

## ДЕДОЛЛАРИЗАЦИЯ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ОБЩЕГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ЕАЭС

А.Д. Челекбай<sup>1</sup>, д-р экон. наук, профессор

Н.А. Альмерекоев<sup>2</sup>, д-р экон. наук, профессор

<sup>1</sup>Каспийский университет

<sup>2</sup>Казахский университет международных отношений и мировых языков им. Абылай хана  
(Казахстан, г. Алматы)

DOI: 10.24411/2500-1000-2019-11351

**Аннотация.** В статье указываются факторы, влияющие на волатильность национальных валют, определяются преимущества плавающего режима валютных курсов по сравнению с управляемым рынком и значение перехода на инфляционное таргетирование, положительные и отрицательные стороны использования национальных валют в международных расчетах, а также пути преодоления барьеров в развитии финансовой интеграции в ЕАЭС.

**Ключевые слова:** волатильность, инфляционное таргетирование, ФРС, девальвация, золотовалютные резервы, процентные ставки, санкции, рискованные активы, дедолларизация, инструменты хеджирования.

Частые колебания на мировых рынках цен на сырьевые товары стали источником высокой волатильности национальных валют развивающихся стран. Глубинная причина волатильности рубля и тенге безусловно остается зависимость экономик Казахстана и России от цен на нефть и газ. Обвал нефтяного рынка неоднократно приводил к финансовому кризису экономик этих государств.

На девальвацию национальных валют оказывает также воздействие ряд факторов внешнего и внутреннего характера. Среди них первостепенное значение имеет стоимость нефти. Казахстан и Россия, поставляющие на мировой рынок сырьевые ресурсы, в их экспорте они составляют более 50% и поэтому снижение цен на нефть оказывает значительное влияние на девальвацию тенге и рубля [1, с. 94-97].

Следующим фактором, влияющим на волатильность тенге и не только тенге, но и на курсы других валют, является политика ФРС по регулированию процентной ставки. При повышении ее возрастает курс доллара. Доллар поднимается в цене. Тенге и другие валюты дешевеют, так как процентная ставка определяет стоимость американской валюты.

Состояние экономики Китая, которая занимает пятую часть мирового хозяйства, влияет на курс доллара и евро путем формирования цены на нефть и через них на курс тенге. Китай является одним из мировых лидеров по потреблению нефти и нефтепродуктов. Спрос и предложение на нефть зависит от темпов роста экономики Китая. Экономическая реформа Китая по переводу рабочей силы из низкопроизводительного сельского хозяйства на высокопроизводительную промышленную сферу обеспечила значительные темпы роста экономики, которая даже в период мирового кризиса составила 7%.

Таким образом, эти три фактора (цена на нефть, уровень процентной ставки в США и состояние экономики Китая) являются основными составляющими, определяющим курс тенге.

Кроме того, на курс тенге оказывает влияние состояние международных расчетов и платежный баланс страны. Если страна имеет достаточно золотовалютных резервов, то международные расчеты будут проходить в нормальном русле. В случае их нехватки необходимо будет девальвировать курс валюты. Но в Казахстане золотовалютные резервы достаточны и этот фактор не имеет особого значения.

Одним из факторов, приводящим к девальвации тенге служит бюджет, поскольку он балансируется за счет доходов от экспорта нефти и продукции горнометаллургического комплекса. Но от экспорта валюта поступает в виде доллара, поэтому девальвация курса тенге обеспечивает дополнительные поступления средств в бюджет.

В России политика фиксированного режима обменного курса многократно усугубляла проблемы государственного бюджета. Применение фиксированного курса приводило к возникновению аналогичных ситуаций в нефтедобывающих странах – Азербайджане и Казахстане. Резкое падение цен на нефть сопровождалось кризисными явлениями в экономике этих стран. Фиксированный курс рубля не мог защитить экономику России от проблем в финансовой сфере.

С учетом негативного опыта Банк России с 2000 г. перешел на управляемый режим плавающего курса. Данный режим в какой-то степени позволил облегчить устойчивость рубля. Однако очередной обвал цены на нефть вынудил Банк России предоставить бизнесу 200 млрд. долларов субсидии. Такая поддержка помогла предотвратить еще более серьезные последствия. В то же время эта мера ослабила ответственность банков и компании к своим валютным рискам.

Длительность поддержания стабильности рубля оказалось неэффективным. Управляемый плавающий курс не давал возможности корректировать курс рубля при серьезных внешних воздействиях. Банк России начал переходить к плавающему курсу.

Переход в 2015 г. национальной валюты Казахстана на режим плавающего курса позволил абсорбировать внешние шоки, проводить гибкую макроэкономическую политику, наращивать кредитование и управлять процентными ставками. Политика свободно плавающего курса национальной валюты дала возможность избежать накопления дисбалансов в экономике, облегчила конкурентоспособность национальных товаропроизводителей. Общемировой тренд удешевления нацио-

нальных валют и внешняя нестабильность оказывает давление на казахстанскую валюту. Ослабление тенге можно считать достаточно естественным в условиях неустойчивости внешних факторов [2, с. 44-48].

Применение в 2014-2015 годах инфляционного таргетирования позволило значительно уменьшить хронически высокую инфляцию. В России оно в настоящее время составляет 4%, в Казахстане – 5,3%. Поэтапное снижение целевых ориентиров по инфляции дало возможность Казахстану стабилизировать ее в 2017 г. в пределах 6-8%, в 2018 г. – 5-7%. На 2019 г. планируется установление ее колебания в коридоре 4-6%.

Негативные ситуации на международном рынке, связанные с расширением санкции в отношении России и других стран, усилили торговый протекционизм и отток капитала, повысилась волатильность мировых рынков и риски участников внешнеторговой деятельности. Возросла зависимость многих экономик от американского доллара в связи с возможностью расширения санкции против России и ее банковской системы, угрозой отключения последней от международной межбанковской системы передачи информации и совершения платежной SWIFT.

Ужесточение санкции со стороны США в отношении российских компании в апреле 2015 г. стал фактором увеличения рисков иностранных инвесторов на российском валютно-финансовом рынке. Попавшие под санкции российские компании – это крупные корпорации добывающей и тяжелой промышленности. Их доля в экономике страны составляют значительный объем и их экспортная выручка от продаж занимают существенную часть валютных поступлений в страну. Санкции привели к росту волатильности и ослаблению курса рубля. По отношению к доллару США рубль ослаб на 11,9%.

На фоне роста ставки ФРС многие инвесторы изымают свои вклады с более рискованных активах и вкладывают в казначейские обязательства США. Отток капитала с развивающихся стран происходит в форме краткосрочных портфельных ин-

вестиций, которые являются наиболее мобильными в условиях меняющейся макроэкономической конъюнктуры. Влияние этого процесса ощущается в странах, где существенную долю в денежно-кредитном обращении составляют портфельные инвестиции [3, с. 100-109].

На данные события в мировой геополитике национальная валюта Казахстана реагировала ослаблением ее курса на 4% против 11,9% российского рубля. Относительно меньшее ослабление курса тенге по отношению к доллару связано с положительной конъюнктурой цен на основные экспортные товары, переходом на режим свободного плавания обменного курса, снижением ежегодного тренда волатильности, который в 2016 г. составил 15%, 2017 г. – 6,9% и в 2018 г. – 6,7%.

Уменьшение отрицательного воздействия санкции ряд государственных деятелей ЕАЭС видят в активизации процесса использования национальных валют в международных расчетах. Однако для этого необходимо ускорить создание на евразийском пространстве собственной системы передачи финансовых сообщений, а также расчетов и платежей. Данный проект может быть реализован совместном участием правительств и центробанков стран ЕАЭС. Широкое использование национальных валют в международных расчетах требует развития финансовых инструментов, номинированных в национальных валютах, и открытого доступа на рынок иностранных инвесторов.

Министерств финансов РФ применение национальных валют в международных расчетах в евразийском пространстве понимает как осуществление расчетов в российских рублях. Доводом является статистические данные о том, что в двусторонних торгово-экономических отношениях доля рубля в товарообороте составляет 80%. Доминирование рубля в экспортно-импортных сделках дает повод для использования его как основного средства в расчетах и платежах.

В то же время определенная часть российской политической элиты считает, что курс на дедоллоризацию внешнеэкономических отношений и достижение большей

независимости от доллара США может привести к значительным рискам. Российский рубль недостаточно стабильная валюта и удельный вес России в мировом товарообороте низок. Поэтому рубль не применяется в расчетно-платежных операциях между странами. Кроме того, рубль неустойчив как, например, мировые резервные валюты, он в течение последних лет неоднократно подвергался существенной девальвации. Искусственный перевод на расчеты в рублях может сопровождаться дополнительными рисками или иначе дополнительным налогом на расчетно-платежные операций. Есть ли необходимость платить особый налог за дедоллоризацию внешнеэкономической деятельности.

Предприятия, занимающиеся внешне-торговыми операциями, не должны испытывать определенные ограничения в этом плане. Необходимо представить им возможность вести расчеты в любых национальных валютах. Это соответствует требованиям рынка и будет выглядеть более естественным, чем ограничивать расчеты и платежи пределами национальных валют.

Лучшим вариантом выхода из ситуации является стабилизация национальных валют, сделать их предсказуемыми путем развития инструментов хеджирования рисков. Национальные валюты могут использоваться в качестве валюты расчетов, но не могут применяться как валюты контрактов и фиксации цен. Так или иначе, в биржевых товарах валютой контрактов будет оставаться одна из резервных валют – доллар или евро. В настоящее время в номинировании биржевых товаров продолжает набирать обороты китайское юань.

Формирование общего финансового пространства в Евразийском экономическом союзе видится в построении достаточно эффективного и конкурентоспособного финансового рынка, который мог бы выступить связующим мостом между Европой и Азией. Удачное географическое расположение ЕАЭС, наличие логистической инфраструктуры благоприятствует привлечению инвестиций на общий рынок стран-членов объединения. Приток капи-

тала стал бы происходить как с Западных стран, так и из восточных [4, с. 125-127].

Общий финансовый рынок в ЕАЭС должен основываться на активной экономической интеграции товарных рынков и технологии, выполнять посредническую функцию, отвечать за удовлетворение нужд населения и бизнеса, обеспечить финансовую стабильность и конкурентоспособность.

В настоящее время в ЕАЭС неформированы критерий, характеризующих общий финансовый рынок объединения. Однако имеются ряд ключевых направлений в его деятельности. Это максимальное упрощение процедур и условий взаимного доступа на финансовые рынки стран-членов. Для этого нужно отменить количественные и качественные ограничения на взаимное участие в местных рынках. Взаимное участие на рынках обеспечит равные конкурентные преимущества стран на общем финансовом рынке ЕАЭС. В то же время финансовая свобода в вопросах доступа на местные рынки не должны нести риски уязвимости национальных финансовых систем. Поэтому важным условием эффективности общего финансового рынка является поддержание финансовой стабильности.

Трансграничное предложение финансовых услуг должно осуществляться надежными и устойчивыми финансовыми институтами, которые способны оказывать весь спектр финансовых услуг. Эти институты должны обладать достаточным размером собственного капитала, резервов и ликвидности, отвечать по своим обязательствам [5, с. 289-335].

В настоящее время еще не сформированы функции и полномочия наднационального финансового органа, который регулировал бы общий финансовый рынок на пространстве ЕАЭС. Необходимость такого органа находится на стадии обсуждения.

Вместе с тем необходимо отметить, что национальные финансовые рынки объединения подвергаются вызовам глобализации. За последние несколько лет на мировых финансовых рынках введены новые стандарты как «Базель – 3» и «Сольвенци –

2». Национальные рынки ЕАЭС тоже приступили к внедрению их субъектам финансового рынка. Однако их внедрение происходит разрозненно, а не синхронно, присутствует также дивергенция (расхождение).

На общем финансовом рынке должны действовать единые минимальные стандарты пруденциальных требований, что обеспечить возможность для трансграничной деятельности на финансовых рынках ЕАЭС. Тесное взаимодействие национальных регуляторов позволит достичь взаимного доступа к надзорной информации.

В 2014 г. подписано Соглашение между ЦБ РФ и НБ Казахстана об обмене информацией в области надзора за финансовыми рынками и о взаимодействии в сфере информационной безопасности. Это создает условия для обеспечения свободного движения капитала между странами. В наибольшей степени готовности к взаимопроникновению имеют биржевые рынки стран объединения.

Биржевая интеграция уже предусматривает допуск на либеральных условиях брокеров и дилеров, размещение и обращение ценных бумаг на биржах стран-членов ЕАЭС.

Подписано Соглашение о стратегическом партнерстве между Казахстанской фондовой биржей (KASE) и Московской биржей (MOEX). Московская биржа передает KASE свои технологии и ноу-хау, приобретает до 20% уставного капитала казахстанской биржи. Вхождение московской биржи в капитал KASE – это готовность MOEX разделить ответственность и риски казахстанской компании. Предоставление казахстанским и российским участникам торгов и инвесторам взаимного доступа к рынкам обеих стран повысит надежность инфраструктуры и снижение рыночных рисков. Использование экспертизы и торгово-клиринговых технологии московской биржи должен повысить эффективность рынков KASE, клиринга, управления рисками и по созданию новых биржевых инструментов. Это превратит фондовый рынок Казахстана в эффективный канал финансирования реального сек-

тора экономики и надежный канал привлечения долгосрочных инвестиций.

В проведении согласованной политики эффективную роль мог бы сыграть Евразийский банк развития (ЕАБР), акционерами которого являются все страны – участницы ЕАЭС. Однако банк нуждается в большем объеме вложений. Акционерам банка необходимо докапитализировать этот финансовый институт и тем самым расширить финансовые возможности банка.

Большинство проектов, требующих профинансирования, носит интеграционный характер. Объем последних в портфеле ЕАБР составляет 64%. На долю России приходится 42%, на Казахстан – 40%. Большинство проектов предусматривает финансирование в рублях, тенге и других валютах стран – участниц. Приоритетными отраслями проектов остаются инфраструктура, машиностроение, металлургия, промышленность, сельское хозяйство и финансовый сектор.

#### Библиографический список

1. *Особенности развития интеграционных проектов в ЕЕ и ЕАЭС.* // Под ред. д.э.н., профессор Челекбай А.Д. – Алматы, 2018. – С. 94-97.
2. *Международные валютно-кредитные отношения.* //Под общей ред. д.э.н., профессора Звоновой Е.А. – М.: Юрайт, 2014. – С. 44-48.
3. *Федекина Л.Н.* Международные финансы. – М.: «Международные отношения», 2012. – С. 100-109.
4. *М.В. Энг, Ф.А. Лис, Л.Дж. Маурер.* Мировые финансы. – М.: «ДЕКА», 1998 – С. 125-127.
5. *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения.* Под ред. д.э.н., профессора Красавиной Л.Н. – М.: «Финансы и статистика», 2007. – С. 289-335.

#### DE-DOLLARIZATION AND PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF THE GENERAL FINANCIAL MARKET OF THE EAEU

**A.D. Chelekbay**<sup>1</sup>, *doctor of economic sciences, professor*

**N. A. Almerkov**<sup>2</sup>, *doctor of economic sciences, professor*

<sup>1</sup> **Caspian university**

<sup>2</sup> **Kazakh Ablai Khan university of international relations and world languages JSC (Kazakhstan, Almaty)**

**Abstract.** *The article identifies the factors affecting the volatility of national currencies, identifies the advantages of a floating exchange rate regime compared to a managed market and the importance of switching to inflation targeting, the positive and negative aspects of using national currencies in international payments, and ways to overcome barriers to the development of financial integration in EAEU.*

**Keywords:** *volatility, inflation targeting, Fed, devaluation, gold reserves, interest rates, sanctions, risky assets, de-dollarization, hedging instruments.*