

В.Ю. Мишина

ПЕРСПЕКТИВЫ ИНТЕГРАЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В СТРАНАХ СНГ

Статья посвящена анализу макроэкономических предпосылок финансовой интеграции и усиления роли рубля на постсоветском пространстве. Особое внимание уделяется приоритетам развития биржевых рынков и взаимодействию бирж стран СНГ. Интеграция финансовой инфраструктуры, осуществление трансграничных расчетов в национальных валютах, развитие фондовых рынков и рост инвестиционной активности в странах СНГ представляют важные направления интеграционных процессов и противодействия кризису.

Приоритеты развития финансовых рынков стран СНГ. Страны СНГ постепенно продвигаются по пути финансовой либерализации и интеграции в мировую финансовую систему. Однако этот процесс не является однонаправленным. В период кризиса наблюдалось временное ужесточение регулирования финансовых рынков с целью приостановки вывода капитала, стабилизации фондовых индексов и курсов национальных валют. Определенные ограничения на величину открытой валютной позиции банков вводились на Украине и в России. Белорусские банки могли удовлетворять заявки клиентов на покупку валюты на бирже только при соблюдении ряда условий. На межбанковском валютном рынке Украины временно введено разрешение покупать иностранную валюту с целью перевода за границу физическим лицам по текущим неторговым операциям на сумму, не превышающую 75 тыс. гривен в месяц, кроме того, до 1 января 2011 г. введены ограничения на выдачу банками валютных кредитов физическим лицам. В России, по мере нормализации ситуации в финансовой сфере, ограничения на увеличение иностранных активов и чистой валютной позиции были сняты в середине 2009 г.

Практически во всех странах СНГ заложены основы финансовой инфраструктуры и приняты соответствующие нормативные акты. Тем не менее законодательства этих стран все еще имеют серьезные недостатки. По оценкам Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), в 2007 г. в четырех странах СНГ (Армении, России, Казахстане и Киргизии) законодательство характеризовалось умеренным соответствием стандартам Международной организации регуляторов рынков ценных бумаг IOSCO, а в трех странах (Беларуси, Таджикистане и Туркменистане) вообще не соответствовало им. В остальных странах уровень соответствия был низким [1].

Национальные финансовые системы стран СНГ пока не отвечают требованиям значительной внешней финансовой либерализации. Прежде всего, их масштабы по отношению к ВВП отстают от развитых и от многих развивающихся экономик (табл. 1).

Согласно исследованию Raiffeisen Bank, в 2008 г. уровень финансового посредничества, выраженный как отношение банковских активов к ВВП, в странах Центральной Европы в среднем составил 100%, в странах Юго-Восточной Европы – 80%, в странах СНГ – 70%. Для сравнения: средний уровень финансового посредничества в Еврозоне превысил 260%. Банковские системы стран Содружества, которые выступают основой финансового рынка, пока не в полной мере выполняют функцию трансформации сбережений в инвестиции. Хотя до кризиса финансовые системы стран СНГ набирали силу, они не смогли стать полноценным источником средств для развития реального сектора экономики.

В 2008 г. отношение банковских кредитов реальному сектору к ВВП в среднем по странам СНГ составило 45,2%.

Таблица 1

Показатели развития финансовых систем стран ЕврАзЭС на 1 января 2009 г.

Страна	Число банков	Активы банков / ВВП, %	Число профессиональных участников рынка ценных бумаг	Капитализация / ВВП, %
Беларусь	31	39,7	179	0,18
Казахстан	37	75,1	217	23,6
Киргизия	21	29,7	81	25,9
Россия	1058	67,5	3710	26,4
Таджикистан	12	22,2	7	8,4

Источники: [2, 3].

Для сравнения: в странах Европы отношение займов нефинансовым компаниям к ВВП существенно выше – 127,8% [4]. В большинстве стран СНГ банковский сектор является единственным продвинутым сегментом финансовой системы, поскольку фондовые биржи этих стран (за исключением РФ и Казахстана) характеризуются низким уровнем ликвидности.

Иностранные инвесторы пока неохотно работают на фондовых площадках стран СНГ, считая, что инфраструктура рынков выстроена в основном под краткосрочные спекулятивные, а не инвестиционные операции, а также по причине небольшой емкости этих рынков. В табл. 2 приведены минимальные и максимальные значения основных показателей биржевых рынков стран СНГ за исключением России [5].

Таблица 2

Общая характеристика биржевых рынков стран СНГ

Показатели биржевых рынков стран СНГ (без России)	2007 г.	2008 г.
Капитализация рынка акций, млрд. долл., конец года	0,1-53,8	0,1-31,1
Число компаний, акции которых допущены к торгам, конец года	28-430	22-1 749
Объем торгов акциями, млн. долл.	3,2-8 924,4	0,001-3 803,5
Скорость обращения национальных акций	0,05-14,8	0,03-2,5
Концентрация рынка (топ-10 по объему торгов, % к общему объему торгов)	44-100	45-95
Объем размещений акций на бирже, млн. долл.	0-93,6	0-22,9
Число выпусков облигаций, допущенных к торгам, конец года	17-437	12-506
Объем торгов корпоративными и региональными облигациями, млн. долл.	0,4-4 302,7	4,5-3 652,0
Объем торгов на рынке государственных бумаг, млн. долл.	0,04-6 722,4	2,59-8 514,4
Объем торгов на валютном рынке, млн. долл.	842,3-91 421,8	2 005,5-138 874,0

Типичными проблемами фондовых рынков стран СНГ являются: небольшая рыночная капитализация и низкая оборачиваемость акций; неразвитая инвестиционная база (недостаточное количество национальных институциональных инвесторов, неразвитая пенсионная система, низкий уровень инвестиционной культуры населения); неразвитые рынки венчурных и прямых инвестиций; склонность национальных инвесторов к вложению средств на зарубежных рынках, проведение IPO национальных эмитентов на зарубежных рынках; ограниченное присутствие и недостаток интереса зарубежных инвесторов; недостаточно развитая рыночная и посттрейдинговая инфраструктура (отсутствие частичного преддепонирования средств и механизма центрального контрагента¹, несовершенство систем управления рисками).

¹ Центральный контрагент (Central Counterparty, CCP) является стороной по сделке для каждого продавца и каждого покупателя финансового инструмента.

Валютные рынки стран СНГ и операции с национальными валютами. Преимущества проведения операций в национальных валютах и возможность их активизации обсуждаются давно, однако торговля между Россией и странами СНГ (за исключением Белоруссии) практически не использует прямой конвертации, используя в качестве посредников доллар США и евро.

Объемы операций с национальными валютами стран СНГ на российском межбанковском рынке крайне незначительны. Из общего объема межбанковских конверсионных операций на российском рынке, достигшего в сентябре 2009 г. 52 млрд. долл. в день, объемы операций с украинской гривной и казахским тенге составляли всего по 6 млн. долл., белорусским рублем – порядка 1 млн. долл. в день и в целом не превышали сотых процента оборота российского валютного рынка. Причем даже эти небольшие по объемам сделки заключались не с российским рублем, а в паре с долларом США (табл. 3).

Таблица 3

Среднедневной объем операций с валютами стран СНГ
на российском рынке, млн. долл.

Год	Российский рынок (всего)	Белорусский рубль (BYR)	Украинская грив- на (UAH)	Казахский тенге (KZT)
2003	17 420	28	1	1
2004	23 223	46	1	3
2005	29 549	37	1	15
2006	38 196	6	1	42
2007	72 969	5	1	221
2008	93 526	10	3	303
2009	55 217	5	1	33

Источник: [6].

Объемы операций на белорусском межбанковском валютном рынке значительно уступают российским показателям, в августе 2009 г. среднедневной объем торгов достигал 938 млн. долл., что составляет 1,7% российского рынка. Тем не менее емкость белорусского рынка в 2008 г. возросла до 81,5 млрд. долл. (в целом за год). Причем рост произошел как в безналичном сегменте (с 36,5 млрд. долл. в 2007 г. до 68 млрд. долл. в 2008 г.), так и на наличном рынке – с 9,8 до 13,5 млрд. долл. [7]. В общем обороте иностранной валюты преобладали сделки с долларом, хотя их доля за год снизилась с 68 до 58%, в то время как удельный вес евро вырос с 13,4 до 26,4%. Доля операций с рублем также немного снизилась с 18 до 15%, а их объем (включая операции на наличном рынке) составил порядка 12,2 млрд. долл. в год.

На Украине общий объем межбанковских валютных операций в 2008 г. составил 208,8 млрд. долл. Из них 77,7% приходилось на доллар, 14,2% – на евро. Доля операций с рублем на украинском межбанковском рынке за год снизилась с 6,9 до 6% (в отличие от рынка наличной валюты, где наблюдался рост удельного веса рубля с 4,5 до 5,4%). Объем межбанковских операций с рублем составил в 2008 г. 310 млрд. руб. (12,5 млрд. долл.) по сравнению с 254 млрд. руб. (10,2 млрд. долл.) годом ранее [8].

На казахстанском межбанковском рынке 99% сделок осуществляется с долларом США. В 2008 г. объем биржевых торгов долларом увеличился на 9,1% и составил 66,6 млрд. долл. На внебиржевом рынке объем сделок снизился на 26,4% до 103,5 млрд. долл. Операции с российскими рублями и евро были незначительны – менее 1% – в обороте биржевого и внебиржевого сегментов валютного рынка. На биржевом рынке объем операций с российским рублем увеличился на 39,5% до 573,8 млн. руб., объем операций с евро – на 83,3% до 11 млн. евро. На внебиржевом рынке объем конверсионных операций с российскими рублями снизился в 2,1

раза до 1,9 млрд. руб., в то время как объем конверсионных операций с евро возрос на 57,5% и составил 588,5 млн. евро [9].

Биржевые рынки стран СНГ в целом имеют позитивную динамику развития. По данным Международной ассоциации бирж стран СНГ [10], суммарный объем торгов валютой на биржах, входящих в организацию, составил в 2008 г. 2843 млрд. долл., увеличившись по сравнению с предыдущим годом почти на 78% [5].

Однако объем торгов рублем на биржевых рынках стран СНГ по-прежнему невелик. Наиболее значимой величины он достигает в Беларуси, где в 2008 г. общий объем операций с рублем на Белорусской валютно-фондовой бирже (БВФБ) составил 124,4 млрд. руб., или более 27% биржевой торговли валютой. На Казахстанской бирже (KASE) операции с парой «тенге – доллар» составляют 99%, а сделки с рублем и евро – менее процента.

На крупнейшей российской биржевой площадке – ММВБ – операции с национальными валютами стран СНГ также не имеют регулярного характера. В 2009 г. общий объем операций с белорусским рублем составил 178 млн. белорусских рублей (2,1 млн. российских рублей). Последние разовые сделки «рубль – украинская гривна» заключались в 2007 г., а «рубль – казахстанский тенге» – в 2000 г. Другие валютные пары стран СНГ фактически не обращаются ни на биржевых, ни на внебиржевых рынках.

Число расчетов в национальных валютах стран СНГ незначительно, а использование в качестве посредников доллара и евро ведет к увеличению издержек участников внешнеторговой деятельности, усложнению проведения взаимных расчетов по финансовым операциям, вынуждает хозяйственные субъекты стран СНГ держать дополнительные объемы средств в иностранных валютах, что приводит к неоправданным валютным рискам.

В период кризиса необходимость отхода от подобной практики стала еще более очевидной. Связанность и сходство экономик стран СНГ обусловили синхронность экономических циклов и сопоставимость влияния внешних потрясений на их финансовые системы. Во время кризиса колебания курсов национальных валют стран СНГ относительно друг друга были значительно меньше, чем их колебания относительно доллара США или евро. Если курс рубля к тенге с августа 2008 г. по август 2009 г. снизился всего на 1%, то курс доллара США к тенге вырос на 26%, а курс евро к тенге – на 23%. За тот же период рубль вырос к украинской гривне на 25%, а доллар к гривне – на 65%. Аналогична ситуация и по другим валютам стран СНГ (табл. 4).

Таблица 4

Изменение курсов российского рубля, доллара и евро к официальным курсам валют стран СНГ (с августа 2008 г. по август 2009 г.),%

Валюта	Российский рубль	Доллар США	Евро
Армянский драм	-4,3	23,6	19,9
Белорусский рубль	4,2	33,8	30,0
Казахский тенге	-1,4	26,2	22,9
Киргизский сом	-1,0	27,1	23,7
Молдавский лей	-7,7	16,0	12,3
Российский рубль	х	28,4	25,0
Таджикский сомони	1,4	28,4	24,8
Узбекский сум	-14,1	13,1	10,1
Украинская гривна	25,0	64,7	60,3

Все это говорит о том, что торговым партнерам из стран СНГ и ЕврАзЭС выгоднее совершать операции в национальных валютах. Интерес участников рынков к укреплению взаимных связей, на наш взгляд, также служит значимой предпосылкой для создания интегрированного финансового рынка. Взаимодействие регу-

лируемых организованных рынков повышает их ликвидность, сглаживает резкость колебаний курсов валют, повышает устойчивость к негативному влиянию дестабилизирующих факторов.

Экономическая целесообразность интеграции и усиление роли рубля. Кризис в очередной раз продемонстрировал определенную типовую общность развития стран СНГ и ЕврАзЭС, где интеграция рынков имеет географические, национальные, исторические и экономические основания. Недаром, даже официально вышедшую из состава СНГ Грузию Международный валютный фонд по-прежнему относит к этому интеграционному объединению в силу ее географического положения и сходных характеристик структуры экономики. Исторические взаимосвязи и аналогии в проведении рыночных реформ стран СНГ проявились в период кризиса в синхронном изменении макроэкономических показателей (темпов роста ВВП, инфляции, потоков капитала) и индикаторов финансовых рынков (фондовых индексов, курсов валют). Согласно данным МВФ, доля стран СНГ в мировом ВВП увеличилась с 3,8% в 2006 г. до 4,6% в 2008 г., а доля России с 2,6 до 3,3%, обогнав такие страны, как Италия и Франция [11].

Согласно экспертным оценкам специалистов Института народнохозяйственного прогнозирования РАН, активизация интеграционных процессов на постсоветском пространстве имеет высокую экономическую эффективность. Углубление экономического взаимодействия может стать достаточно сильным фактором противодействия негативным кризисным тенденциям. Россия в 2015 г. за счет интеграционного фактора может получить дополнительно 7% современного уровня ВВП, Украина – 12%, Беларусь – 14%, Казахстан – 4,5% [12]. Эффективность регионального экономического сотрудничества с участием России и ряда стран СНГ подтверждают и другие исследования. Так, модели, в которых оценивается экономический результат создания зоны свободной торговли в рамках Шанхайской организации сотрудничества (ШОС), прогнозируют, что благодаря устранению различного рода барьеров, экспорт каждого государства-участника в ближайшие 3-5 лет может дополнительно возрасти на 10-20%, ВВП – на 0,5-1,8%, занятость – на 1-2,3% [13].

Анализ индикаторов евразийской интеграции, проведенный Евразийским банком развития, показывает, что второе десятилетие после распада СССР стало периодом сближения в сфере монетарной политики для всех групп интеграционных объединений на постсоветском пространстве: СНГ, ЕврАзЭС, ЕЭП. Если в начале 2000-х годов наблюдались достаточно заметные колебания показателей денежно-кредитной политики, то с 2004 г. индексы конвергенции экономических систем для всех групп практически не различаются и стабилизировались на крайне низком уровне (что указывает на близость показателей). Причина этого, как считают авторы исследования, «связана со сближением характеристик денежно-кредитной политики во всех странах региона, а также с динамикой глобальных валютных рынков» [14].

Несмотря на кризис и общее снижение внешнеторговой активности, удельный вес стран СНГ в общем объеме внешнеторговых операций стран Содружества продолжает оставаться высоким. За январь-август 2009 г. на внешнеторговый оборот стран СНГ внутри содружества пришлось 22,5%, что даже выше (21,7%) за аналогичный период 2008 г. В абсолютных цифрах взаимный внешнеторговый оборот составил 95,5 млрд. долл. [15]. Наибольшую долю во внешнеторговом обороте между странами СНГ занимает Россия: 58,9% экспорта и 26,5% импорта. Далее идут Украина (17% экспорта, 24,5% импорта), Беларусь (соответственно 12%, 23,5%), Казахстан (9,2%, 16,1%) и Азербайджан (1,2%, 2,3%). Теоретически внешнеторговые контрагенты этих стран должны быть заинтересованы в создании ликвидных рынков «мягких валют».

В настоящее время российский рубль уже используется в качестве валюты внешне-торговых контрактов со странами СНГ. Например, из 11 млрд. долл. общего объема валютной выручки, полученной Беларусью от экспорта товаров, услуг и прочих поступлений в I полугодии 2009 г., выручка в рублях лишь немногим уступала европейской валюте и доллару США (рис. 1) [16].

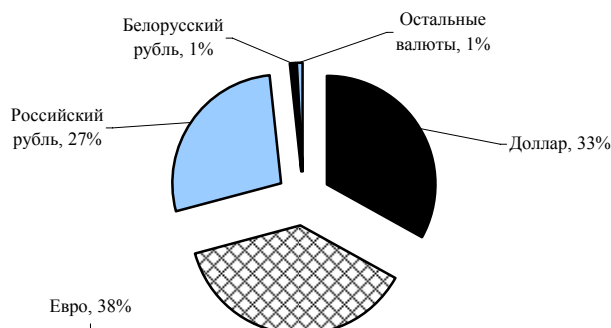


Рис. 1. Валютная структура выручки от экспорта Белоруссии в I полугодии 2009 г.

В Беларуси на экспортную выручку из России в I полугодии 2009 г. приходилось более 30%, или 3,4 млрд. долл., причем 85,8% этих экспортных контрактов оплачивалось российскими партнерами в рублях, в то время как на евро и доллар приходилось соответственно 6,6 и 6,1% валютной выручки из России.

Использование рубля в расчетах по внешнеторговым контрактам не ограничивается только Россией и Беларусью, рублевые платежи принимают контрагенты и других стран постсоветского пространства. В 2008 г. в структуре платежей, обеспечивающих товарооборот ЕврАзЭС, доля доллара снизилась с 42 до 32%, евро возросла с 3 до 13%, а на расчеты в рублях стабильно приходилось около 54% (табл. 5) [17].

Таблица 5

Структура полученных платежей,
обеспечивающих товарооборот стран ЕврАзЭС, %

Показатель	2008 г.	2007 г.	2006 г.
Платеж			
в рублях РФ	53,6	53,8	53,4
в долларах США	32,9	41,8	42,5
в евро	12,7	2,9	2,1
в белорусских рублях	0,3	0,5	1,6
в тенге	0,5	0,8	0,3
в прочих валютах	0,1	0,1	0,1

Новый импульс интеграционным процессам должно придать завершение серьезного этапа в создании Таможенного союза России, Беларуси и Казахстана – формирование единого таможенного тарифа. На заседании Межгосударственного совета ЕврАзЭС на уровне глав государств 27 ноября 2009 г. принят единый таможенный тариф и Таможенный кодекс Таможенного союза. Таможенный тариф вступил в силу с 1 января 2010 г.², а Таможенный кодекс предположительно – с 1 июля 2010 г. [18].

² С принятием ряда дополнительных нормативных актов, необходимых для реализации новой процедуры и прорабатываемых в рамках двухсторонних соглашений.

Для финансовой интеграции и использования национальных валют во взаиморасчетах есть и другие основания, помимо внешнеторгового оборота между странами СНГ. Так, еще одной важной предпосылкой интеграции и значимости рубля на постсоветском пространстве является миграция населения из стран СНГ в Россию с целью заработка и необходимость последующей конвертации заработанных рублей в национальную валюту.

Количество иностранных граждан, посетивших Россию в 2008 г. (включая въехавших с целью временного трудоустройства), составило 27,9 млн. чел. Число российских резидентов, находившихся в поездках за пределами страны, составило 33,6 млн. чел., а страны СНГ посетили 13,5 млн. россиян [19]. Согласно экспертным оценкам Федеральной миграционной службы РФ, ежегодно мигранты из бывших советских республик вывозят наличными более 10 млрд. долл. [20].

Международные операции, связанные с поездками³, являются значимыми компонентами платежного баланса РФ: в I полугодии 2009 г. на них приходилось 29% оборота всех услуг. Расходы резидентов стран СНГ во время пребывания в России в январе-июне 2009 г. составили 1912 млн. долл., а российские граждане потратили в странах СНГ 975 млн. долл.

Доля стран СНГ в импорте услуг по статье «Поездки» в I полугодии 2009 г. составила 10,6%. Вследствие значительно возросших размеров экспорта услуг по поездкам граждан СНГ в Россию доля стран СНГ по этой статье платежного баланса увеличилась с 32% в 2004 г. до 46% в 2008-2009 гг. (рис. 2)⁴. В структуре экспорта услуг в страны СНГ доля деловых поездок (74%) значительно превышала долю личных (26%).

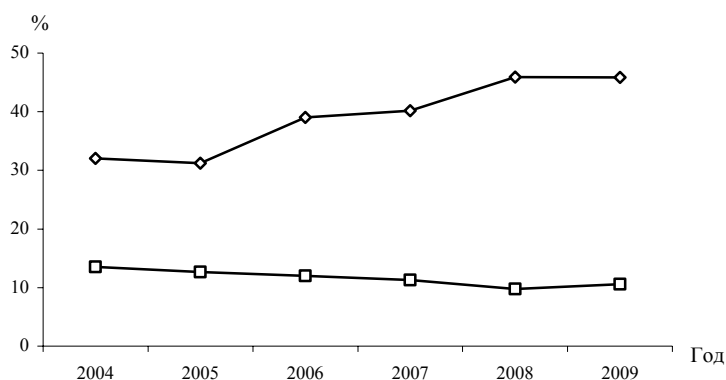


Рис. 2. Доля стран СНГ в экспорте (—◇—) и импорте услуг (—□—) по статье «Поездки» платежного баланса РФ

Основные тенденции изменения объемов и структуры трансграничных рублевых операций физических лиц в странах СНГ можно видеть на примере денежных переводов и рынка наличной валюты.

В 1993-1995 гг. между Россией и всеми странами СНГ были подписаны двусторонние соглашения о неторговых платежах, включая денежные переводы, которые предусматривали расчеты через коммерческие банки. В дальнейшем Протокол об

³ Экспорт и импорт услуг по статье «Поездки» представляет собой расходы резидентов одной страны во время их пребывания на территории другой страны. Этот компонент охватывает все товары и услуги, приобретаемые для личного пользования приезжими на территории посещаемой страны.

⁴ Рассчитано по данным за первое полугодие каждого года. Источник: Банк России. Платежный баланс и внешний долг Российской Федерации.

упрощении процедуры денежных переводов физическими лицами был подписан в рамках заключения Таможенного союза стран ЕврАзЭС.

В 2008 г. трансграничные безналичные операции физических лиц (резидентов и нерезидентов) из России в страны СНГ составили около 14 млрд. долл. (почти 34% всех денежных переводов физических лиц из России). Из стран СНГ в Россию физические лица перечислили порядка 2 млрд. долл. (более 18% всех переводов в Россию).

Общий объем трансграничных денежных переводов физических лиц между странами ЕврАзЭС в 2008 г. составил 5,03 млрд. долл. При этом на Россию приходится наибольшая доля в общем объеме транзакций – 83,6%. Республика Казахстан (7%) занимает второе место. Далее идут Таджикистан (5,3%), Киргизия (2,8%) и Беларусь (1,2%) [21].

В Российской Федерации трансграничные переводы денежных средств в соответствии с Федеральным законом от 10.12.2003 г. «О валютном регулировании и валютном контроле» осуществляются без ограничений. Исключение составляют только переводы за рубеж физических лиц-резидентов (без открытия банковских счетов), по которым установлен лимит в эквиваленте 5 тыс. долл. по курсу ЦБ РФ. Подобные лимиты на переводы физических лиц существуют и в других странах СНГ/ЕврАзЭС. Например, в Таджикистане нерезиденты имеют право свободно переводить из страны до 10 тыс. долл., в Казахстане уполномоченные банки обязаны сообщать о переводах свыше 50 тыс. долл. (в месяц), в Киргизии контролю подвергаются платежи свыше 1 млн. сомов.

В настоящее время наряду с традиционной формой межбанковского перевода трансграничные денежные переводы физических лиц государств – членов СНГ/ЕврАзЭС осуществляются через международные системы типа Western Union и Money Gram, а также системы денежных переводов коммерческих банков (Сбербанк России, Русславбанк, КБ Евротраст, Юниаструм Банка и др.) Причем межбанковская конкуренция привела к снижению тарифов по переводам до приемлемого уровня – 1-3%.

Трансграничные переводы между физическими лицами стран ЕврАзЭС осуществляются в трех основных валютах, причем российский рубль по объему транзакций практически сравнялся с долларом США и на порядок опережает европейскую валюту. Так, в среднем по странам ЕврАзЭС в 2008 г. доля денежных переводов физических лиц в российских рублях составляла 45%, в долларах США – 53%, в евро – 2%. Данные по валютной структуре переводов в отдельных странах приведены в табл. 6. Доля рублевых перечислений в общем объеме переводов из страны колеблется от 28% в Таджикистане до 58% в Беларуси [22].

Таблица 6

Структура денежных переводов из стран ЕврАзЭС, %

Страна	Рубли	Доллары	Евро
Россия	47	52	1
Казахстан		52	5
Таджикистан	28	70	2
Киргизия	40	56	4
Беларусь	58	35	7
Итого по странам ЕврАзЭС	45	53	2

Источник: [22].

В российской статистике не публикуется информация о ввозе (вывозе) наличных российских рублей в страны СНГ. О величине этих потоков можно судить по данным центральных банков ряда стран СНГ, которые раскрывают информацию о

структуре ввоза (вывоза) наличной иностранной валюты, в которую включается и российский рубль.

Например, по данным Национального банка Республики Беларусь, доля рубля в общем объеме вывоза из страны наличной иностранной валюты повысилась с 8,8% в 2008 г. до 17,6% за январь-август 2009 г., составив 5,7 млрд. руб. (174,3 млн. долл.) (рис. 3).

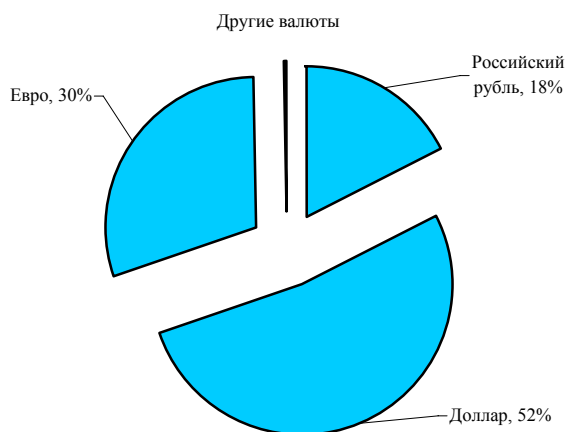


Рис. 3. Структура вывоза банками Беларуси наличной иностранной валюты в январе-августе 2009 г.

Доля евро в вывозе наличной валюты за это время возросла с 11,7 до 30%, а доля доллара снизилась с 79 до 52,2%. Данные о ввозе наличных российских рублей белорусскими банками отсутствуют, вероятно, они поступают по другим каналам (ввозятся физическими лицами и российскими банками).

Об объемах операций с наличным рублем в странах СНГ можно судить по статистике продаж (покупок) иностранной валюты в обменных пунктах. Так, по данным Национального Банка Республики Казахстан, в 2008 г. через обменные пункты было продано 9,3 млрд. долл. (79% всех нетто-продаж иностранной валюты), 1,2 млрд. евро (15%) и 5,7 млрд. руб. (6%) (рис. 4).

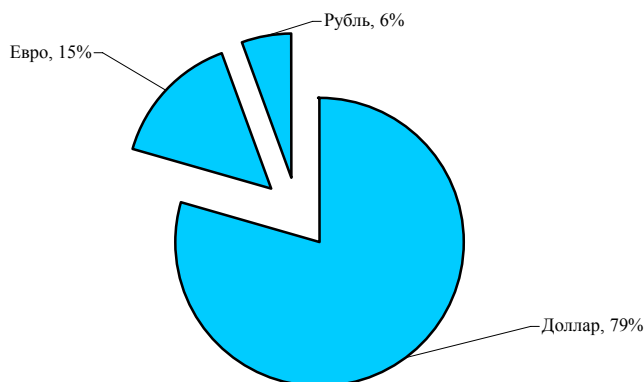


Рис. 4. Структура рынка наличной иностранной валюты Республики Казахстан в 2008 г.

Сходные пропорции наблюдались на украинском рынке, где в 2008 г. на доллар приходился 71% обмениваемой населением валюты, на европейскую валюту – 22%. Операции с рублем составили 5,4% украинского рынка наличной валюты или порядка 134 млрд. руб. (рис. 5). Суммарный объем наличных операций по всем видам валют составил на Украине в 2008 г. внушительную величину – 66,2 млрд. долл.

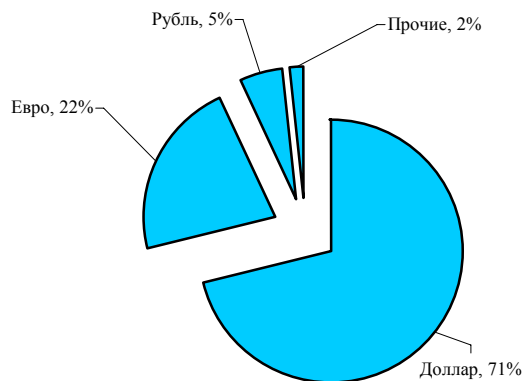


Рис. 5. Структура рынка наличной иностранной валюты Украины в 2008 г.

В Азербайджане суммарный объем операций с наличными рублями составил в 2008 г. 1,3 млрд. руб., за девять месяцев 2009 г. – 865 млн. руб. При этом доля рубля в продажах и покупках наличной валюты не превышала 1-3% общего объема рынка наличной валюты, составившего в 2008-2009 г.г. 6-7 млрд. долл. [23].

Рост объема экспортно-импортных операций и приток иностранных инвестиций способствовали росту (на 10%) активности на валютном рынке Киргизии, хотя его ликвидность по-прежнему невысока. Так, общий объем операций по покупке и продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в 2008 г. составил в эквиваленте порядка 4 млрд. долл. (158,3 млрд. сомов). Наибольший объем операций (66,8%) проводился в долларах, доля операций по покупке и продаже российских рублей составила 18,1%, евро – 6,3%. Удельный вес операций с казахским тенге за год сократился в 2 раза – до 8,6%. Доля сделок с прочими валютами составила 0,2%. Основная активность наблюдалась в наличном сегменте валютного рынка (75,7% в общем объеме операций по покупке-продаже иностранной валюты). В Киргизии, как и в большинстве стран СНГ, доля рубля на межбанковском рынке значительно уступает значимости его на рынке наличной валюты. В безналичном сегменте валютного рынка Киргизии практически все сделки заключались на межбанковских валютных торгах⁵ в долларах США, объем сделок увеличился на 43% до 32,4 млрд. сомов (0,9 млрд. долл.) [24].

Перечисленные факты свидетельствуют, что в настоящее время уровень интеграции финансовых, прежде всего валютных, рынков, а также роль рубля на постсоветском пространстве не соответствуют степени интеграции экономик, потоков капитала и населения стран СНГ. Несмотря на имеющиеся различия в законодательстве и режимах валютного регулирования, у стран СНГ есть потенциальные основания к более глубокой интеграции финансовых рынков и активизации операций с национальными валютами.

⁵ Торги осуществляются Национальным банком Киргизии через торгово-информационную электронную систему.

Перспективы взаимодействия биржевой инфраструктуры. Последние годы в мировой биржевой индустрии прослеживаются два основных процесса. Во-первых, возрастает число сделок слияний и поглощений (M&A). Наиболее громкие из них за последние годы: CME/CBOT/NYMEX, NYSE/Euronext/Amex, Borse Dubai/NASDAQ/OMX, Borsa Italiana/LSE/Borse Dubai и т.д. Один из последних примеров – создание на базе Венской биржи нового биржевого объединения Центральной и Восточной Европы – CEE Stock Exchange Group – включающего, помимо Венской, биржи Будапешта, Любляны и Праги. Второй путь заключается в сотрудничестве бирж при создании и развитии рынков. Можно привести пример планов сотрудничества Сингапура, Малайзии и Таиланда при размещении ценных бумаг в разных юрисдикциях стран АСЕАН, также распространены практика предоставления технологий торгов на коммерческой основе и создание совместных секторов рынка.

Биржи стран СНГ имеют потребность в стратегических инвесторах, способных предоставить современные торговые и расчетные технологии, а также повысить эффективность менеджмента в целом. Примером может служить Армения, где американо-скандинавский биржевой холдинг NASDAQ/OMX приобрел Армянскую фондовую биржу. Однако в качестве партнеров не обязательно должны выступать западные инвесторы. Подобное сотрудничество можно наблюдать уже и на территории СНГ. В апреле 2009 г. была запущена новая торговая система фондовой биржи ПФТС (Украина)⁶, разработанная на базе информационно-технологической платформы, обеспечивающей функционирование биржевых рынков Группы ММВБ. Новая система обеспечивает обработку 1,5 млн. заявок в день и одновременную поддержку 10 тыс. пользователей. В декабре 2009 г. собрание ПФТС приняло решение продать Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) 50% плюс одну акцию за 10 млн. долл. ПФТС и ММВБ подписали Меморандум, согласно которому будет разработана Стратегия развития биржи ПФТС и соответствующий инвестиционный бюджет. Основные средства ПФТС и ММВБ планируют направить на развитие новых технологий, диверсификацию бизнеса и активный маркетинг.

Совместные проекты на Украине и в Казахстане есть у биржи РТС. В марте 2009 г. начались торги на ОАО «Украинская биржа», созданной участниками украинского рынка и РТС на основе системы RTS Plaza. В марте 2009 г. стартовали торги пшеницей в «Евразийской торговой системе», созданной при участии Регионального финансового центра Алматы и биржи РТС.

Технологическое сотрудничество в рамках СНГ является перспективным направлением. Биржи стран СНГ имеют сходные приоритеты развития: совершенствование корпоративного управления, внедрение более совершенной системы контроля рисков, запуск расчетов со схемой T+n, переход на частичное преддепонирование средств, запуск клиринга через центрального контрагента и т.д. Активизация взаимного доступа инвесторов и использование эмитентами инфраструктуры соседних стран могли бы стать первыми шагами на пути к более глубокой интеграции финансовых рынков стран СНГ в целом. Участники организованных финансовых рынков России и стран СНГ исходят из того, что экономическое взаимодействие будет развиваться. Биржи являются центральным звеном финансовой инфраструктуры. Находясь между денежными властями (регуляторами) и участниками рынка, они не только организуют торги и проводят расчеты, но и выступают в качестве катализатора назревших перемен и внедрения инноваций.

Взаимодействие профессиональных участников и финансовых организаций стран СНГ на текущем этапе представляется важным направлением противодейст-

⁶ ОАО «Фондовая биржа ПФТС» – крупнейшая фондовая биржа Украины.

вия кризису. Тем более что, определенная правовая и технологическая база интеграционных процессов уже создана.

Контрагенты из стран СНГ проводят на российском рынке операции не только со своими национальными валютами. Согласно данным Банка России, составленным по методологии Банка международных расчетов (Bank for International Settlement, BIS) о географической структуре межбанковского оборота, на долю контрагентов-нерезидентов из стран СНГ в ноябре-декабре 2009 г. приходилось примерно 6-7% кассовых операций⁷ и 2-2,5% свопов в паре «доллар – рубль» (рис. 6) [25]. В паре «евро – доллар» доля сделок российских банков с контрагентами из стран СНГ по кассовым операциям составляла 3-4%, по свопам – 6-8% [25]. В этих цифрах просматриваются предпосылки создания международного финансового центра в России, куда контрагенты из СНГ выходят на ликвидный российский рынок для проведения своих операций.

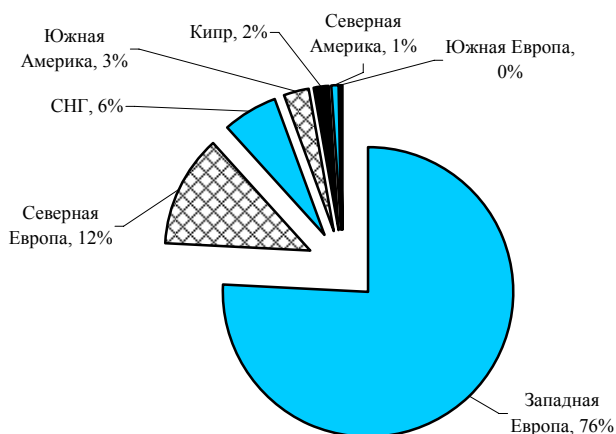


Рис. 6. Географическая структура оборота межбанковского валютного рынка России с контрагентами-нерезидентами

Движение российской финансовой инфраструктуры к мировым стандартам признается ведущими международными организациями. Осенью 2009 г. АКБ «Национальный клиринговый центр» принят в члены European Association Central Counterparty Clearing Houses (EACH), а ММВБ первой из российских бирж получила статус полного члена World Federation of Exchanges (WFE), объединяющей более 100 бирж всего мира. Присвоение российской бирже статуса полноправного члена WFE является общепризнанным критерием качества и надежности национального рынка для международных инвесторов.

Важное значение имеет использование передовых технологий. Например, с февраля 2009 г. сервисы ММВБ стали доступны через сеть BT Radianz Shared Market Infrastructure, клиентами которой являются 14 тыс. банков и инвестиционных компаний из 170 стран мира. Теперь клиенты имеют надежный доступ к биржевым рынкам посредством крупнейшей международной сетевой платформы.

Новые возможности для взаимодействия участников финансовых рынков стран СНГ предоставляют нормативные акты, касающиеся размещения ценных бумаг иностранных эмитентов в России: в 2006 г. принят закон об эмиссии российских депозитарных расписок (РДР), в 2009 г. – закон, регламентирующий порядок об-

⁷ При расчете оборота валют к кассовым конверсионным операциям отнесены межбанковские сделки, у которых расчетный период (календарный период времени между датой заключения сделки и датой завершения расчетов по обязательствам сторон) не превышает двух рабочих банковских дней.

ращения иностранных ценных бумаг. В начале 2010 г. Федеральная служба по финансовым рынкам разработала приказы, регламентирующие допуск иностранных ценных бумаг на российский рынок. После их утверждения на российских биржах может начаться обращение государственных ценных бумаг иностранных эмитентов. Готовится и нормативная база для обращения на российском рынке бумаг иностранных частных компаний [26].

Эмитенты стран СНГ заинтересованы в размещении ценных бумаг на российском рынке. Сбербанк и правительство Беларуси в декабре уже подписали соглашение, согласно которому банк получил мандат на размещение еврооблигаций Беларуси на 2 млрд. долл. и на размещение облигаций на российском рынке на сумму до 15 млрд. руб. Сбербанк также выступит организатором синдикатов для привлечения кредитов Беларуси на сумму 300 млн. долл. и 5 млрд. российских рублей.

В 2003-2008 гг. принято несколько важных соглашений ЕврАзЭС, касающихся обмена информацией, защиты инвестиций, сотрудничества на рынке ценных бумаг, организации интегрированного валютного рынка: Соглашение об обмене информацией между уполномоченными органами по регулированию рынков ценных бумаг государств – членов ЕврАзЭС (2003), Соглашение о сотрудничестве государств – членов ЕврАзЭС на рынке ценных бумаг (2004), Соглашение о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка ЕврАзЭС (2006), Соглашение о поощрении и взаимной защите инвестиций в государствах – членах ЕврАзЭС (2008).

Учитывая глобальный характер задачи построения интегрированного валютного рынка в соответствии с Соглашением ЕврАзЭС [27], ММВБ начала реализацию проекта по активизации торгов «мягкими валютами» (речь идет о получении ликвидных прямых котировок без посредничества доллара США). Проект позволит организовать доступ банкам стран ЕврАзЭС к торгам на валютном рынке ММВБ. Так, начиная с 2 ноября 2009 г., действуют правила, в соответствии с которыми кредитным организациям-резидентам государств – членов ЕврАзЭС предоставляется право стать членами Секции валютного рынка ММВБ. Банки из стран ЕврАзЭС смогут участвовать в торгах на Единой торговой сессии после подписания соглашения между Банком России и соответствующим национальным (центральным) банком страны – участницы ЕврАзЭС.

В ноябре 2009 г. Расчетная палата ММВБ открыла корреспондентский счет в казахстанских тенге в Национальном Банке Республики Казахстан. Открытие счета является одним из шагов по созданию интегрированного биржевого рынка в рамках межбанковского и инвестиционного сотрудничества Российской Федерации и Республики Казахстан. Счет будет использоваться для обеспечения расчетов с участниками биржевого рынка ММВБ в национальных валютах стран СНГ.

В декабре 2009 г. Ассоциация центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) подготовила и направила письмо в адрес Федеральной службы по финансовым рынкам России с просьбой рассмотреть возможность предоставления депозитариям, входящим в состав АЦДЕ, права открывать в расчетных депозитариях Российской Федерации трансграничные корреспондентские счета депо в целях обеспечения работы инвесторов стран СНГ на российском рынке [28]. В настоящее время российское ЗАО «Национальный депозитарный центр» имеет корреспондентские счета депо в центральных депозитариях Казахстана, Азербайджана, Беларуси. Аналогичные счета открыты ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания». Открытие трансграничных счетов депо в расчетных депозитариях РФ позволит депозитариям – членам АЦДЕ осуществлять в своих странах учет прав на ценные бумаги российских эмитентов, будет способствовать снижению инфраструктурных издержек инвесторов из стран СНГ при работе с российскими ценными бумагами, стимулировать их активнее работать на российском рынке.

Опыт развития организованных рынков стран СНГ показывает, что их эффективное взаимодействие требует серьезного совершенствования торгово-расчетной инфраструктуры и законодательства. Успешная реализация интеграционных проектов возможна только при активном участии в них центральных банков, других финансовых регуляторов и оперативном принятии соответствующих правовых норм.

* * *

Региональная интеграция в рамках СНГ имеет глубокие исторические корни. Кризис наглядно продемонстрировал общность поведения экономик стран Содружества в стрессовых ситуациях и придал импульс интеграционным процессам. Не даром в 2009 г. были подписаны официальные соглашения по Единому таможенному тарифу и Таможенному кодексу. Несмотря на определенные политические разногласия, периодически возникающие между странами постсоветского пространства, интеграционные процессы набирают обороты. Банк России с 1 января 2010 г. начал устанавливать официальные курсы рубля к латвийскому лату и эстонской кроне на ежедневной основе. Российские и украинские биржи запускают совместные торговые системы на Украине. Есть совместные инфраструктурные проекты на зерновом рынке России и Казахстана. Эти факты свидетельствуют о том, что создав основы рыночной экономики, Россия и страны СНГ, наконец, пришли к пониманию, что в процессах интеграции превалирует не политическая, а экономическая целесообразность. В этих условиях появляется шанс, что при поддержке всех заинтересованных сторон (бирж, участников, регуляторов) создание единого финансового пространства приведет к желаемым результатам: развитию фондовых рынков и росту инвестиционной активности в странах СНГ, эффективным расчетам в национальных валютах и повышению роли рубля.

Литература

1. Европейский банк реконструкции и развития. Право на этапе переходного периода. Законодательство о рынках ценных бумаг в странах с переходной экономикой: законы и практика. ЕБРР, 2008.
2. Итоги работы банковских систем государств – участников ЕврАзЭС в 2008 году и перспективы развития банковского сектора экономик государств Сообщества // Межгосударственный банк. Сб. тематических материалов. Вып. № 20, август, 2009.
2. Исполнительный комитет СНГ, Совет руководителей государственных органов по регулированию рынков ценных бумаг государств – участников СНГ, информационно-аналитический обзор «О состоянии и тенденциях развития рынка ценных бумаг в государствах – участниках СНГ». М., 2009.
4. Raiffeisen Research, CEE Banking Sector Report. June, 2009.
5. Бюллетень биржевой статистики МАБ СНГ за 2008 год. Международная ассоциация бирж стран СНГ (МАБ СНГ), 2009.
6. Банк России. Общий средний дневной оборот валют по межбанковским кассовым конверсионным операциям на внутреннем валютном рынке Российской Федерации. <http://www.cbr.ru>
7. Годовой отчет Национального банка Республики Беларусь за 2008 год.
8. Годовой отчет Национального банка Украины за 2008 год.
9. Годовой отчет Национального банка Республики Казахстан за 2008 год.
10. Международная ассоциация бирж стран СНГ (МАБ СНГ) — <http://mab.micex.ru>.
11. World Economic Outlook, IMF. October, 2009.
12. Клоцвог Ф.Н., Сухотин А.Б., Чернова Л.С. Прогнозирование экономического развития России, Беларуси, Казахстана и Украины в рамках Единого экономического пространства // Проблемы прогнозирования. 2009. № 4.
13. Лю Хуань. Идея создания зоны свободной торговли ШОС: расчеты, проблемы и перспективы // Евразийская экономическая интеграция. 2009. №3 (4).
14. Винокуров Е.Ю., Либман А.М. Система индикаторов евразийской интеграции: основные выводы // Евразийская экономическая интеграция. 2009. № 4 (5).
15. Социально-экономическое положение стран СНГ в январе-сентябре 2009 г. Экспресс-доклад Статкомитета СНГ.
16. Бюллетень банковской статистики. Национальный банк Республики Беларусь. 2009. Табл. 1.13-1.14, 4.2-4.6.
17. Межгосударственный банк. Евразийское экономическое сообщество. Платежи, обеспечивающие взаимный товарооборот за 2008 год. Вып. № 6. М., август, 2009.
18. Пресс-служба ЕврАзЭС. 24-е заседание Межгоссовета ЕврАзЭС на уровне Глав Государств в Минске 27 ноября 2009 г.

19. Платежный баланс и внешний долг Российской Федерации за 2008 год. Влияние отдельных факторов на изменение экспорта и импорта услуг по статье «Поездки» // Вестник Банка России. 2009. № 29-30.
20. Стрельцова Я. Особенности российско-украинского обмена // Мировая экономика и международные отношения. 2009. № 11.
21. О порядке и условиях трансграничных переводов денежных средств физическими лицами в странах Евразийского экономического сообщества (ЕвразЭС) // Деньги и кредит. 2009. № 10.
22. О порядке и условиях трансграничных переводов денежных средств физическими лицами в государствах – участниках ЕвразЭС // Межгосударственный банк. Сб. тематических материалов. Вып. № 21, август, 2009.
23. Центральный банк Республики Азербайджан. Стат. бюлл. Табл. 3.6-3.8.
24. Годовой отчет Национального банка Кыргызской Республики за 2008 год.
25. Банк России. Основные показатели оборота валют на внутреннем валютном рынке Российской Федерации по методологии Банка международных расчетов. <http://www.cbr.ru>
26. Наила Аскер-заде. ФСФР переоценила ценные бумаги // Коммерсант, 26.01.2010.
27. Соглашение о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка государств – членов Евразийского экономического сообщества от 25 января 2006 г.
28. Пресс-релиз Ассоциации центральных депозитариев Евразии от 4.12.2009