной сфере по сравнению с усилиями по формированию единого внутреннего рынка и тесной координации макроэкономической политики как основы для последующего развития валютной интеграции.

Анализ опыта европейской интеграции в аспекте воспроизводственной теории позволяет сделать вывод, что базовой предпосылкой создания общего финансового рынка стран ЕАЭС является формирование экономического потенциала Евразийского союза на основе повышения эффективности процесса воспроизводства в государствах — участниках евразийской интеграции по следующим направлениям:

- стимулирование развития производственного сектора, отстающего от роста финансового сектора, в целях снижения деформации воспроизводства. В соответствии с Договором о Евразийском экономическом союзе (2015 г.) важно сделать акцент на развитии промышленности. Об этом свидетельствует опыт Евросоюза: формирование предпосылок его создания началось с сотрудничества в промышленности на основе Договора о Европейском объединении угля и стали (1951 г.);

- снижение издержек, особенно организации и управления, причем не только производства, как принято считать, а процесса воспроизводства в целом, включая все его стадии;

- повышение конкурентоспособности товаров и услуг государств-участников и увеличение совокупного экономического потенциала ЕАЭС [3, с. 10].

В настоящее время финансовые рынки стран — членов ЕАЭС невелики по объемам при общей тенденции к их сжатию. Рынки слабо диверсифицированы по сегментам, и их значимость неравноценна для развития национальных экономик. По данным Евразийской экономической комиссии (ЕЭК), за период с 2011 по 2015 г. объем торгов акциями, государственными и корпоративными ценными бумагами на основных биржевых площадках стран ЕАЭС уменьшился с \$1147,1 млрд до \$462,2 млрд. При этом в динамике показателей фондовых рынков России и Казахстана в 2015 г. наблюдались разнонаправленные тенденции. Если на Московской бирже ММВБ-РТС объем торгов финансовыми активами сократился с \$550,1 млрд в 2014 г. до \$338,9 млрд в 2015 г. (падение на 62 %), то на Казахстанской фондовой бирже он увеличился за тот же период с \$61,6 млрд до \$116,2 млрд (рост на 89 %)³.

В структуре финансового рынка стран ЕАЭС банковский сектор занимает центральное место и обеспечивает наибольший объем финансирования потребностей производственного сектора экономики [4, с. 64]. При этом в системах правового регулирования банковской деятельности этих государств сохраняются дискриминационные условия доступа на рынки банковских услуг друг друга, сдерживая тем самым интеграционное сотрудничество стран — членов ЕАЭС в финансово-банковской сфере. Например, в Казахстане действует запрет на открытие филиалов банков-нерезидентов на территории страны. Кроме того, если банковский холдинг-нерезидент контролирует более 25 % банка, то он подлежит консолидированному надзору на территории Казахстана. В России и Белоруссии установлен лимит иностранного участия в капитале кредитных организаций на уровне 50 %, и от финансовых регуляторов этих стран требуется предварительное разрешение на создание кредитной организации с иностранным участием.

Размеры банковских активов в странах ЕАЭС существенно различаются. Так, отношение размера банковских активов к ВВП в России составляет 102,7 %, тогда как в Киргизии только 42 % (табл. 1). В течение 2010–2015 гг. показатели банковского капитала относительно ВВП практически не изменялись, за исключением небольшого роста в России и Киргизии и снижения в Белоруссии при сохраняющейся существенной межстрановой дифференциации по данному показателю.

---

<sup>3</sup> Финансовая статистика Евразийского экономического союза. Москва, 2016 / Официальный сайт Евразийской экономической комиссии ([http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/finstat/Documents/finstat\\_2015.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat/Documents/finstat_2015.pdf)).

**Динамика размера активов и капитализации банковского сектора государств – членов ЕАЭС в 2010–2015 гг.**

Годы	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Активы, % к ВВП						
Россия	73,0	74,4	79,6	86,8	108,7	102,7
Белоруссия	77,6	86,6	59,9	60,5	63,6	74,7
Казахстан	55,2	46,5	45,7	43,8	47,1	58,2
Армения	59,7	54,7	61,8	64,6	70,4	68,7
Киргизия	27,7	23,6	28,2	31,3	34,7	42,0
Капитал, % к ВВП						
Россия	10,2	9,4	9,8	10,7	11,1	11,1
Белоруссия	10,6	12,1	8,6	8,4	8,4	9,2
Казахстан	6,0	4,7	6,6	5,9	6,1	6,1
Армения	10,3	9,4	9,8	10,0	9,7	10,2
Киргизия	5,4	4,8	5,2	5,3	5,2	6,2

Источник: рассчитано на основе Финансовой статистики Евразийского экономического союза / Официальный сайт Евразийской экономической комиссии ([http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/finstat/Documents/finstat\\_2015.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat/Documents/finstat_2015.pdf), дата обращения: 14.02.2016).

В настоящее время на формирование общего финансового рынка стран ЕАЭС оказывают сдерживающее влияние следующие факторы:

- 1) недостаточный уровень развития и конкурентоспособности производственного сектора национальных экономик;
- 2) незавершенность формирования единого экономического пространства, сохранение препятствий для свободного передвижения факторов производства в регионе, включая валютные ограничения;
- 3) существенные расхождения в уровне развития экономик и финансовых систем стран ЕАЭС, их структурная разнородность, различия в правовом регулировании хозяйственной деятельности, практике регулирования и надзора;
- 4) дефицит финансовых ресурсов в странах ЕАЭС, в т. ч. в России, вследствие экономического спада, неразвитого финансового сектора; отток и бегство капиталов в различных формах; ограничительные санкции против России;
- 5) недостаточно благоприятный инвестиционный климат и малокомфортные условия ведения бизнеса<sup>4</sup>, а также слабая предсказуемость курсов национальных валют стран ЕАЭС;
- 6) рост системных, кредитных и рыночных рисков банковской деятельности как внутри отдельных государств – членов ЕАЭС, так и в целом на евразийском пространстве.

В Договоре о ЕАЭС определены направления, порядок, меры и сроки гармонизации законодательства государств в трех ключевых секторах финансового рынка – банковской сфере, сфере страхования и на рынке ценных бумаг вплоть до завершения этого процесса к 1 января 2025 г. К этому времени государства – члены ЕАЭС должны принять решение о полномочиях и функциях наднационального финансового регулятора органа, который предполагается учредить в Алма-Ате.

Создание общего финансового рынка требует комплексного подхода, поскольку его функционирование имеет многоаспектный характер. По мнению А. Ю. Симановского,

<sup>4</sup> По рейтингу удобства ведения бизнеса (Doing Business 2017) Россия занимает 40-е место из 190 стран, Армения – 38-е, Белоруссия – 37-е, Казахстан – 35-е, Киргизия – 75-е (<http://russian.doingbusiness.org>, дата обращения 15.05.2017).

«решение проблемы регулирования финансового рынка и его участников — это лишь часть решения проблемы финансовой интеграции. Другой, и весьма существенной его частью является унификация либо гармонизация гражданско-правового, налогового законодательства, законодательства о несостоятельности (банкротстве), включая процедуры финансового оздоровления, законодательства, регулирующего страхование депозитов» [5, с. 23]. При этом целесообразно исходить из положений действующего Договора о ЕАЭС.

В соответствии со ст. 70 Договора о ЕАЭС главными задачами согласованного регулирования национальных финансовых рынков государствами-членами являются создание в рамках Союза общего финансового рынка и обеспечение недискриминационного доступа на финансовые рынки друг друга в целях углубления экономической интеграции государств-членов.

Решение поставленных задач может быть достигнуто путем:

- обеспечения гарантированной и эффективной защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг;
- создания условий для взаимного признания лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг, выданных уполномоченными органами одного государства-члена на территориях других государств-членов;
- определения требований, предъявляемых к банковской деятельности, страховой деятельности и деятельности на рынке ценных бумаг;
- обмена информацией, в том числе конфиденциальной, между уполномоченными органами государств-членов по вопросам регулирования и развития банковской деятельности, страховой деятельности и деятельности на рынке ценных бумаг, контроля и надзора в соответствии с международным договором в рамках Союза.

Большое значение при формировании общего финансового рынка имеет обеспечение обмена информацией уполномоченными органами. С учетом этого в развитие положений ст. 70 Договора о Евразийском экономическом союзе «Цели и принципы регулирования финансовых рынков» 23 декабря 2014 г. на саммите ЕАЭС (на уровне глав государств) было заключено Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала<sup>5</sup>. В соответствии с Соглашением уполномоченные органы Сторон осуществляют обмен информацией (в т. ч. конфиденциальной) в финансовой сфере по запросу уполномоченных органов в наиболее полном объеме, в т. ч. информацией:

- о деятельности финансовых организаций, зарегистрированных в другом государстве-члене;
- о предотвращении, выявлении и пресечении злоупотреблений на организованных торгах в форме неправомерного использования инсайдерской информации, манипулирования рынком;
- о выявлении противоправных или иных незаконных операций, в том числе связанных с легализацией (отмыванием) доходов, полученных преступным путем, и финансированием терроризма;
- о составе банковских групп (холдингов), банковского конгломерата, структуре (составе органов) управления родительской (материнской) организации, их управлении и системе внутреннего контроля;
- об акционерах (участниках), аффилированных лицах, филиалах, представительствах и организациях, в отношении которых организация, действующая на финансовом рынке другого государства-члена, имеет возможность в силу преобладающего участия

---

<sup>5</sup> Соглашение вступает в силу с даты получения по дипломатическим каналам последнего письменного уведомления о выполнении государствами-членами необходимых процедур.

в уставном капитале, либо в соответствии с заключенным договором, либо иным образом определять решения, принимаемые органами управления указанных организаций;

— о надзоре и контроле за деятельностью финансовых организаций, о результатах мониторинга соблюдения ими пруденциальных нормативов<sup>6</sup>.

12 октября 2015 г. Коллегия ЕЭК одобрила проект Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках и приняла решение направить его в государства — члены ЕАЭС для проведения внутригосударственного согласования. Положения документа определяют направления и меры гармонизации законодательства стран, входящих в ЕАЭС, в финансовой сфере.

В соответствии со ст. 5 Соглашения государства-члены к 31 декабря 2017 г. согласовывают требования по гармонизации национальных норм законодательства в отношении лицензионных требований, предъявляемых к участникам финансового рынка.

Документ предусматривает также согласование к 31 декабря 2019 г. требований по гармонизации норм законодательства государств — членов ЕАЭС в отношении надзора за участниками финансового рынка и по вопросам долгосрочной перспективы, в том числе в отношении:

— порядка осуществления компетентными органами каждой из Сторон надзора за деятельностью участников финансового рынка;

— порядка, процедуры и условий ликвидации или реорганизации участников финансового рынка (включая принудительную ликвидацию (банкротство)) в форме слияния, присоединения и преобразования;

— порядка и условий применения санкций и иных мер воздействия за нарушения участниками финансового рынка порядка осуществления деятельности на финансовом рынке;

— видов (перечня) правонарушений на финансовом рынке;

— требований к бухгалтерской (финансовой) отчетности на основе международных стандартов финансовой отчетности и проведению аудита бухгалтерской (финансовой) отчетности на основе международных стандартов аудита.

В соответствии с Соглашением к 1 января 2020 г. предполагается завершить процесс гармонизации норм законодательства стран — членов ЕАЭС в финансовой сфере. ЕЭК совместно с национальными регуляторами в целях реализации положений Соглашения в установленные сроки разработает план, или так называемую дорожную карту, гармонизации национальных законодательств в финансовой сфере<sup>7</sup> [9].

В институциональном плане координация деятельности по гармонизации законодательства в сфере регулирования сегментов финансового рынка, включая разработку Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках и других документов, осуществляется Консультативным комитетом по финансовым рынкам, учрежденным решением Коллегии ЕЭК от 25.10.2012.

В соответствии с Положением о Консультативном комитете его основными задачами являются проведение консультаций с представителями государств — членов ЕАЭС и выработка предложений для Коллегии ЕЭК по вопросам:

1) формирования и реализации гармонизированной политики в сфере финансовых услуг (банковских услуг, страховых услуг, услуг на рынке ценных бумаг и др.) на территории Сторон;

<sup>6</sup> Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала / СПС "ГАРАНТ".

<sup>7</sup> Проект Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках / Официальный сайт Евразийской экономической комиссии (<http://www.eurasiancommission.org/ru/docs/projects/Lists/ProjectsList/Attachments/>).



2) создания условий для расширения взаимной торговли финансовыми услугами и формирования в перспективе единого финансового рынка;

3) создания благоприятных условий для инвестирования средств лицами, осуществляющими деятельность на территории одной Стороны, на территориях других Сторон<sup>8</sup>.

К настоящему времени в ЕАЭС созрела потребность в подготовке целостного концептуального документа, определяющего стратегию создания и развития общего финансового рынка. Как известно, в странах — членах ЕАЭС приняты и реализуются национальные программные документы по развитию банковского, страхового секторов и рынка ценных бумаг, которые ориентированы в основном на внутреннее развитие и не учитывают в должной мере цели интеграционного взаимодействия. В целях преодоления фрагментарности финансового рынка в регионе ЕАЭС Евразийская экономическая комиссия по согласованию с национальными регуляторами и заинтересованными сторонами приступила к разработке Стратегии развития финансовых рынков стран — членов ЕАЭС. Предполагается, что эта стратегия будет содержать практические рекомендации и «рецепты» по развитию общей финансовой системы.

Действенность стратегии развития финансовых рынков государств — участников ЕАЭС определяется тем, насколько четко в ней сформулированы ориентиры развития интеграционных процессов на перспективу и согласования долгосрочной политики по развитию финансовых рынков.

Логическое построение разрабатываемой в настоящее время Стратегии развития финансовых рынков стран — членов ЕАЭС содержит два основных компонента: во-первых, блок положений, характеризующих общую целевую направленность формирования единого финансового рынка в регионе ЕАЭС и, во-вторых, ориентиры стран — членов интеграционного объединения на использование сходных или даже унифицированных качественных и количественных ключевых показателей и параметров развития финансовых рынков.

К числу базовых принципов построения общего финансового рынка относятся следующие положения: а) принятие комплекса мер по выравниванию уровня развития финансовых рынков стран ЕАЭС; б) опора на принцип постепенной гармонизации регулирования финансовых рынков с допущением разноскоростного подхода к данному процессу; в) создание однородной институциональной инфраструктуры объединенного финансового рынка, унифицированных моделей пруденциального надзора и налоговых режимов, создающих равные условия доступа и операционной деятельности в различных сегментах рынка.

Для полноценного финансового рынка необходимо обеспечить следующие условия: а) свободное передвижение капиталов между странами с поддержанием высокого уровня денежной ликвидности рынков; б) создание новых регуляторных финансовых институтов, ослабляющих давление спекулятивных финансовых операций в ущерб цели долгосрочного финансирования экономического развития; в) снижение чрезмерной зависимости финансовых рынков от деятельности нерезидентов и др.

По нашему мнению, действующий Договор о ЕАЭС следует дополнить рядом нормативно-правовых документов, касающихся создания общего финансового рынка. В частности, включенные в Договор совместно регулируемые сектора финансового рынка — банковская и страховая деятельность, а также операции на рынке ценных бумаг должны быть дополнены нормативно-правовой базой, регулирующей такие важные сегменты, как кредитный, валютный рынки, рынок микрофинансирования и другие. Кроме того, должны быть комплексно проработаны вопросы совместного регулирования кросс-секторальных

---

<sup>8</sup> Положение о Консультативном комитете по финансовым рынкам / Официальный сайт Евразийской экономической комиссии (<http://www.eurasiancommission.org/ru/act/>).

пересечений продуктов и услуг финансового рынка, учитывая, что все сегменты финансового рынка активно взаимодействуют друг с другом (банковское страхование, размещение в кредитных организациях средств страховых, пенсионных и других фондов коллективных инвестиций и пр.).

Также следует отметить, что в настоящее время важнейшая предпосылка успешного развития финансовой и экономической интеграции стран ЕАЭС — улучшение инвестиционного климата в рамках Союза, в том числе путем обеспечения относительно предсказуемых темпов инфляции, валютных курсов и процентных ставок в его государствах-членах, поскольку в условиях валютно-финансовой нестабильности происходит снижение интеграционного взаимодействия в рамках ЕАЭС<sup>9</sup>. В связи с этим целесообразно обеспечить валютную стабильность в ЕАЭС путем проведения согласованной валютной политики интегрируемых стран. Проведение согласованной валютной политики предусмотрено ст. 64 Договора о ЕАЭС. Однако для этого необходимо осуществить возврат к режиму регулируемого валютного курса в России и Казахстане, поскольку, по нашему мнению, согласование и координация курсовой политики возможны, если национальная монетарная политика интегрируемых стран основана на режиме регулируемого валютного курса [6, с. 26].

При разработке в перспективе согласованной валютной, в том числе курсовой, политики стран ЕАЭС полезно учесть позитивный опыт формирования региональной курсовой политики в Европейском союзе (известной как «европейская валютная змея») в целях создания зоны валютной стабильности [3, с. 12; 7, с. 102; 8].

В соответствии с воспроизводственным подходом в процессе евразийской интеграции важно снизить деформацию воспроизводства, связанную с отрывом развития финансового сектора от производственного. В целях развития и повышения конкурентоспособности производственного сектора стран ЕАЭС необходимо акцентировать внимание на решении вопросов финансирования, стимулирования и государственной поддержки инновационного развития наших промышленных комплексов. Содействовать этому процессу может формирование единой политики в области предоставления промышленных субсидий. В настоящее время в рамках ЕАЭС лишь контролируется выполнение государствами-членами единых правил промышленного субсидирования с целью обеспечения равных конкурентных условий. Выработка государствами-членами единых подходов по приоритетному стимулированию инновационного развития промышленных комплексов могла бы дать более ощутимый эффект, чем их автономная деятельность в этом направлении.

Реальное выполнение странами ЕАЭС договоренностей о более тесном взаимодействии в производственном секторе, заложенных в «Основных направлениях промышленного сотрудничества в рамках ЕАЭС», утвержденных решением Евразийского межправительственного совета № 9 от 8.09.2015, может содействовать созданию базы для совместного инновационно-технологического прогресса в промышленности стран ЕАЭС. Реализация «Основных направлений» позволит Армении, Белоруссии, Казахстану, Киргизии и России вывести национальные промышленные комплексы на более высокий уровень развития, обеспечив их конкурентоспособность на мировом рынке [9].

Резюмируя рассмотрение актуальных вопросов формирования общего финансового рынка в рамках ЕАЭС, следует отметить, что главным критерием эффективности функционирования банковского и страхового сегментов рынка, рынка ценных бумаг, а также

<sup>9</sup> По данным Евразийской экономической комиссии, объем взаимной торговли государств — участников ЕАЭС сократился в 2014 г. на 11 %, в 2015 г. — на 25,8 %, в 2016 г. — еще на 6,7 %. По данным Евразийского банка развития, накопленные взаимные прямые иностранные инвестиции в ЕАЭС в течение 2015 г. сократились на 6,6 %, до \$23,637 млрд. По нашему мнению, наряду с другими факторами фундаментальной причиной данного снижения стали цепные девальвации валют стран ЕАЭС в 2014–2015 гг. и ухудшение доверия к национальным валютам.



укрепления евразийской интеграции является степень ориентации финансовой политики на стимулирование экономического роста в регионе. С учетом данной целевой установки и исторически сложившегося «крена» в сторону преобладающего развития в странах ЕАЭС рынка банковских услуг следует, во-первых, консолидировать банковский сектор и повысить его финансовую устойчивость и роль в экономике путем увеличения активов и капитализации банков, выравнивания регулятивных режимов в отношении участия нерезидентов в банковском секторе и, во-вторых, активизировать меры, направленные на равномерное развитие всех сегментов финансового рынка, с повышением роли рынков ценных бумаг и страховых услуг в развитии реального сектора экономики и, соответственно, увеличением их доли в структуре финансового рынка [5, с. 66]. При этом важно иметь в виду, что базовой предпосылкой создания общего финансового рынка стран ЕАЭС является формирование экономического потенциала Евразийского экономического союза на основе повышения эффективности процесса воспроизводства в государствах — участниках евразийской интеграции.

### Библиография

1. Абалкин Л. И. Российская школа экономической мысли: поиск самоопределения. М.: Институт экономики РАН, 2000.
2. Красавина Л. Н. Концептуальные основы повышения интеграционного взаимодействия государств — участников Евразийского экономического союза // Деньги и кредит. 2016. № 12.
3. Красавина Л. Н. Контуры стратегии развития интеграции: от Евразийского экономического союза к экономическому и валютному союзу с единой валютой в аспекте опыта зоны евро // Экономические стратегии. 2015. № 7.
4. Пищик В. Я. Формирование союза рынков капитала в зоне евро: проекция на ЕАЭС с участием России // Экономика. Налоги. Право. 2016. № 2.
5. Симановский А. Ю. ЕАЭС: некоторые регулятивные аспекты финансовой интеграции // Деньги и кредит. 2016. № 12.
6. Пищик В. Я., Алексеев П. В. О концептуальных подходах к валютной унификации в процессе создания Евразийского экономического союза // Деньги и кредит. 2015. № 9.
7. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для вузов / Под ред. Л. Н. Красавиной. М.: Юрайт, 2015.
8. Валовая Т. Д. Проблемы формирования экономического и валютного союза (на материалах Европейского сообщества) / Дисс. на соискание ученой степени д. э. н. М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1994.
9. Промышленная политика ЕАЭС: от создания к первым результатам / Под ред. С. С. Сидорского. М.: Евразийская экономическая комиссия, 2015.

### Авторы



**Пищик Виктор Яковлевич**, д. э. н., профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ  
(e-mail: pv915@mail.ru)



**Алексеев Петр Викторович**, к. э. н., вед. науч. сотр. Института исследований международных экономических отношений Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ  
(e-mail: apv31@mail.ru)

V. Ya. Pishchik, P. V. Alekseev

## Actual Formation Issues of the Single Financial Market of the EAEU Member States

### Abstract

The article analyzes the actual issues of formation of the single financial market of EAEU countries. The authors assert, that at present the most important for the solution of this problem is the formation of the economic potential of the Union, primarily through the enhancement of the effectiveness of reproduction process in the member states. This article discusses the factors constraining formation of a single financial market, including the incomplete formation of the single economic space, the unfavorable investment climate, insufficient predictability of the national currencies of EAEU countries. Attention is paid to such important issues of the financial integration as harmonization of legislation, improvement of the investment climate, institutional consolidation.

### Keywords:

Eurasian economic union, financial integration, single financial market, harmonization of legislation, investment climate, industrial cooperation, monetary policy

JEL: F36

### Authors' affiliation:

**Pishchik Victor Ya.** (e-mail: pv915@mail.ru), Financial University under the Government of the Russian Federation, 125993, Russian Federation

**Alekseev Petr V.** (e-mail: apv31@mail.ru), Financial University under the Government of the Russian Federation, 125993, Russian Federation

### References

1. Abalkin L. I. The Russian School of Economic Thought: the Search for Self-Identification. Moscow: Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences Publ., 2000.
2. Krasavina L. N. Conceptual Fundamentals of Increasing Cooperation between Member-States of the Eurasian Economic Union. *Den'gi i kredit — Money and Credit*, 2016, no. 12.
3. Krasavina L. N. The Contours of Integration Development Strategy of the Eurasian Economic Union to the Economic and Monetary Union with Single Currency in the Aspect of the Experience of the Euro Area. *Ekonomicheskie strategii — Economic Strategies*, 2015, no. 7.
4. Pishchik V. J. Building a Capital Markets Union in the Euro Area: Projection on the EAEU with the Participation of Russia. *Ekonomika. Nalogi. Pravo — Economy. Taxes. Right*, 2016, no. 2.
5. Simanovskiy A. Y. EAEU: Some Regulatory Aspects of Financial Integration. *Den'gi i kredit — Money and Credit*, 2016, no. 12.
6. Pishchik V. J., Alekseev P. V. On Conceptual Approaches to Monetary Unification in the Process of Formation of the Eurasian Economic Union. *Den'gi i kredit — Money and Credit*, 2015, no. 9.
7. International Monetary and Credit Relations: the Textbook for High Schools. Ed. by L. N. Krasavina. Moscow: Yurayt, 2015.
8. Valovaya T. D. Problems of Formation of Economic and Monetary Union (on materials of the European Community). The thesis for the degree of Doctor of Economic Sciences. Moscow: Finance Academy under the Government of the Russian Federation, 1994.
9. EAEU Industrial Policy: from the Creation to the First Results. Ed. by S. Sidorsky. Moscow: Eurasian Economic Commission, 2015.