

DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-6-88-103

УДК 339.9.01(045)

JEL F15

# Факторы и направления трансформаций интеграционного финансово-экономического сотрудничества стран ЕАЭС в современных условиях

В.Я. Пищик, П.В. Алексеев, Ф.П. Орлов  
Финансовый университет, Москва, Россия

## АННОТАЦИЯ

В статье определены и проанализированы особенности, факторы и направления трансформации модели региональной валютно-финансовой интеграции стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС). **Целью исследования** является разработка и систематизация комплекса мер по развитию инвестиционной направленности интеграционного сотрудничества стран ЕАЭС, снижению их зависимости от высоко волатильной международной экономической и финансовой конъюнктуры и нейтрализации негативных последствий западных санкций для национальных экономик. **Задачами** исследования являются: анализ тенденций и проблем инвестиционного процесса в экономике стран ЕАЭС за 2013–2021 гг., обоснование предложений и рекомендаций по оптимизации модели интеграционного финансово-экономического сотрудничества стран ЕАЭС на основе повышения регулирующей роли государства и региональных финансовых институтов в содействии инвестициям. **Методология** исследования включает анализ нормативной правовой базы ЕАЭС, статистической информации, официальных отчетов государственных органов стран ЕАЭС и Евразийской экономической комиссии, региональных институтов развития, научных монографий и публикаций российских и зарубежных экономистов, периодических изданий. С использованием методов эконометрического анализа обоснована целесообразность введения в обращение независимой от доллара США и евро денежной единицы коллективного пользования стран ЕАЭС для осуществления взаимных расчетов. Авторы делают **вывод** о необходимости дополнения и в отдельных случаях замещения преимущественно рыночно ориентированной модели евразийской финансово-экономической интеграции регуляторной инвестиционной моделью регионализации с повышением роли национальных и региональных институтов управления в содействии интеграционным процессам.

**Ключевые слова:** модель региональной интеграции; ЕАЭС; экономические санкции; инвестиции; финансирование инвестиций; механизмы регулирования интеграции; региональные институты развития; налогово-бюджетное регулирование; стратегическое планирование; общее платежное пространство ЕАЭС; коллективная денежная единица

**Для цитирования:** Пищик В.Я., Алексеев П.В., Орлов Ф.П. Факторы и направления трансформаций интеграционного финансово-экономического сотрудничества стран ЕАЭС в современных условиях. *Финансы: теория и практика*. 2022;26(6):88-103. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-26-6-88-103

# Factors and Directions of Transformations of the Integration Financial and Economic Cooperation of the EAEU Countries in Modern Conditions

V. Ya. Pishchik, P.V. Alekseev, F.P. Orlov  
Financial University, Moscow, Russia

## ABSTRACT

The article defines and analyzes the features, factors, and directions of transformation of the model of regional monetary and financial integration of the countries of the Eurasian Economic Union (EAEU). The **aim of the study** is to develop and systematize a set of measures to develop the investment direction of integration cooperation between the EAEU countries, reduce their dependence on the highly volatile international economic and financial environment and neutralize the negative impacts of Western sanctions for national economies. The **objectives** of the study are as follows: analysis of trends and problems of the investment process in the economies of the EAEU countries for 2013–2021, substantiation of proposals and recommendations for optimizing the model of integration financial and economic cooperation of the

EAEU countries based on increasing the regulatory role of the state and regional financial institutions in attracting investments. The research **methodology** includes the analysis of the EAEU legal framework, statistical information, official reports of state bodies of the EAEU countries and the Eurasian Economic Commission, regional development institutions, scientific monographs and publications of Russian and foreign economists, and periodicals. Based on the **methods** of econometric analysis, the expediency of introducing into circulation a monetary unit of collective use of the EAEU countries independent of the US dollar and euro for mutual settlements is substantiated. The authors **conclude** that it is necessary to supplement and, in some cases, substitute the predominantly market-oriented model of Eurasian financial and economic integration with a regulatory investment model of regionalization with an increased role of national and regional management institutions in promoting integration processes.

**Keywords:** regional integration model; EAEU; economic sanctions; investments; investment financing; integration regulation mechanisms; regional development institutions; fiscal regulation; strategic planning; EAEU single payment system; collective currency

**For citation:** Pishchik V. Ya., Alekseev P.V., Orlov F.P. Factors and directions of transformations of the integration financial and economic cooperation of the EAEU countries in modern conditions. *Finance: Theory and Practice*. 2022;26(6):88-103. DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-6-88-103

## ВВЕДЕНИЕ

В последнее время в мировой экономике происходят кардинальные трансформационные процессы, сопровождаемые резким обострением конкурентной борьбы между странами и регионами за доступ к товарно-сырьевым и инвестиционным ресурсам. В новых реалиях формируется полицентричная модель системы международных финансово-экономических отношений на основе региональных и межрегиональных институциональных объединений с использованием новых концептуальных форм и механизмов интеграционного инвестиционного сотрудничества, повышается роль региональных институтов в формировании глобальной сети финансовой безопасности [1, 2]. В научном экспертном сообществе, в руководстве органов евразийской интеграции всесторонне обсуждаются актуальные проблемы развития экономик стран ЕАЭС, особенности и направления совершенствования евразийского интеграционного сотрудничества в современных условиях.

ЕАЭС обладает высоким геоэкономическим потенциалом, однако, как показывает анализ взаимной торговли товарами и услугами, а также инвестиционного сотрудничества стран ЕАЭС, степень интеграции экономик не отвечает интересам укрепления евразийского сотрудничества [3]. Усилившиеся в последнее время политические, торговые, финансовые санкции для принуждения отдельных стран к выполнению требований экономически сильных государств и блоков обуславливают необходимость активных действий со стороны ЕАЭС, чтобы противостоять этим угрозам и защитить суверенитет за счет повышения конкурентоспособности национальных экономик и активной совместной инвестиционной и инновационной

деятельности [4]. Модернизация экономики и развитие интеграции стран ЕАЭС возможны на основе разработки и реализации стратегии опережающего развития как совокупности ключевых мероприятий по обеспечению прироста производства и инвестиций, а также через формирование общего бюджета ЕАЭС, проведение сбалансированной макроэкономической политики, стабилизацию обменных курсов национальных валют и расширение сферы их использования во взаимных расчетах<sup>1</sup>.

Учитывая важную роль России в ценообразовании на мировом рынке энергоносителей, создается больше возможностей для расчетов в национальных валютах, сокращения зависимости экономики от внешней конъюнктуры [5]. Особое место в контексте новой парадигмы евразийской интеграции занимает создание общего финансового рынка стран ЕАЭС, критерием эффективности которого является обеспечение притока долгосрочных инвестиций в реальный сектор, в модернизацию и обеспечение устойчивого роста национальных экономик [6].

Важная роль в финансировании долгосрочных вложений в экономику стран ЕАЭС отведена Евразийскому банку развития (ЕАБР), который, наряду с инвестиционной функцией, выполняет также финансовую функцию, содействуя формированию и развитию общего финансового рынка. Вместе с тем проблемой остается отсутствие единого видения странами ЕАЭС стратегической роли и задач ЕАБР в интеграционных процессах [7]. Противоречивый опыт финансово-экономической интег-

<sup>1</sup> Глазьев С.Ю. Доклад «О стратегических направлениях развития ЕАЭС» от 25 февраля 2020 г. URL: <https://glazev.ru/articles/6-jekonomika/76650-o-strategicheskikh-napravlenijakh-razvitija-eajes> (дата обращения: 18.07.2022).

рации в Европейском союзе (ЕС) подтверждает вывод о том, что развитие различных направлений инновационной экономической модернизации, включая новую индустриализацию Евразийского экономического союза, должно опираться на объединяющую идеологию равноправного евразийского партнерства и развития стран региона, в отличие от неолиберальной идеологии региональной интеграции западного образца, обеспечивающей доминирование корпоративных и частных интересов политических и экономических элит ее участников [8].

Значительное внимание изучению проблем и перспектив региональной финансово-экономической интеграции уделено в трудах ученых Финансового университета при Правительстве Российской Федерации. В частности, в коллективных монографиях последних лет всесторонне исследованы вопросы структурных трансформаций в мировых и региональных финансах [9], раскрыты цели, особенности и перспективы стратегического планирования в приоритетных отраслях экономики на региональном и страновом уровнях [10], определены подходы и направления адаптации России и других стран с развивающимся рынком к новым траекториям развития международных финансовых отношений [11].

### ОСОБЕННОСТИ РЫНОЧНО ОРИЕНТИРОВАННОЙ МОДЕЛИ РЕГИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТНО- ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ

Исторически интеграционные процессы на европейском континенте в рамках ЕС и на евразийском пространстве в рамках ЕАЭС имеют в целом сходные концептуальные модели. Парадигма закономерностей классической экономической интеграции опирается на общие методологические подходы, сформулированные в теории экономической интеграции Б. Баласса. Алгоритм рыночной модели интеграции предусматривает постепенную сменяемость институциональных форм экономической интеграции с переходом от зоны свободной торговли к экономическому и валютному союзу на основе общего европейского рынка капиталов [12–14]. Завершающим звеном полноценной интеграции является создание наднациональной управленческой структуры<sup>2</sup>. В соответствии

с парадигмой эволюционного подхода разрабатывалась и теория оптимальной валютной зоны Р. Манделла. Основной посыл теории заключается в возможности реализации преимуществ валютного союза лишь при условии тесной корреляции бизнес-циклов интегрируемых стран и высокой степени взаимной открытости национальных экономик и внутренней факторной мобильности [15].

С начала 2000-х гг. в Евросоюзе в процессе создания Экономического и валютного союза приоритетное внимание уделяется созданию рыночно ориентированной модели финансовой регионализации, рассматриваемой как ключевой компонент общей институциональной конструкции экономической интеграции [16]. При этом валютный союз в новой конструкции не был подкреплен созданием реального экономического, бюджетного и налогового союзов [17]. Смешанная модель централизованного управления сферой денежного обращения в сочетании с децентрализованной бюджетной и налоговой политикой предопределила высокую степень уязвимости европейского Экономического и валютного союза (ЭВС) как интеграционного проекта. Как считают М. Демертцис и Н. Виежи, сотрудники европейского аналитического центра Bruegel, «в целях сдерживания чрезмерно экспансионистского характера денежно-кредитной политики ЕЦБ необходимо более тесное фискальное сотрудничество между странами европейского ЭВС и понимание того факта, что валютный союз навязывает такие стратегические взаимозависимости, которые необходимо учитывать»<sup>3</sup>. Результатом незавершенности регионального проекта стало усиление уязвимости всей конструкции ЭВС к внутренним и внешним шоковым воздействиям, что в наибольшей степени проявилось на пике обострения пандемии COVID-19 [18, 19].

Концептуальная модель европейского ЭВС в общих чертах была апробирована и на евразийском

ленных на устранение дискриминации между экономическими единицами, относящимися к различным государствам; представленная как состояние, она подразумевает отсутствие каких-либо форм дискриминации между экономическими отдельными странами. Формами устранения дискриминации выступают зона свободной торговли, таможенный союз, общий рынок и экономический союз (Economic integration. Bela Balassa. Economic theory/Ed.: corresponding member of RAS B.C. Avtonomov. Moscow: Infra-M; 2004. P. 931).

<sup>3</sup> Demertzis M., Viegi N. Policy coordination failures in the euro area: not just an outcome, but by design. Bruegel Blog. 20 December 2021. URL: <https://www.bruegel.org/2021/12/policy-coordination-failures-in-the-euro-area-not-just-an-outcome-but-by-design> (дата обращения: 18.07.2022).

<sup>2</sup> Согласно теории Б. Баласса, экономическая интеграция определяется и как процесс, и как состояние. В качестве процесса она подразумевает совокупность мер, направ-

пространстве. Решением Межгосударственного совета ЕврАзЭС (Межгоссовета ЕврАзЭС) на уровне глав государств от 22.06.2005 № 220 была утверждена Концепция сотрудничества государств — членов Евразийского экономического сообщества в валютной сфере<sup>4</sup>. В основе документа по аналогии с Евросоюзом — методология эволюционного поэтапного подхода. В процессе его реализации в 2010 г. на евразийском пространстве был создан Таможенный союз, а в 2012 г. — Единое экономическое пространство. Эти первые институциональные формы экономической интеграции стали базисом для учреждения в 2014 г. Евразийского экономического союза.

Институциональный каркас финансово-экономической интеграции в ЕАЭС базируется на следующих принципах регулирования:

1) либерализация валютного регулирования, использование странами ЕАЭС режимов плавающего курса национальных валют и свобода трансграничного передвижения факторов производства, включая капитал;

2) приоритет денежно-кредитной политики центральных банков стран ЕАЭС, направленной на обеспечение ценовой устойчивости, исключая ее проактивную роль в стимулировании производственной деятельности;

3) определение в ЕАЭС по аналогии с Маастрихтскими соглашениями в Евросоюзе триады количественных финансовых критериев в целях поддержания макроэкономической устойчивости в странах ЕАЭС:

- годовой дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления стран ЕАЭС на уровне не выше 3% ВВП;
- долг сектора государственного управления не должен превышать 50% ВВП;
- уровень инфляции в государстве — члене ЕАЭС не может превышать более чем на 5 п. п. уровень инфляции в стране — участнице объединения, в которой этот показатель имеет наименьшее значение.

Изначально заложенные в конструкцию Евразийского экономического союза принципы и критерии его создания предопределили преимущественно рыночно ориентированную модель регулирования евразийской финансово-экономической интеграции, которая впоследствии была дополнена

двумя межгосударственными институтами содействия инвестициям — Евразийским банком развития и Евразийским фондом стабилизации и развития (ЕФСР). Однако эти институты, располагая относительно небольшими ресурсами, не оказывают существенного влияния на инвестиционные процессы в регионе. При слабом развитии национальных финансовых рынков в ЕАЭС не сформирован общий региональный бюджет как источник финансирования общих инвестиционных проектов, отсутствует общая бюджетная и фискальная политика содействия финансированию долгосрочных инвестиций в экономику стран ЕАЭС.

### ФАКТОРЫ ТРАНСФОРМАЦИИ РЫНОЧНО ОРИЕНТИРОВАННОЙ МОДЕЛИ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ИНТЕГРАЦИИ СТРАН ЕАЭС

Как подтверждает опыт, действующая в ЕАЭС преимущественно рыночно ориентированная модель финансовой регионализации не решает проблем региональной интеграции, которые традиционно связаны со структурными диспропорциями в экономике стран объединения, низкой нормой инвестиций в основной капитал, незавершенностью создания единого внутреннего рынка. Под влиянием обострения системных, финансовых, рыночных и санкционных рисков для экономических субъектов в отдельных странах ЕАЭС и в регионе в целом наблюдаются слабые темпы экономического роста (табл. 1).

Хроническое недофинансирование производственных инвестиций в экономику стран ЕАЭС стало одним из основных факторов перехода к новой модели евразийской валютно-финансовой интеграции. Низкие и неустойчивые темпы экономического роста в ЕАЭС во многом обусловлены невысокой нормой инвестиций, которая в Армении, Беларуси и Кыргызстане имеет тенденцию к снижению (табл. 2).

Наиболее остро проблема дефицита инвестиций в экономику стран ЕАЭС проявилась в 2020 г. на пике пандемии COVID-19. На начало 2021 г. общий объем накопленных прямых инвестиций в ЕАЭС из всех стран мира сократился на 5,8% и составил 731 млрд долл. США. Доля взаимных накопленных инвестиций стран ЕАЭС в их общем объеме составила на начало 2021 г. 2,3%. Преобладающими инструментами взаимных прямых инвестиций являются вложения в капитал компаний, в том числе реинвестирование доходов, инвестиции в паи и акции инвестиционных фондов. При этом наблюдается низкий уровень инвестиций в новые

<sup>4</sup> Концепция сотрудничества государств — членов Евразийского экономического сообщества в валютной сфере (утверждена Решением Межгоссовета ЕврАзЭС от 22.06.2005 № 220). URL: <http://www.evrases.com/docs/view/66> (дата обращения: 18.07.2022).



Таблица 1 / Table 1

## Индексы физического объема ВВП стран ЕАЭС в 2013–2021 гг., % / Indices of physical volume of GDP of the EAEU countries in 2013–2021, %

Страна	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	В среднем за 2013–2021 гг.
ЕАЭС	102,1	101,1	98,4	100,2	102,1	103,0	102,4	97,3	104,6	101,2
Армения	103,3	103,6	103,2	100,2	107,5	105,2	107,6	92,6	105,7	103,2
Беларусь	101,0	101,7	96,2	97,5	102,5	103,1	101,4	99,3	102,3	100,6
Казахстан	106,0	104,2	101,2	101,1	104,1	104,1	104,5	97,5	104	103,0
Кыргызстан	110,9	104,0	103,9	104,3	104,7	103,8	104,6	91,6	103,6	103,5
Россия	101,8	100,7	98,0	100,2	101,8	102,8	102,2	97,3	104,7	101,1

Источник / Source: МВФ/IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database> (дата обращения: 18.07.2022).

Таблица 2 / Table 2

## Динамика общего объема инвестиций в экономике стран ЕАЭС в 2013–2021 гг., % ВВП / Dynamics of the total volume of investments in the economy of the EAEU countries in 2013–2021, % of GDP

Страна	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	В среднем за 2013–2021 гг.
Армения	22,1	21,0	21,2	18,0	18,4	22,4	17,4	17,9	16,1	19,4
Беларусь	38,8	34,8	29,0	26,5	28,0	28,1	29,2	26,3	25,6	29,6
Казахстан	24,6	25,8	27,9	27,8	26,4	25,3	27,6	28,5	26,6	26,7
Кыргызстан	33,5	36,4	34,3	31,6	30,7	27,7	26,4	18,6	26,4	29,5
Россия	23,3	22,4	22,1	23,1	23,6	21,9	22,8	24,0	23,5	23,0
В среднем в странах ЕАЭС за 2013–2021 гг.:										25,6

Источник / Source: МВФ/IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database> (дата обращения: 18.07.2022).

проекты, прежде всего в НИОКР. В I квартале 2021 г. в общем объеме инвестиций в страны ЕАЭС (из всех стран мира) в размере 7,1 млрд долл. США доля взаимных инвестиций составила 9%<sup>5</sup>. В течение последних лет в России и других странах ЕАЭС преобладает доля собственных средств в финансировании инвестиций, причем эта доля имеет тенденцию к росту. Например, в России, по данным

<sup>5</sup> Взаимные инвестиции государств — членов ЕАЭС. Евразийская экономическая информация. Экспресс-информация 8 июля 2021 г. URL: [http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/fin\\_stat/express\\_information/Documents/mutual\\_investments/express\\_mi\\_4Q2020.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/express_information/Documents/mutual_investments/express_mi_4Q2020.pdf) (дата обращения: 18.07.2022).

Минэкономразвития, эта доля за период с 2017 по 2020 г. выросла с 51,3 до 56,7%<sup>6</sup>.

Наряду с традиционными структурными проблемами, в течение последних трех лет новыми острыми вызовами для евразийской интеграции стали негативные последствия для ЕАЭС пандемии COVID-19 и установление жесткого санкционного режима в отношении России и Белоруссии, занимающих в ЕАЭС ведущие позиции в экономике,

<sup>6</sup> Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации в 2020 году. 2021. С. 8. URL: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/SRseY8Jp/inv\\_osn2020.pdf](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/SRseY8Jp/inv_osn2020.pdf) (дата обращения: 18.07.2022).

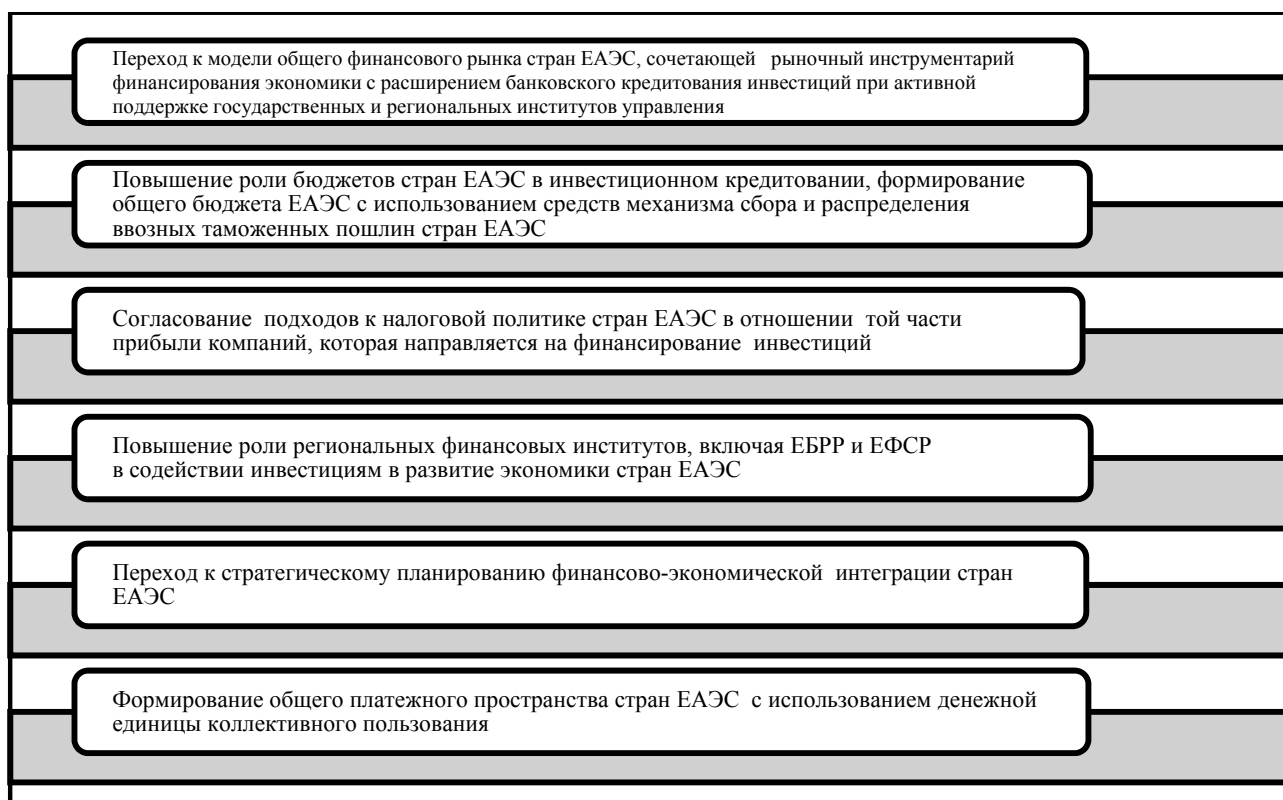
## МЕРЫ ПО ФОРМИРОВАНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ МОДЕЛИ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО ИНТЕГРАЦИОННОГО СОТРУДНИЧЕСТВА СТРАН ЕАЭС

торговле и инвестициях. С конца февраля 2022 г. со стороны США, Евросоюза и других недружественных стран введены и постоянно усиливаются санкции и ограничения в отношении российских и белорусских государственных институтов, банковского и производственного секторов экономики.

В новых условиях в целях нейтрализации негативного влияния санкций на национальную экономику в России происходит масштабная структурная перестройка устоявшихся норм и правил функционирования экономики, повышается регуляторная роль государства в финансировании инвестиций в экономику. Денежные власти и правительство принимают комплекс мер по повышению ликвидности финансового рынка и банков. Существенно возрастает роль государства и денежных властей в финансировании инвестиций в инфраструктурные проекты и импортозамещающие производства. Банк России увеличил сроки предоставления кредитов постоянного действия, обеспеченных ценными бумагами (ломбардных кредитов) с одного дня до 90 дней, значительно понизил в период с 8 апреля по 22 июля 2022 г. ключевую ставку — с 20 до 8,0%. Введенные меры валютного контроля, включая введение с 28 февраля 2022 г. обязательной продажи участниками внешнеэкономической деятельности 80% валютной выручки, способствовали снижению оттока капитала и укреплению курса рубля к доллару США и евро. Отложенные Банком России сроки введения запланированных на 2022 г. новых регуляторных требований к банкам и применению при расчете обязательных нормативов банков повышенных коэффициентов риска в отношении кредитных требований содействовали стабилизации финансовой устойчивости кредитных организаций. Перенесены также сроки использования кредитных рейтингов при проведении Банком России операций по предоставлению обеспеченных кредитов кредитным организациям с 1 апреля 2022 г. на 1 января 2023 г. Тем не менее проблема банковской ликвидности остается острой и решается кредитными организациями за счет сокращения остатков на корреспондентских счетах банков в ЦБ РФ. В марте-апреле 2022 г. остатки снизились в три раза по сравнению со средним уровнем января-февраля 2022 г. Новые условия функционирования экономики России, других стран ЕАЭС требуют дополнения мер на национальном уровне консолидацией усилий по развитию и углублению интеграционного сотрудничества в валютно-финансовой и экономической сферах на обновленной концептуальной основе.

Ключевым направлением успешного развития региональной финансово-экономической интеграции определено в совместных документах стран ЕАЭС содействие притоку взаимных инвестиций в национальные экономики. Решением Высшего Евразийского экономического совета от 21.05.2021 № 9 «Об основных ориентирах макроэкономической политики государств — членов Евразийского экономического союза на 2021–2022 годы»<sup>7</sup> поставлена задача создания благоприятных условий для наращивания объемов инвестиций, развития научно-технологического потенциала и производственной кооперации государств — членов ЕАЭС. Особое внимание в приоритетах базовых ориентиров макроэкономической политики уделено повышению доли валового накопления основного капитала в ВВП стран ЕАЭС до среднемирового значения в среднесрочной перспективе. Однако содержащиеся в документах ЕАЭС механизмы и меры по реализации этих задач недостаточно конкретны. В частности, в распоряжении Совета Евразийской экономической комиссии от 14.09.2021 № 16 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств — членов Евразийского экономического союза на 2021–2022 годы» определено, что ожидаемым результатом согласованных мер по развитию национальных рынков капитала и развитию механизмов финансового рынка ЕАЭС является финансирование проектов, имеющих интеграционный потенциал, в том числе кооперационных проектов, направленных на модернизацию и (или) расширение существующего производства. Однако в качестве мероприятий, осуществляемых Евразийской экономической комиссией для решения этих задач, мало конкретики, определен лишь анализ мер, реализуемых государствами-членами в этом направлении, и подготовка предложений по расширению внутренних источников долго-

<sup>7</sup> Решение Высшего Евразийского экономического совета от 21.05.2021 № 9 «Об основных ориентирах макроэкономической политики государств — членов Евразийского экономического союза на 2021–2022 годы». URL: <https://legalacts.ru/doc/reshenie-vysshego-evraziiskogo-ekonomicheskogo-soveta-ot-21052021-n-9> (дата обращения: 18.07.2022).



*Рис. / Fig.* Структурные компоненты инвестиционно ориентированной модели финансово-экономической интеграции стран ЕАЭС / Structural components of the investment-oriented model of financial and economic integration of the EAEU countries

*Источник / Source:* составлено авторами / compiled by the authors.

срочных инвестиционных ресурсов в государствах — членах Союза<sup>8</sup>.

Решение стратегически важной задачи по увеличению инвестиционного потенциала ЕАЭС объективно требует перестройки исторически сложившегося рыночно ориентированного подхода к евразийской финансово-экономической интеграции в направлении повышения роли национальных и региональных финансовых механизмов и институтов. Приоритетом становятся меры по консолидации инвестиционной модели интеграционного сотрудничества стран ЕАЭС на основе повышения регулирующей роли институтов управления стран региона и развития инструментария интеграционного сотрудничества (см. рисунок).

Адаптированная к новым условиям модель региональной интеграции предполагает развитие ориен-

тированного на содействие инвестициям рыночного инструментария финансирования долгосрочных вложений в экономику на основе создания общего финансового рынка в соответствии с Концепцией формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза, утвержденной Решением Высшего Евразийского экономического совета от 01.10.2019 № 20<sup>9</sup>. Вместе с тем, с учетом современных реалий, востребовано существенное повышение роли национальных государственных и наднациональных региональных институтов регулирования интеграционных процессов, согласования инструментария бюджетно-налогового и расчетно-платежного механизмов сотрудничества стран ЕАЭС.

В частности, в новой парадигме евразийской финансово-экономической регионализации на среднесрочную перспективу возрастает значение бюджетного финансирования инвестиций на на-

<sup>8</sup> Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 14.09.2021 № 16 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств — членов Евразийского экономического союза на 2021–2022 годы». URL: <https://sudact.ru/law/rasporiazhenie-soveta-evraziiskoi-ekonomicheskoi-komissii-ot-14092021> (дата обращения: 18.07.2022).

<sup>9</sup> Концепция формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза (утверждена Решением Высшего Евразийского экономического совета от 01.10.2019 № 20). URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/Pages/conception.aspx> (дата обращения: 18.07.2022).

циональном и региональном уровнях, в том числе с использованием потенциала ЕАБР и ЕФСР. Актуально также согласование подходов к формированию общего инвестиционно ориентированного бюджета ЕАЭС, снижению налоговой нагрузки на ту часть прибыли, которая направляется на инвестиции. Значительный синергетический эффект для развития финансово-экономической интеграции в ЕАЭС может быть достигнут за счет согласования утвержденных Высшим Евразийским экономическим советом на период до 2025 г. Стратегических направлений развития евразийской экономической интеграции и национальных стратегий экономического развития, принятых государствами — членами ЕАЭС также на период до 2025 г. Переход к стратегическому планированию финансово-экономической деятельности следует рассматривать как важный элемент регуляторной модели управления финансово-экономической системой в ЕАЭС.

В последние годы определенный опыт становления новой парадигмы финансово-экономической регионализации накоплен в Евросоюзе. В 2015 г. на высшем уровне руководства Евросоюза был принят рассчитанный на 10 лет концептуальный документ «Завершение построения европейского Экономического и валютного союза»<sup>10</sup>, в котором закреплены принципы, организационные формы и основные направления перестройки институциональной модели европейской финансово-экономической интеграции. Реформа институтов в Евросоюзе нацелена на формирование и практическую реализацию до 2025 г. плана действий по консолидации ЭВС. Наряду с постепенным демонтажом рыночного институционального каркаса валютно-финансовой интеграции (приостановка в марте 2020 г. на неопределенное время действия Пакта стабильности и роста как базового документа обеспечения макроэкономической стабильности по параметрам ценовой, бюджетной и долговой устойчивости), повышается значимость межгосударственного финансового регулирования интеграции с использованием средств общего бюджета и совместных фондов ЕС в преодолении кризисных явлений в интеграционном объединении. В частности, в новом семилетнем бюджете ЕС на 2021–2027 гг. в размере 1074,3 млрд евро предусмотрено приоритетное финансирование проектов технологической модернизации Евросоюза и устойчивого развития

<sup>10</sup> Juncker J.-C., Tusk D., Dijsselbloem J., Draghi M., and Schulz M. Completing Europe's Economic and Monetary Union, 2015, p. 23. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/5presidentsreport.en.pdf> (дата обращения: 18.07.2022).

европейской экономики. В 2020 г. учрежден Фонд «Евросоюз следующего поколения» (Next Generation EU) как составная часть общего бюджета ЕС с объемом ресурсов 750 млрд евро, направляемых на стимулирование государственных инвестиций в экономику<sup>11</sup>.

Управленческие решения в развитие принятых в ЕАЭС Стратегических направлений, рассчитанных на среднесрочную перспективу, позволят оптимизировать и консолидировать деятельность государственных и межгосударственных финансовых институтов в углублении интеграции, содействовать долгосрочным инвестициям в экономику, максимально адаптировать действующие в странах ЕАЭС модели денежно-кредитной и валютной политики к новым вызовам, включая создание общей платежно-расчетной системы государств — членов ЕАЭС.

Создание суверенной региональной платежно-расчетной системы (ПРС) с использованием для взаимных расчетов коллективной денежной единицы является естественной реакцией на ослабление глобальной роли резервных валют доллара США и евро в мировой экономике, введение блокирующих санкционных ограничений на международные расчеты по операциям внешнеэкономической деятельности российских и белорусских резидентов, что негативно отражается на ситуации и в других странах ЕАЭС, на перспективах региональной интеграции в целом.

### ФОРМИРОВАНИЕ ОБЩЕГО ПЛАТЕЖНОГО ПРОСТРАНСТВА ГОСУДАРСТВ — ЧЛЕНОВ ЕАЭС. ОБОСНОВАНИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КОЛЛЕКТИВНОЙ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ СТРАН ЕАЭС

В Стратегических направлениях развития евразийской экономической интеграции на период до 2025 года особое внимание уделено развитию общего платежного пространства в соответствии с Концепцией формирования общего финансового рынка ЕАЭС<sup>12</sup>. Это направление развития региональной валютно-финансовой интеграции представляется в настоящее время особенно актуальным и значимым в условиях усиле-

<sup>11</sup> Next Generation EU: A Bold European Recovery Strategy. 24th June 2021. URL: <https://eucalls.net/blog/next-generation-eu> (дата обращения: 18.07.2022).

<sup>12</sup> Стратегические направления развития евразийской экономической интеграции на период до 2025 года (утверждены Решением Высшего Евразийского экономического совета от 11.12.2020 № 12). URL: <http://www.eurasiancommission.org> (дата обращения: 18.07.2022).



ния санкционного режима в отношении России с февраля 2022 г. Острой проблемой является отключение ряда системообразующих российских и белорусских банков от международной системы передачи финансовых сообщений SWIFT и замораживание расчетов в долларах США и евро, арест официальных валютных резервов Банка России на сумму около 300 млрд долл. С 11 марта 2022 г. Минфин США ввел запрет на новые инвестиции в любой сектор экономики Российской Федерации, а с 6 апреля 2022 г. — на осуществление долларовых платежей по задолженности со счетов российского правительства в финансовых институтах США. В результате усиливаются риски кризиса платежей и расчетов, в том числе на евразийском пространстве, с учетом все еще высокой доли доллара США и евро в международных расчетах и значительной роли попавших под санкции российских кредитных организаций в обслуживании расчетов между торговыми партнерами стран ЕАЭС. Вследствие «замораживания» расчетной и инвестиционной функций рубля в международном обороте фактически перекрыт доступ российских компаний и банков к внешним заимствованиям и значительно затрудняется расчетное обслуживание российских внешнеторговых операций в рублях. В этой связи вариантом разрешения ситуации может стать создание в рамках ЕАЭС с участием заинтересованных третьих стран (Китая, Ирана, Турции и других участников) недолларовой системы международных расчетов. Внутренняя стоимость новой коллективной единицы может быть обеспечена имеющимися у стран-участниц стратегическими ресурсами (золотом, драгоценными металлами, стратегическими товарами). Курс коллективной расчетной единицы может быть привязан к средневзвешенной цене обеспечивающих ее ресурсов на мировом рынке. Обслуживание расчетов осуществляет клиринговый центр, который при проведении внешнеторговых операций проводит конвертацию национальных валют в коллективную расчетную единицу.

Первым практическим шагом в целях нейтрализации платежных рисков стало принятое 17 марта 2022 г. на заседании Совета Евразийской экономической комиссии в Ереване решение о поэтапном переходе на расчеты в национальных валютах при проведении таможенных платежей внутри Евразийского экономического союза<sup>13</sup>. В настоящее

<sup>13</sup> «Единое рублевое пространство»: страны ЕАЭС договорились о расчетах в нацвалютах. 18 марта 2022 г. Forbes

время проблема создания коллективной денежной единицы в целях совершенствования и обеспечения безопасности платежей и расчетов в рамках ЕАЭС является одним из наиболее важных направлений валютно-финансовой интеграции и требует предметного рассмотрения и обоснования с позиций целесообразности ее использования.

Создание и развитие общего платежного пространства ЕАЭС в соответствии с Концепцией формирования ОФР ЕАЭС имеет стратегически важное значение для экономической безопасности России и других стран ЕАЭС. Ранее на проходившем в Санкт-Петербурге 6 декабря 2018 г. заседании Высшего Евразийского экономического совета Президент РФ В. В. Путин предложил проработать вопрос о создании в ЕАЭС общей расчетной инфраструктуры с использованием современных финансовых технологий. Это позволило бы, по его мнению, «повысить устойчивость национальных платежных систем наших стран, сделав их менее зависимыми от доллара и других иностранных валют. Это в прямом смысле слова повышение экономического суверенитета»<sup>14</sup>. Обеспечение финансово-экономического суверенитета стран ЕАЭС непосредственно связано с устранением критической зависимости от подконтрольной США глобальной системы передачи финансовых сообщений SWIFT [20]. В 2019 г. Евразийский банк развития разработал и реализовал проект расчетно-клиринговой системы (РКС) в национальных валютах государств — участников ЕАБР. По словам заместителя председателя правления ЕАБР А. А. Крайнего, «важнейшей особенностью системы является возможность ее использования для расчетов в национальных валютах, минуя SWIFT и конвертацию переводимых средств в доллары США. Создание РКС способствует решению вопроса формирования в ЕАЭС общей расчетной инфраструктуры с использованием современных финансовых технологий и национальных платежных систем, и снижения зависимости от доллара и других иностранных валют»<sup>15</sup>.

Успешное функционирование общей платежно-расчетной системы зависит от выбора расчетной

Staff. URL: <https://ru.armeniasputnik.am> (дата обращения: 18.07.2022).

<sup>14</sup> Single payment system, common markets for oil and gas in the center of attention of the leaders of the EEU. 06.12.2018. URL: <https://www.1tv.ru/news> (дата обращения: 18.07.2022).

<sup>15</sup> В ЕАБР создана расчетно-клиринговая система в национальных валютах. 21.12.2018. URL: <https://eabr.org/press/news/v-eabr-sozdana-raschetno-kliringovaya-sistema-v-natsionalnykh-valyutakh> (дата обращения: 18.07.2022).

денежной единицы коллективного пользования. Наиболее логичным вариантом для стран ЕАЭС на данном этапе развития интеграции представляется концепция параллельной счетной единицы. Такое решение, позволяя использовать почти все преимущества коллективной валюты, не затрагивает чувствительные вопросы частичного или полного отказа от денежного суверенитета стран — членов объединения. Важным институциональным вопросом является выбор наднационального эмиссионного института, реализующего механизм эмиссии коллективной денежной единицы. Очевидно, что для полноценной реализации функции обеспечения межстрановых расчетов в рамках ЕАЭС эмиссия коллективной наднациональной валюты ЕАЭС должна носить непрерывный кредитный характер. Кредит в коллективной валюте должен предоставляться эмиссионным институтом в рамках расчетного обслуживания по внешнеторговым и инвестиционным операциям хозяйствующих субъектов стран — участниц ЕАЭС. В этой связи функция регионального эмиссионного института ЕАЭС может быть возложена на ЕАБР как финансовый институт с международно-правовой компетенцией. Валютная структура коллективной денежной единицы корзины типа выстраивается с учетом специфики торгово-экономических взаимосвязей и масштабов экономик стран — участниц ЕАЭС. С учетом значительного перекоса экономик стран ЕАЭС по масштабам и уровню развития в пользу России обоснованным является при построении коллективной денежной единицы ограничение доли российского рубля в корзине величиной, не превышающей 50%, и пересчет долей других валют на основе распределения оставшихся 50% с учетом размеров экономики и размера торгового оборота со странами ЕАЭС [21].

### ОБОСНОВАНИЕ СОЗДАНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СТРАНАМИ ЕАЭС ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ КОЛЛЕКТИВНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ ВО ВЗАИМНЫХ РАСЧЕТАХ

Для определения потенциала и перспектив создания единой денежной единицы для осуществления платежей и расчетов в рамках ЕАЭС целесообразно оценить динамику и масштабы взаимной торговли стран региона. Как видно из данных *табл. 3*, динамика взаимной торговли между государствами — членами ЕАЭС после пандемии коронавируса стала положительной. После спада в торговой активности в 2020 г. объем взаимного товарооборота в ЕАЭС в 2021 г. вырос почти на 32%.

Для получения объективных данных с целью обоснования введения в обращение коллективной валюты ЕАЭС авторами разработана и использована двухэтапная эконометрическая регрессионная модель оценки факторов, влияющих на взаимный товарооборот стран ЕАЭС в национальных валютах. На ее основе проведен сравнительный анализ влияния независимых переменных — ВВП, уровня занятости, доходности облигаций федерального займа (ОФЗ) и уровня валютного риска на объем взаимного товарооборота стран ЕАЭС на следующих временных периодах:

- 1) с III кв. 2015 до III кв. 2020 г.;
- 2) с III кв. 2015 до конца 2021 г.;
- 3) с января 2021 по январь 2022 г.

Как на первом, так и втором этапах результаты моделирования свидетельствуют о том, что зависимость взаимного товарооборота ЕАЭС от независимых переменных была сильнее до III кв. 2020 г., т.е. пика пандемии коронавируса. После проведения аналогичного исследования по данным периода до конца 2021 г. указанная зависимость незначительно снизилась, что можно объяснить колебаниями в национальных экономиках стран ЕАЭС из-за коронакризиса, наложения и снятия ограничений на деятельность предприятий.

С помощью регрессионной модели проверены следующие две гипотезы:

- 1) гипотеза  $H_0$ : финансовое состояние российских предприятий и уровень валютного риска оказывают значительное влияние на объем взаимного товарооборота стран ЕАЭС, осуществляемого в национальных валютах стран группировки;
- 2) гипотеза  $H_1$ : финансовое состояние российских предприятий и уровень валютного риска не оказывают значительное влияние на объем взаимного товарооборота стран ЕАЭС, осуществляемого в национальных валютах стран группировки.

На первом этапе модели использовались следующие индикаторы:

$Y_1$  — объем взаимного товарооборота, осуществляемый в национальных валютах стран ЕАЭС (млрд долл.);  $X_1$  — совокупный ВВП стран ЕАЭС (млрд долл.);  $X_2$  — объем экспорта России в страны ЕАЭС (млрд долл.).

При построении модели на втором этапе были использованы следующие индикаторы:

$Y_2$  — объем взаимного товарооборота, осуществляемый в национальных валютах стран ЕАЭС (млрд долл.);  $X_3$  — уровень безработицы в России в соответствии с методологией Международной

Темп роста взаимной торговли стран ЕАЭС в 2015–2021 гг., в % к предыдущему периоду /  
Growth rate of mutual trade between the EAEU countries in 2015–2021, as a % of the previous period

Год	ЕАЭС	Россия	Белоруссия	Казахстан	Армения	Киргизия
2015	74,6	78,1	68,0	71,6	79,1	64,3
2016	94,2	93,0	103,4	76,8	153,7	109,0
2017	127,4	129,4	119,9	133,9	145,0	121,1
2018	110,1	112,3	102,1	114,9	120,6	118,3
2019	102,3	100,8	104,6	105,9	111,7	100,2
2020	89,0	86,8	96,1	86,5	91,7	85,1
2021	131,9	134,3	124,7	134,9	125,2	144,9

Источник / Source: Евразийская экономическая комиссия / Eurasian Economic Commission. URL: <http://www.eurasiancommission.org> (дата обращения: 18.07.2022) / (accessed on 18.07.2022).

организации труда (%);  $X_4$  — уровень доходности ОФЗ с полным погашением по истечении 2 лет, в соответствии с кривой бескупонной доходности Московской биржи (%).

На первом этапе в качестве независимых переменных был использован показатель совокупного ВВП стран ЕАЭС и объем экспорта России в страны ЕАЭС, а на втором этапе — уровень безработицы в России и показатель доходности российских ОФЗ. В качестве зависимой переменной на обоих этапах был выбран объем взаимного товарооборота стран ЕАЭС с расчетами в национальных валютах. Этот индикатор отражает суммарный объем платежей в национальных валютах для обслуживания взаимного товарооборота стран ЕАЭС. Изменение данного показателя свидетельствует либо о наращивании, либо о сокращении объемов взаимной торговли государств — членов ЕАЭС с использованием национальных валют.

Обоснование независимых переменных. Совокупный ВВП стран ЕАЭС является показателем общего состояния экономик стран группировки. Объем экспорта России в страны ЕАЭС показывает суммарный российский экспорт в страны группировки. Изменения данного показателя свидетельствуют об увеличении или сокращении торговой активности российских предприятий-экспортеров, ориентированных на страны ЕАЭС. Уровень безработицы в России свидетельствует о финансовом состоянии российских предприятий. При увеличении уровня безработицы растет число предприятий, которые испытывают фи-

нансовые трудности, а при сокращении — сокращается. Уровень безработицы по методологии Международной организации труда — это доля нетрудоустроенных от общего числа экономически активного населения, т.е. резидентов России в возрасте от 10 до 72 лет. Уровень доходности ОФЗ в соответствии с кривой бескупонной доходности Московской биржи показывает, какую доходность приносит ОФЗ без учета купонного дохода по факту окончательного погашения облигации. В уровень доходности ОФЗ Министерство финансов закладывает валютный риск, а именно — риск высокой волатильности рубля, в том числе в связи с наложением санкций США и ЕС. Уменьшение доходности ОФЗ свидетельствует о сокращении валютного риска, а увеличение — обратное.

Для расчетов использовались следующие формулы регрессионной модели:

$$Y = \alpha_1 + \beta_0 X_1 + \beta_1 X_2, \quad (1)$$

$$Y = \alpha_2 + \beta_2 X_3 + \beta_3 X_4. \quad (2)$$

Для значений  $Y$ ,  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  было выбрано 3 вышеуказанных периода, а именно: с III кв. 2015 до III кв. 2020 г.; с III кв. 2015 до конца 2021 г. и с января 2021 по январь 2022 г.

Проведенные на первом этапе моделирования расчеты свидетельствуют о наличии сильной корреляции между независимой и зависимыми переменными на уровне 98% в 2020 г. и 94% в 2021 г. Вместе с тем за 2021 г. корреляция между



объемом взаимного товарооборота стран ЕАЭС, осуществляемого в национальных валютах, от суммарного ВВП стран группировки и российского экспорта в страны ЕАЭС снизилась на 4%. Проведенные расчеты на втором этапе модели также подтверждают значительную корреляцию между независимой переменной (объем взаимной торговли стран ЕАЭС в национальных валютах) и зависимыми переменными (уровень безработицы в России и уровень доходности ОФЗ) — на уровне 88% в 2020 г. и некоторым снижением до 82% в 2021 г.

С учетом снижения зависимости взаимного товарооборота ЕАЭС в национальных валютах от независимых переменных на первом этапе на 7% и на втором — на 10% были рассчитаны степени корреляции между данными на первом и на втором этапах. Из результатов расчета следует, что взаимный товарооборот до III кв. 2020 г. коррелировал с объемом ВВП стран ЕАЭС на 92%, с экспортом России в ЕАЭС — на 98%, с уровнем безработицы в России — на 63%, с уровнем доходности ОФЗ — на 62%. К концу 2021 г. взаимная торговля ЕАЭС коррелировала с независимыми переменными на 90%, 90%, 62% и 47% соответственно. Это означает, что к 2021 г. зависимость взаимного товарооборота от российского экспорта в ЕАЭС снизилась сильнее, чем зависимость от общего состояния национальных экономик стран ЕАЭС. В итоге влияние обеих независимых переменных первого этапа модели на объем взаимного товарооборота ЕАЭС стало равнозначным. Также к концу 2021 г. на 15% снизилась зависимость взаимной торговли от доходности ОФЗ.

В целом полученные результаты регрессионной модели, построенной по данным за 2015–2021 гг., подтверждают лишь частично гипотезу НО об оказании значительного влияния финансового состояния российских предприятий и уровня валютного риска на объем взаимного товарооборота стран ЕАЭС, осуществляемого в национальных валютах стран объединения. Если финансовое состояние российских предприятий, действительно, оказывает значительное влияние на объем взаимного товарооборота, осуществляемого в национальных валютах стран ЕАЭС, то уровень взаимного курсового риска российского рубля перестает оказывать определяющее влияние на объемы взаимной торговли стран ЕАЭС в национальных валютах. Это связано с политическим решением государств-членов следовать курсу на значительное сокращение доли доллара

и евро в валютной структуре взаимных расчетов и увеличение соответствующей доли национальных валют стран ЕАЭС.

Результаты первого этапа регрессионной модели подтверждают, что сохраняется значительная зависимость значений объема взаимного товарооборота стран ЕАЭС в национальных валютах от совокупного ВВП стран ЕАЭС и объема экспорта России в страны ЕАЭС. Тем не менее зависимость от российского экспорта более не преобладает над зависимостью от общего экономического положения государств-членов, выражаемого в совокупном объеме ВВП стран ЕАЭС. Несмотря на то что рубль занимает долю в 72% в валютной структуре взаимных расчетов между странами объединения, влияние уровня валютного риска рубля на протяжении исследуемого периода с 2015 по 2021 г. не было определяющим при выборе валюты платежа между Россией и другими странами ЕАЭС. Страны ЕАЭС признают целесообразность сохранения и увеличения доли национальных валют во взаиморасчетах и в большей степени руководствуются принятыми решениями о снижении доли доллара во взаимных расчетах. По результатам второго этапа регрессионной модели наблюдается устойчивая зависимость значений объема взаимного товарооборота стран ЕАЭС в национальных валютах от уровня безработицы по методологии Международной организации труда, в то время как зависимость взаимной торговли от уровня доходности ОФЗ в соответствии с кривой бескупонной доходности Московской биржи снижается. В свою очередь, уменьшение уровня безработицы обусловлено укреплением финансового положения российских предприятий и, как следствие, расширением масштабов их внешнеторговой деятельности, в том числе связанной с экспортом в страны ЕАЭС.

Результаты двухэтапной регрессионной модели позволяют сделать вывод, что в период до начала 2022 г. снижалась роль валютного риска рубля как одного из доминирующих факторов, влияющих на взаимный товарооборот в национальных валютах. Однако с конца февраля текущего года российская экономика оказалась в экстремальной политико-экономической ситуации под влиянием жесткого санкционного режима. Это привело, особенно на начальном этапе, к значительной волатильности курса рубля к зарубежным валютам, в том числе к денежным единицам стран ЕАЭС<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> В этой связи для подтверждения или опровержения предложенных в модели гипотез потребуется построение регрессионной модели по обновленным репрезентативным данным.



## ВЫВОДЫ

Результаты проведенного исследования проблем и перспектив развития региональной валютно-финансовой интеграции в рамках ЕАЭС позволяют сделать следующие выводы и предложения. Теоретико-методическая значимость проведенного анализа проблем интеграции заключается в обосновании вывода о неэффективности исторически сложившейся рыночно ориентированной модели финансово-экономической регионализации государств — членов ЕАЭС, основанной преимущественно на триаде институтов — зона свободной торговли, таможенный союз и единое евразийское пространство. Снятие ограничений на трансграничное передвижение факторов производства не привело к значимому росту взаимных инвестиций, не смогло оказать существенного положительного влияния на рост ВВП и повышение конкурентоспособности экономик интегрируемых стран. Более половины всего объема инвестиций в развитие хозяйственной деятельности предприятий России и других стран ЕАЭС финансируются за счет их собственных средств, причем эта доля в течение последних лет возрастает. Концептуально важно в целях углубления экономической интеграции государств — членов ЕАЭС на основе увеличения доли валового накопления основного капитала в ВВП этих стран, чтобы рыночно ориентированная модель евразийской финансово-экономической интеграции была дополнена и в отдельных случаях замещена регуляторной инвестиционной моделью регионализации с опорой на совокупность эффективных совместных институтов управления интеграционными процессами.

Прикладное значение проведенного в статье анализа состоит в систематизации конкретных мер по консолидации экономически эффективной инвестиционной модели евразийской интеграции путем дополнения рыночных инструментов евразийского финансового рынка и инструментария банковского кредитования инфраструктурных инвестиционных проектов более значимой поддержкой и содействием со стороны государственных и межгосударственных институтов управления, региональных финансовых институтов — ЕАБР и ЕФСР инвестициям в экономику стран ЕАЭС, а также за счет формирования общего фонда инвестиций, а в перспективе — общего бюджета ЕАЭС с использованием в этих целях, например, средств действующего в ЕАЭС с 2010 г. механизма сбора и распределения ввозных таможенных пошлин в рамках ЕАЭС.

Важной стимулирующей взаимные инвестиции мерой может стать согласование подходов к налогово-бюджетной политике стран ЕАЭС в части снижения налога на прибыль и ее использования для инвестиций в основной капитал предприятий.

Развитие стратегического планирования интеграционных процессов на региональном и национальном уровнях, координация инвестиционной политики способны придать новое качество устойчивому экономическому росту в странах ЕАЭС.

В целях решения поставленной в Стратегических направлениях развития евразийской экономической интеграции на период до 2025 года задачи создания общего платежного пространства стран ЕАЭС в статье обосновано с использованием эконометрических методов анализа предложение о создании расчетной денежной единицы коллективного пользования для осуществления взаимных расчетов. Полученные в результате проведенного исследования данные с использованием методов эконометрического моделирования подтверждают, что России, Белоруссии, Казахстану, Киргизии и Армении при выборе валюты коллективного пользования для осуществления взаимных расчетов по торговым и финансовым операциям следует учитывать наличие зависимостей между взаимным товарооборотом в национальных валютах ЕАЭС и независимыми переменными, отражающими состояние экономики и финансов евразийского региона в целом и России в частности. Результаты исследования с использованием методов эконометрического анализа подтверждают сохранение в течение 2015–2021 гг. сильной зависимости взаимной торговли стран ЕАЭС от общего состояния национальных экономик, российского экспорта и уровня безработицы в России и в меньшей степени — от изменения валютного курса российского рубля. Обоснована потребность в условиях растущей децентрализации мировой валютно-финансовой системы в согласованных действиях стран ЕАЭС по усилению дедолларизации, формированию общего платежного пространства с использованием в обращении коллективной денежной единицы ЕАЭС.

Реализация предлагаемого комплекса мер позволит активизировать интеграционное инвестиционное сотрудничество стран ЕАЭС, снизить их зависимость от высоковолатильной международной экономической и финансовой конъюнктуры и обеспечить определенную степень защиты от западных санкций.

## БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета. Финансовый университет, Москва, Россия.

## ACKNOWLEDGEMENTS

The article is based on the results of budgetary-supported research according to the state task carried out by the Financial University, Moscow, Russia.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Fritz B., Muehlich L. Regional financial arrangements in the global financial safety net: The Arab Monetary Fund and the Eurasian Fund for Stabilization and Development. *Development and Change*. 2019;50(1):96–121. DOI: 10.1111/dech.12466
2. Buckley N. Hashai scepticism towards globalisation and the emergence of a new global system. *Global Strategy Journal*. 2020;10(1):94–122. DOI: 10.1002/gsj.1372
3. Андропова И. В. Евразийский экономический союз: потенциал и ограничения для регионального и глобального лидерства. *Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика*. 2016;11(2):7–23. DOI: 10.17323/1996–7845–2016–02–07
4. Мясникович М. В. Актуальные вопросы экономической политики Евразийского экономического союза на современном этапе интеграции. *Наука и инновации*. 2022;(1):45–49.
5. Ершов М. В. Мир 2021: сохраняется острота пандемических и экономических проблем. *Вопросы экономики*. 2021;(12):5–20. DOI: 10.32609/0042–8736–2021–12–5–20
6. Миркин Я. М., ред. Финансовые рынки Евразии: устройство, динамика, будущее. М.: Магистр; 2017. 384 с.
7. Мордвинова А. Э. Роль Евразийского банка развития в углублении интеграции стран — участниц Евразийского экономического союза. *Проблемы национальной стратегии*. 2020;(6):136–151.
8. Пантин В. И. Идеологические основы евразийской экономической интеграции. *Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Международные отношения*. 2022;22(1):17–29. DOI: 10.22363/2313–0660–2022–22–1–17–29
9. Эскиндаров М. А., Масленников В. В., ред. Финансы России в условиях социально-экономических трансформаций. М.: Прометей; 2022. 710 с.
10. Эскиндаров М. А., Сильвестров С. Н., ред. Формирование институтов регулирования рисков стратегического развития. М.: Когито-Центр; 2019. 454 с.
11. Эскиндаров М. А., Масленников В. В., ред. Современная архитектура финансов России. М.: Когито-Центр; 2020. 488 с.
12. Véron N., Wolff G. V. Capital markets union: A vision for the long term. *Journal of Financial Regulation*: 2016;2(1):130–153. DOI: 10.1093/jfr/fjw006
13. Joseba M., Philippon T., Sihvonon M. Does a currency union need a capital market union? Risk sharing via banks and markets. NBER Working Paper. 2019;(26026). URL: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w26026/w26026.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26026/w26026.pdf)
14. Danko J, Suchý E. The financial integration in the European capital market using a clustering approach on financial data. *Economies*. 2021;9(2):89. DOI: 10.3390/economies9020089
15. Mundell R. A. A theory of optimum currency area. *The American Economic Review*. 1961;51(4):657–665. URL: [https://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mundell\\_aer1961.pdf](https://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mundell_aer1961.pdf)
16. Rickards J. The death of money: The coming collapse of the international monetary system. London: Portfolio/Penguin; 2015. 450 p.
17. Lierse H., Seelkopf L. Capital markets and tax policy making: A comparative analysis of European tax reforms since the crisis. *Comparative European Politics*. 2016;14(5):686–716. DOI: 10.1057/cep.2014.48
18. Enderwick P., Buckley P. Rising regionalization: Will the post-COVID-19 world see a retreat from globalization? *Transnational Corporations*. 2020;27(2):99–112. DOI: 10.18356/8008753a-en
19. Walt S. M. A world less open, prosperous and free. How the world will look after the coronavirus pandemic. *Foreign Policy*. 2020;(236):9–13. URL: <https://foreignpolicy.com/2020/03/20/world-order-after-coronavirus-pandemic/>

20. Глазьев С. Ю. Рынок в будущее. Россия в новых технологических и мирохозяйственных укладах. М.: Книжный мир; 2018. 768 с.
21. Навой А. В. К вопросу о модели построения коллективной валюты ЕАЭС. *Банковские услуги*. 2021;(8):12–21. DOI: 10.36992/2075–1915\_2021\_8\_12

## REFERENCES

1. Fritz B., Muehlich L. Regional financial arrangements in the global financial safety net: The Arab Monetary Fund and the Eurasian Fund for Stabilization and Development. *Development and Change*. 2019;50(1):96–121. DOI: 10.1111/dech.12466
2. Buckley N. Hashai scepticism towards globalisation and the emergence of a new global system. *Global Strategy Journal*. 2020;10(1):94–122. DOI: 10.1002/gsj.1372
3. Andronova I. V. Eurasian Economic Union: Opportunities and barriers to regional and global leadership. *Vestnik mezhdunarodnykh organizatsii: obrazovanie, nauka, novaya ekonomika = International Organisations Research Journal*. 2016;11(2):7–23. (In Russ.). DOI: 10.17323/1996–7845–2016–02–07
4. Myasnikov M. Topical issues of economic policy of the Eurasian Economic Union at the present stage of integration. *Nauka i innovatsii = The Science and Innovations*. 2022;(1):45–49. (In Russ.).
5. Ershov M. V. World 2021: Pandemic and economic problems remain acute. *Voprosy ekonomiki*. 2021;(12):5–20. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2021–12–5–20
6. Mirkin Ya. M., ed. Financial markets of Eurasia: Structure, dynamics, future. Moscow: Magistr; 2017. 384 p. (In Russ.).
7. Mordvinova A. The Eurasian Development Bank's role in deepening integration between the country members of the Eurasian Economic Union. *Problemy natsional'noi strategii = National Strategy Issues*. 2020;(6):136–151. (In Russ.).
8. Pantin V. I. The ideological foundations of the Eurasian economic integration. *Vestnik Rossiiskogo universiteta druzhby narodov. Seriya: Mezhdunarodnye otnosheniya = Vestnik RUDN. International Relations*. 2022;22(1):17–29. (In Russ.). DOI: 10.22363/2313–0660–2022–22–1–17–29
9. Eskindarov M. A., Maslennikov V. V., eds. Finances of Russia in the context of socio-economic transformations. Moscow: Prometei; 2022. 710 p. (In Russ.).
10. Eskindarov M. A., Silvestrov S. N., eds. Formation of institutions for regulating the risks of strategic development. Moscow: Cogito-Center; 2019. 454 p. (In Russ.).
11. Eskindarov M. A., Maslennikov V. V., eds. Modern architecture of Russian finance. Moscow: Cogito-Center; 2020. 488 p. (In Russ.).
12. Véron N., Wolff G. B. Capital markets union: A vision for the long term. *Journal of Financial Regulation*: 2016;2(1):130–153. DOI: 10.1093/jfr/fjw006
13. Joseba M., Philippon T., Sihvonen M. Does a currency union need a capital market union? Risk sharing via banks and markets. NBER Working Paper. 2019;(26026). URL: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w26026/w26026.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26026/w26026.pdf)
14. Danko J., Suchý E. The financial integration in the European capital market using a clustering approach on financial data. *Economies*. 2021;9(2):89. DOI: 10.3390/economies9020089
15. Mundell R. A. A theory of optimum currency area. *The American Economic Review*. 1961;51(4):657–665. URL: [https://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mundell\\_aer1961.pdf](https://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mundell_aer1961.pdf)
16. Rickards J. The death of money: The coming collapse of the international monetary system. London: Portfolio/Penguin; 2015. 450 p.
17. Lierse H., Seelkopf L. Capital markets and tax policy making: A comparative analysis of European tax reforms since the crisis. *Comparative European Politics*. 2016;14(5):686–716. DOI: 10.1057/cep.2014.48
18. Enderwick P., Buckley P. Rising regionalization: Will the post-COVID-19 world see a retreat from globalization? *Transnational Corporations*. 2020;27(2):99–112. DOI: 10.18356/8008753a-en
19. Walt S. M. A world less open, prosperous and free. How the world will look after the coronavirus pandemic. *Foreign Policy*. 2020;(236):9–13. URL: <https://foreignpolicy.com/2020/03/20/world-order-after-coronavirus-pandemic/>
20. Glaz'ev S. Yu. Leap into the future: Russia in new technological and world economic structures. Moscow: Knizhnyi mir; 2018. 768 p. (In Russ.).
21. Navoy A. V. On the issue of the model for constructing the collective currency of the EAEU. *Bankovskie uslugi = Banking Services*. 2021;(8):12–21. (In Russ.). DOI: 10.36992/2075–1915\_2021\_8\_12

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



**Виктор Яковлевич Пищик** — доктор экономических наук, профессор департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Viktor Ya. Pishchik** — Dr. Sci. (Econ.), Prof. of the Department of Global Finance, Financial University, Moscow, Russia  
<http://orcid.org/0000-0002-9013-7670>  
*Автор для корреспонденции / Corresponding author*  
[vpwik@fa.ru](mailto:vpwik@fa.ru)



**Петр Викторович Алексеев** — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Института мировой экономики и международных финансов департамента мировой экономики и международного бизнеса, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Petr V. Alekseev** — Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher of the Institute of the Global Economy and International Finance of the Department of the Global Economy and International Business, Financial University, Moscow, Russia  
<http://orcid.org/0000-0003-4479-890X>;  
[palekseev@fa.ru](mailto:palekseev@fa.ru)



**Филипп Павлович Орлов** — кандидат экономических наук, ассистент департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Filipp P. Orlov** — Cand. Sci. (Econ.), Assist. of the Department of Global Finance, Financial University, Moscow, Russia  
<https://orcid.org/0000-0001-8035-624X>  
[filipp.orlov910@gmail.com](mailto:filipp.orlov910@gmail.com)

### **Заявленный вклад авторов:**

**В.Я. Пищик** — постановка проблемы, разработка концепции статьи, критический анализ литературы.  
**П.В. Алексеев** — описание результатов и формирование выводов исследования.  
**Ф.П. Орлов** — эконометрическое моделирование, сбор статистических данных, подготовка таблиц и рисунка.

### **Authors' declared contribution:**

**V. Ya. Pishchik** — statement of the problem, development of the concept of the article, critical analysis of literature.  
**P. V. Alekseev** — description of the results and the formation of conclusions of the study.  
**F. P. Orlov** — econometric modeling, collection of statistical data, formation of tables and figure.

*Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.*  
*Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.*

*Статья поступила в редакцию 25.07.2022; после рецензирования 12.08.2022; принята к публикации 27.09.2022.*

*Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.*

*The article was submitted on 25.07.2022; revised on 12.08.2022 and accepted for publication on 27.09.2022.*

*The authors read and approved the final version of the manuscript.*