

БИРЖЕВЫЕ ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ СТРАН ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА: ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

В. Ю. Мишина,

кандидат экономических наук, главный специалист Департамента валютного рынка Московской Биржи;
e-mail: Victoria.Mishina@moex.com

Л. И. Хомякова,

кандидат экономических наук, начальник информационно-аналитического отдела Межгосударственного банка, доцент Департамента мировой экономики и мировых финансов ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»; e-mail: lih@isbnc.ru

Статья посвящена вопросам развития биржевых валютных рынков стран Евразийского экономического союза, созданию интегрированного валютного рынка и развитию торговли национальными валютами. При этом выделяется роль биржевой инфраструктуры в развитии региональной интеграции и рублевых расчетов. Интегрированный валютный рынок позволит формировать прямые рыночные котировки, проводить конверсионные операции и трансграничные расчеты в национальных валютах без посредничества доллара и евро.

The article describes the development of foreign exchange markets of the Eurasian economic union. It highlights integration processes and the rising demand for the use of national currencies. The creation of an integrated currency market of the Eurasian Economic Space should enhance the role of national currencies. Formation of a single exchange space would generate direct market quotes and conduct exchange operations with national currencies directly without US dollar and euro, carry out cross-border transactions in the national currencies.

Ключевые слова: интегрированный биржевой валютный рынок; Евразийский экономический союз (ЕАЭС); российский рубль; национальные валюты; Московская Биржа; расчеты; объем торгов.

Key words: integrated foreign exchange (FX) market; Eurasian economic union (EAEU); Russian rouble (RUB); national currencies; Moscow Exchange; settlements; volume.

УДК 336.7; JEL G15, F15

Валютно-финансовые рынки стран ЕАЭС (Армения, Белоруссия, Казахстан, Киргизия, Россия) имеют в значительной степени схожие условия развития. В 2014–2016 гг. они находились под воздействием негативных макроэкономических факторов: снижение нефтяных цен, внешнеторгового оборота, темпов роста ВВП, инвестиций и т. п. Девальвация национальных валют вызвала рост инфляционных ожиданий и процессы «долларизации» экономик.

Помимо ухудшения макроэкономических показателей на валютные рынки стран ЕАЭС оказали влияние серьезные изменения валютно-финансовых механизмов. Причем в отличие от предыдущих кризисов, когда центральные банки боролись с негативными явлениями ужесточением валютного регулирования и введением ограничений, в этот раз наблюдалось сближение режимов валютного курса по линии усиления рыночной основы курсообразования. Большинство стран ЕАЭС в той или иной степени осуществили переход к плавающим курсам с возможностью проведения валютных интервенций для сглаживания дестабилизирующих изменений курсов национальных валют.

Экономические и финансовые кризисы последнего времени, геополитическая напряженность и

введение разного рода санкций привели к существенным регулятивным и технологическим изменениям, которые влияют на динамику, состав участников и структуру валютных рынков стран ЕАЭС.

Сближение регулятивных и технологических условий развития биржевых валютных рынков стран ЕАЭС

В настоящее время Армения, Белоруссия, Казахстан и Россия имеют электронные системы торговли валютами, построенные на платформах национальных бирж. В Киргизии валютные торги осуществляются в Автоматизированной торговой системе Национального банка Кыргызской Республики.

Преимуществами организованного (биржевого) валютного рынка являются:

- высокая степень информационной прозрачности рынка, предотвращение недобросовестных действий со стороны его отдельных участников и устранение угрозы манипулирования валютным курсом;
- возможность участия центрального (национального) банка в торгах с целью управления курсом национальной валюты;
- гарантия проведения расчетов по сделкам и возможность для участников рынка заключать

сделки по наилучшей цене, устанавливаемой на основе спроса и предложения;

- возможность заключать не только прямые конверсионные сделки, но и операции «своп», спрос на которые существенно растет в периоды сокращения ликвидности;
- формирование биржевого рынка производных инструментов (валютных фьючерсов и опционов).

В большинстве стран ЕАЭС валютные биржи играют роль механизма предотвращения валютных кризисов, предоставляя регулирующим органам возможность эффективно управлять валютным курсом с помощью рыночных методов. В Белоруссии, Казахстане и России официальные курсы устанавливаются на основе биржевых торгов, в Армении и Киргизии – на основе межбанковских торгов в системе центральных (национальных) банков. Более подробно характеристики биржевых валютных рынков стран ЕАЭС приведены в таблице 1.

Развитие биржевых технологий позволяет вводить новые инструменты и расширять возможности участников по валютным операциям. Регуляторы и биржи обсуждают перспективы расширения до-

ступа к валютным торгам небанковского сегмента (брокеров, инвестиционных компаний, корпораций, физических лиц) на основе современных технологий клиентского доступа.

Биржи являются центральным звеном финансовой инфраструктуры, выполняя не только функции организаторов торгов, но и способствуя процессам развития технологий и интеграции. Одним из важных направлений межбиржевого сотрудничества является создание интегрированного валютного рынка ЕАЭС (ИВР ЕАЭС).

Армения. В связи с достаточно либеральным валютным законодательством Армения является перспективным партнером для участия в ИВР ЕАЭС, однако динамика биржевого рынка в последние два года пока не соответствует интеграционному потенциалу. С 2015 г. объем торгов иностранной валютой на биржевом рынке Армении снижается (рис. 1). За девять месяцев 2016 г. объем биржевых валютных операций составил всего 4 млн дол. США, для сравнения – в 2015 г. было совершено сделок на сумму 320 млн дол. Снижение объема биржевых валютных торгов обусловлено ухудшением валютно-экономической ситуации в

Таблица 1

Биржевые валютные рынки стран ЕАЭС

	Республика Армения	Республика Беларусь	Республика Казахстан	Кыргызская Республика	Российская Федерация
Форма организованного валютного рынка	ОАО «НАСДАК ОЭМЭКС Армения»	ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»	АО «Казахстанская фондовая биржа»	Автоматизированная торговая система Национального банка Кыргызской Республики	ПАО «Московская Биржа»
Соотношение биржевого и внебиржевого валютных рынков	Доля биржевого валютного рынка в 2015 г. составила менее 1%	Доля биржевого валютного рынка в 2015 г. составила 28%	Доля биржевого валютного рынка в 2015 г. составила 45%	Нет биржевого валютного рынка	Доля биржевого валютного рынка в 2015 г. составила 49%
Участники валютного рынка (резиденты)	Банки и профессиональные участники рынка ценных бумаг	Банки и кредитные организации	Банки и кредитные организации	Банки	Банки, кредитные организации и профессиональные участники рынка ценных бумаг
Реализация проекта создания ИВР ЕАЭС – доступ банков-нерезидентов из стран ЕАЭС к валютным торгам	Допуск к торгам нерезидентов без ограничений в соответствии с биржевыми правилами	Допуск банков-нерезидентов к валютным торгам	Допуск банков-нерезидентов к валютным торгам (юридических лиц, которые учреждены в соответствии с законодательством государства – члена ЕАЭС)	Нет	Прямой доступ к валютным торгам банков стран ЕАЭС и Таджикистана
Клиентский доступ: DMA (<i>Direct Market Access</i>); SMA (<i>Sponsored Market Access</i>)	Нет	Клиентский доступ находится в процессе проработки	С конца 2013 г. DMA реализован на рынке ценных бумаг KASE. Клиентский доступ на валютный рынок находится в процессе проработки	Нет	DMA – допуск на биржевой рынок через систему брокера – реализован с февраля 2012 г. SMA – клиент направляет поручения по сделкам напрямую на биржу, ответственность за операции остается за брокером – запущен в августе 2015 г.

Источник: официальные сайты ОАО «НАСДАК ОЭМЭКС Армения», ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», АО «Казахстанская фондовая биржа», Автоматизированная торговая система Национального банка Кыргызской Республики, ПАО «Московская Биржа».

Объемы валютных торгов на биржах стран ЕАЭС, млрд дол. США



Рис. 1. NASDAQ OMX Armenia

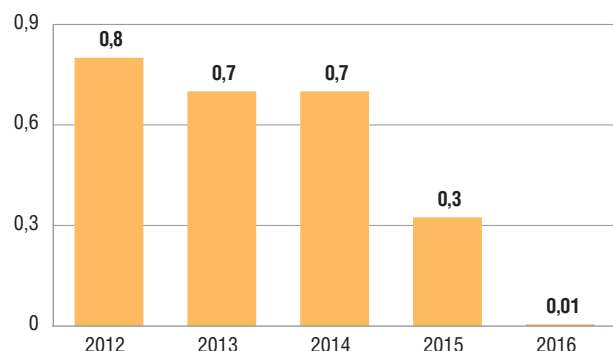


Рис. 2. Белорусская валютно-фондовая биржа

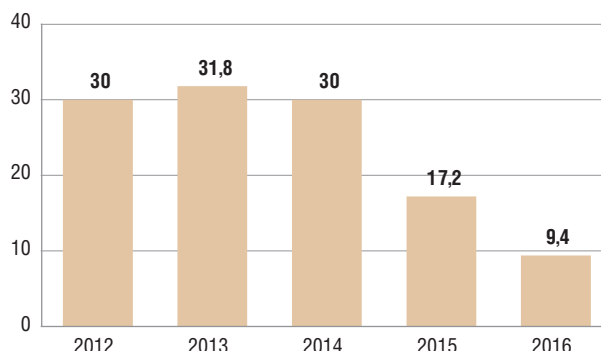


Рис. 3. Казахстанская биржа

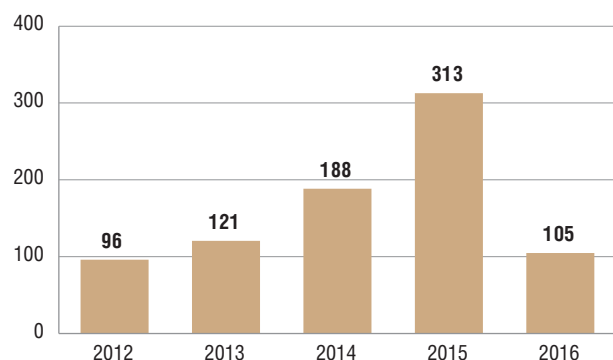
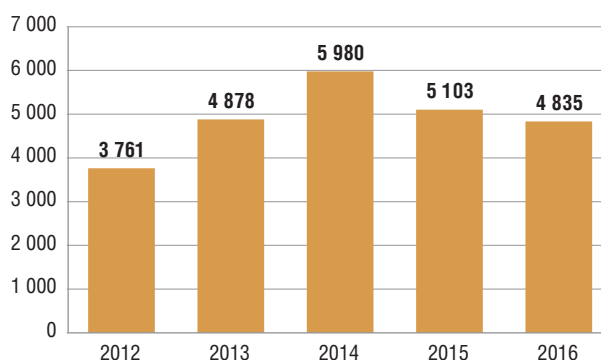


Рис. 4. Московская биржа



Примечание. 2016 – годовая оценка, исходя из объема торгов за девять месяцев.

Источник: NASDAQ OMX Armenia, БВФБ, KASE, Московская Биржа.

стране, изменением регулирования и перетоком ликвидности на внебиржевой рынок. Доля валютных операций на бирже *NASDAQ OMX Armenia* существенно снизилась, составив в 2016 г. менее 1% в общем объеме валютных операций.

На сегодняшний день на валютном рынке Армении торгуются несколько пар валют. Основной объем торговли осуществляется с участием доллара США (около 80%), значительно меньше – с российским рублем и евро (около 20%), незначительное – с турецкой лирой и украинской гривной.

Несмотря на снижение объемов валютных торгов, *NASDAQ OMX Armenia* имеет хорошую технологическую основу для реализации интеграционных проектов в рамках ЕАЭС:

- электронная торговая система *Armex Plaza 1.0* на базе системы *RTS Plaza 9.8* (электронная автоматизированная система сбора и удовлетворения заявок на заключение сделок с торгуемыми инструментами по принципу непрерывного двустороннего встречного аукциона — «мэтчинга» заявок);
- возможность работы с электронной торговой системой в режиме удаленного доступа посредством системы *CVANet* и *Internet* [1].

Валютный рынок Армении, на наш взгляд, сможет стать перспективной площадкой для участников из других стран ЕАЭС.

В 2015 г. после присоединения Армении к Договору о Евразийском экономическом союзе (далее – Договор о ЕАЭС) для ее кредитных организаций открылась возможность стать участником ИВР ЕАЭС. В декабре 2015 г. на валютный рынок Московской Биржи вышел Армбизнесбанк – первый участник из Армении. По состоянию на 1 октября 2016 г. в рамках клиентского доступа (через российских участников) зарегистрировано 60 клиентов из Армении.

NASDAQ OMX Armenia готова к сотрудничеству, предлагая реализовать совместный проект по выходу армянских банков на валютный рынок Московской Биржи через *NASDAQ OMX Armenia* в качестве посредника (мегаброкера). В отличие от прямого доступа, когда каждый банк – нерезидент ЕАЭС самостоятельно готовит пакет документов и получает доступ на интегрированный валютный рынок, в данном проекте прямой доступ получает *NASDAQ OMX Armenia* (или ее фирма-партнер/филиал). В дальнейшем *NASDAQ OMX Armenia* выступает как посредник (мегаброкер), предоставляя нерезидентам Армении клиентский доступ на ва-

лютный рынок Московской Биржи. Проблема выхода *NASDAQ OMX Armenia* на ИВР ЕАЭС связана с тем, что она не является кредитной организацией, как это прописано в положениях Договора о ЕАЭС об интегрированном валютном рынке. Поэтому для реализации проекта необходимо внесение в Договор о ЕАЭС изменений, позволяющих допускать на ИВР ЕАЭС участников из числа «небанков».

Белоруссия. Белорусская валютно-фондовая биржа (БВФБ) – единственная специализированная организация в Белоруссии, осуществляющая проведение торгов иностранными валютами. Функции биржевого валютного рынка Белоруссии заключаются в следующем:

- формирование текущего рыночного курса белорусского рубля к иностранным валютам и установление на его основе официального курса к доллару США, евро и российскому рублю (сформированный по результатам торгов на бирже средневзвешенный курс используется Национальным банком Республики Беларусь в качестве официального и публикуется ежедневно около 13:00);
- обеспечение проведения обязательной продажи иностранной валюты¹;
- поддержание ликвидности валютного рынка;
- проведение валютных операций с Национальным банком Республики Беларусь [2].

Доля биржевого валютного рынка в Белоруссии длительное время держалась на уровне 50%, однако в 2015 г. снизилась до 28% в связи с процессами либерализации валютного законодательства, снижения нормы обязательной продажи валютной выручки до 20% и роста объемов внебиржевых операций. Объем торгов на организованном валютном рынке за девять месяцев 2016 г. составил 7 млрд дол., снизившись по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. на 50%² (рис. 2).

С 1 июня 2015 г. на валютных торгах Белорусской валютно-фондовой биржи был осуществлен переход от режима фиксинга к режиму непрерывного двойного аукциона. Участники торгов получили возможность подавать заявки на покупку и продажу иностранной валюты на протяжении всего периода проведения торгов, при этом заключение сделок происходит при наличии в торговой системе встречных заявок с удовлетворяющими условиями. Переход к режиму непрерывного двойного аукциона позволил увеличить роль рыночных факто-

¹ Законодательно установлена обязательная продажа 20% валютной выручки в иностранной валюте на национальном валютном рынке Республики Беларусь юридическими лицами – резидентами и индивидуальными предпринимателями – резидентами.

² «Биржевой валютный рынок Республики Беларусь, текущее состояние и перспективы развития». Презентация председателя правления БВФБ А. Г. Аухимени на конференции в МГУ им. М. В. Ломоносова, 13 октября 2016 года.

ров в формировании курса национальной валюты, снизить участие Национального банка Республики Беларусь в биржевых торгах.

После перехода к новому режиму сделки по купле-продаже иностранной валюты на биржевом рынке совершаются только между банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями Белоруссии от своего имени и за свой счет, а также от имени и по поручению клиентов при обязательной продаже иностранной валюты. Расчеты банков с клиентами по сделкам обязательной продажи совершаются по средневзвешенному курсу, рассчитанному по сделкам банка, осуществленным при обязательной продаже иностранной валюты в рамках торговой сессии. Операции, не связанные с осуществлением обязательной продажи валюты с участием юридических и физических лиц, осуществляются на внебиржевом рынке напрямую между клиентами и банками.

С марта 2016 г. белорусским банкам предоставлено право на совершение операций за счет клиентов – субъектов хозяйствования. Пока доля клиентского оборота составляет около 2% общего объема биржевых торгов. БВФБ работает над развитием технологий клиентского доступа, используя опыт Московской Биржи по расширению клиентской базы.

Необходимо отметить, что Белорусская валютно-фондовая биржа в настоящее время является центром ликвидности по операциям российский рубль/белорусский рубль (BYN/RUB) – торги по этой валютной паре составляют 32,7% от общего объема биржевых торгов³, в то время как доля этой пары на Московской Бирже составляет всего 0,0001%, а подавляющий объем операций – 97% – приходится на валютные пары USD/RUB и EUR/RUB. Концентрация ликвидности для формирования ликвидных рынков национальных валют – важное направление интеграции, необходимое для формирования официальных курсов валют на основе прямых биржевых котировок.

Казахстан. Валютный рынок Казахстана состоит из трех сегментов: биржевой валютный рынок, внебиржевой межбанковский валютный рынок и рынок наличной валюты. В 2016 г. объемы операций на всех основных сегментах валютного рынка Казахстана имели тенденцию к снижению в связи с падением ажиотажного спроса на валюту после нормализации ситуации в финансовой сфере.

В 2015 г. на Казахстанской фондовой бирже (KASE) объем торгов спот снизился на 37,5% – до 56,2 млрд дол. США, в то время как объем операций «своп» вырос в 2,5 раза до 256,6 млрд дол. В 2016 г. снижение по обоим сегментам составило более 60% (рис. 3). За девять месяцев 2016 г. средневзвешенной

³ По данным ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» за 9 месяцев 2016 года.

объем торгов валютой на Казахстанской бирже составил 430 млн дол., из которых 29% приходилось на операции «спот», 71% – на валютные свопы.

За девять месяцев 2016 г. объем торгов парой KZT/RUB на KASE составил 9163 млн руб., в то время как на Московской Бирже за аналогичный период операции KZT/RUB составили 17 млн руб., что подтверждает тот факт, что биржи стран ЕАЭС являются центрами ликвидности по своим национальным валютам, и для увеличения таких операций необходимо расширять межбиржевое взаимодействие.

В 2016 г. Национальный банк Республики Казахстан (НБРК) на внутреннем валютном рынке проводил интервенции по покупке иностранной валюты, что было обусловлено существенным дисбалансом между низким спросом на доллары США и их возросшим предложением. Увеличению предложения иностранной валюты послужили, во-первых, рост привлекательности инструментов в тенге на фоне стабилизации цен на нефть и укрепления российского рубля к мировым валютам, во-вторых, смещение валютных предпочтений населения. Доля участия НБРК на валютном рынке в марте 2016 г. достигла 42%, а затем начала снижаться, составив к лету 2016 г. менее 30%.

Валютный рынок является наиболее развитым биржевым рынком Казахстана, однако доступ к нему в настоящее время имеют только банки. С учетом текущих трендов по либерализации доступа к валютным рынкам, а также планов по их гармонизации в рамках ЕАЭС на Казахстанской фондовой бирже (KASE) планируется реализовать ряд новых проектов¹:

- допуск брокеров («небанков») к торгам иностранными валютами на KASE;
- совершенствование действующей системы риск-менеджмента;
- создание центрального контрагента на валютном рынке KASE.

В результате реализации проектов ожидается сохранение конкурентоспособности валютного рынка Казахстана и его ведущих позиций как центра торговли KZT/RUB в ЕАЭС, увеличение ликвидности и глубины рынка, снижение его волатильности и издержек для клиентов, в том числе иностранных.

Киргизия. Валютный курс киргизского сома определяется на основании межбанковских торгов, проводимых в Автоматизированной торговой системе Национального банка Республики Кыргызстан. Официальный обменный курс определяется Национальным банком как средневзвешенный курс по объему торгов за предыдущий день. Большая часть операций относится к сделкам спот,

хотя есть возможность проводить и операции с валютными свопами. Показатели межбанковских валютных торгов приведены в таблице 2.

Таблица 2

Межбанковские валютные торги Кыргызстана в 2011–2015 гг., млн дол. США

	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
С расчетами в дату заключения сделки	402	556	586	826	766
С расчетами в дату, отличную от даты заключения сделки	503	454	557	757	446

Источник: данные официального сайта Национального банка Республики Кыргызстан; <http://www.nbkr.kg/>

На фоне негативной внешнеэкономической среды усилились действия регулирующих органов по интеграции стран ЕАЭС, прежде всего направленные на реформирование валютных отношений и валютного рынка.

Так, одной из наиболее важных инициатив, предлагаемых в Кыргызстане, является переход к взаимным внешнеторговым расчетам в рублях за поставку горюче-смазочных материалов (ГСМ) из России в Кыргызстан. В частности, в 2015 г. на заседании Межправительственной киргизско-российской комиссии по торгово-экономическому и научно-техническому сотрудничеству киргизская сторона предложила перевести долларовые контракты на рублевые при взаимных расчетах за поставку природного газа и ГСМ на территорию Кыргызской Республики². Реализация этой инициативы является значительным шагом в сторону внедрения взаимных расчетов в национальных валютах.

Киргизские банки проявляют интерес к операциям на российском и казахстанском валютных рынках. В 2016 г. на Московской Бирже стал совершать сделки Айыл Банк – первый банк из Кыргызстана, который вышел на биржевой рынок в качестве SMA клиента – участника торгов (через *Sponsored Market Access*).

Россия. Россия имеет наиболее развитую биржевую инфраструктуру с возможностью проведения валютных сделок с длительными сроками исполнения, технологиями клиентского доступа различных групп участников, включая нерезидентов.

В результате либерализации российского валютного законодательства допуск на биржевой рынок получили не только банки, но и профессиональные участники рынка ценных бумаг. В 2016 г. на Московской Бирже насчитывалось уже порядка 50 некредитных организаций (брокеров) – участников торгов. Московская Биржа реализовала ряд

¹ «Биржевой валютный рынок: точки роста». Презентация заместителя Председателя KASE И. М. Сабитова на конференции в МГУ им. М. В. Ломоносова, 13 октября 2016 года.

² Официальный сайт Правительства Кыргызской Республики; <http://www.gov.kg/?p=67726&lang=ru>

проектов по развитию клиентского доступа (*Direct market access, DMA, Sponsored Market Access, SMA*), которые внесли существенный вклад в рост ликвидности рынка, расширив клиентскую базу за счет новых категорий: нерезидентов, российских и иностранных брокеров/субброкеров, российских компаний, физических лиц. Доля клиентского оборота по операциям спот в 2016 г. превысила 55%. Число зарегистрированных клиентов за последний год выросло на 20%, достигнув 800 тысяч.

В условиях экономической нестабильности и низкого доверия участники предпочитали организованную торговлю и гарантированные расчеты – в последние годы наблюдалось увеличение доли биржевых сделок в общем объеме межбанковских валютных операций. В 2016 г. среднедневной объем торгов валютного рынка Московской Биржи держался на уровне около 20 млрд дол., а его доля превысила 60% всех операций доллар–рубли российских банков, в сегменте евро–рубли – 80% [3].

В 2015 г. на Московской Бирже реализован проект по разделению статусов участников торгов и участников клиринга биржевого валютного рынка. Новая категория – «общий участник клиринга» дает право российским и иностранным финансовым компаниям предоставлять клиринговые услуги участникам торгов и клиентам. В 2016 г. *Bank of America, National Association (BANA)* стал первым глобальным банком – нерезидентом, получившим статус общего участника клиринга на валютном рынке Московской Биржи, в процессе получения клирингового членства находятся другие крупные финансовые организации – нерезиденты.

Биржевые проекты по развитию прямого доступа *DMA, SMA* и международного клирингового членства *ICM (International Clearing Membership)* расширяют возможности операций нерезидентов с рублем и способствуют перемещению сделок на Московскую Биржу. К октябрю 2016 г. на валютном рынке Московской Биржи было зарегистрировано 8,4 тыс. клиентов-нерезидентов из 90 стран (в том числе 760 клиентов из Белоруссии и 330 – из Казахстана). В 2016 г. доля операций нерезидентов в обороте спот составила 40%.

Московская Биржа ежедневно публикует фиксинги по курсам USD/RUB, EUR/RUB и CNY/RUB, а также фиксинги на сделки валютный своп. Летом 2016 г. Чикагская товарная биржа (*Chicago Mercantile Exchange, CME Group*) начала использовать MOEX USD/RUB FX Fixing для расчетов по фьючерсным контрактам на российский рубль. Ассоциация трейдеров развивающихся рынков – *EMTA (Emerging Markets Traders Association)* рекомендовала своим участникам использовать рублевый фиксинг Московской Биржи в качестве основного расчетного курса при исполнении внебиржевых сделок с валютными производными инструментами на российский рубль.

Перечисленные факты дают основание полагать, что данную тенденцию по росту привлекательности биржевого рынка для нерезидентов можно распространить на участников и клиентов государств – членов ЕАЭС при формировании интегрированного валютного рынка ЕАЭС. Сейчас доля банков из стран ЕАЭС в операциях на российском валютном рынке держится на уровне 8–10%: по операциям спот USD/RUB в сентябре 2016 г. она составляла 6,6%, по свопам USD/RUB – 7,8%¹, что свидетельствует о значительном потенциале биржевой валютной интеграции. Прогрессивные интеграционные проекты должны способствовать росту ликвидности валютных рынков стран ЕАЭС и их коллективной способности противостоять внешним шокам и повышению финансовой стабильности.

Интегрированный валютный рынок ЕАЭС

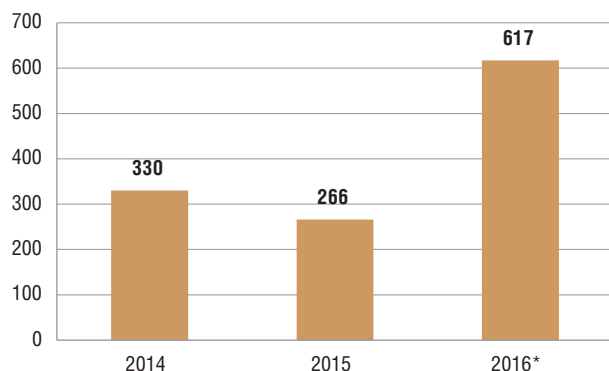
Впервые соглашение о сотрудничестве в области организации ИВР было подписано главами государств – членов ЕврАзЭС в 2006 г. В соглашении было сформулировано определение интегрированного валютного рынка как совокупности внутренних валютных рынков стран, объединенных общими принципами функционирования и государственного регулирования. Аналогичные принципы заключены в Договоре о ЕАЭС (Приложение № 15. Протокол о мерах, направленных на проведение согласованной валютной политики). Эти документы предусматривают взаимный доступ участников на валютные рынки стран ЕАЭС, создание условий для обеспечения прямых котировок, проведение расчетов участников внешнеэкономической деятельности в национальных валютах.

В феврале 2013 г. Московская Биржа открыла доступ к биржевому валютному рынку банкам-резидентам из стран ЕврАзЭС/ЕАЭС. Впервые банки из этих стран получили возможность выйти на интегрированный биржевой рынок, имея лицензию своего национального регулятора, без необходимости получения российской валютной лицензии. В 2013–2016 гг. в рамках создания ИВР ЕАЭС прямой доступ к валютным торгам на Московской Бирже получили 11 банков из пяти стран: Белоруссии, Казахстана, Киргизии, Таджикистана и Армении, включая национальные банки республик Беларусь и Таджикистан. На рынке работают также два международных финансовых института: Межгосударственный банк и Евразийский банк развития (ЕАБР), который вышел на ИВР ЕАЭС в 2016 г. и сразу принял на себя функции маркет-мейкера по казахстанскому тенге. За 10 месяцев

¹ Основные показатели внутреннего валютного рынка Российской Федерации по методологии Банка международных расчетов. Географическая структура межбанковского оборота сделок *spot* и *swap* пары RUB/USD по месту нахождения контрагента-нерезидента; <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=finr>

2016 г. оборот участников ИВР превысил 600 млрд руб. – рост почти в три раза по сравнению с аналогичным периодом 2015 г.¹ Продолжается работа с потенциальными участниками и клиентами из всех стран ЕАЭС как по прямому участию в торгах, так и с использованием разновидностей клиентского доступа DMA и SMA.

Рис. 5. Биржевой оборот участников ИВР ЕАЭС, млрд руб.



* 2016 – данные за 10 месяцев 2016 года.

Источник: Московская Биржа.

Несмотря на рост числа участников ИВР и преимущества торговли и расчетов в национальных валютах, сейчас рынок прямых котировок национальных валют практически отсутствует – валюты котируются в основном через доллар США, что обусловлено историческими предпочтениями и привычкой использовать высоколиквидные резервные валюты. Лишь на Белорусской валютно-фондовой бирже функционирует ликвидный сегмент операций белорусский рубль/российский рубль, по котировкам которого Национальный банк Республики Беларусь устанавливает официальный курс BYN/RUB. В других странах ЕАЭС ликвидности сегментов прямых котировок национальных валют недостаточно для формирования официальных курсов. Например, на Казахской и Московской биржах доля операций казахстанский тенге/рубль (KZT/RUB) составляет менее 1% биржевых валютных рынков.

Развитие ИВР ЕАЭС стимулирует активизацию торгов национальными валютами на Московской Бирже. С конца 2014 г. по паре BYN/RUB были введены частичное депонирование и новые инструменты расчетами «завтра», однодневные свопы и продлено время торгов. После введения новаций объем торгов BYN/RUB за 2015 г. увеличился в семь раз. Планируется аналогичный переход на частичное депонирование и расширение инструментария по валютной паре KZT/RUB.

¹ «Интегрированный валютный рынок: итоги и перспективы развития». Презентация члена Правления Московской Биржи И. Л. Марича на конференции в МГУ им. М. В. Ломоносова, 13 октября 2016 года.

Биржи стран ЕАЭС обсуждают направления дальнейшего межбиржевого взаимодействия. Среди актуальных вопросов развития ИВР: расширение возможностей доступа и клиентской базы, переход на принятые международные технологии управления рисками, развитие инструментария, проекты по концентрации ликвидности и рост рынка прямых котировок национальных валют.

Важным направлением сотрудничества на современном этапе становится техническое и технологическое взаимодействие бирж: обновление торговых систем на единых технологических принципах, проработка вопросов маршрутизации заявок, торговых и клиринговых мостов, разработка и внедрение элементов межбиржевого взаимодействия участников.

Таким образом, межбиржевое взаимодействие, развитие ИВР ЕАЭС служит сближению национальных рынков, способствуя росту ликвидности, расширению состава участников, стимулированию инновационной деятельности, созданию новых финансовых инструментов.

Выводы

Организованные (биржевые) валютные рынки стран ЕАЭС способствуют решению важных задач:

- 1) предоставление центральным (национальным) банкам эффективных рыночных методов проведения курсовой политики, противодействия спекулятивным тенденциям и кризисным явлениям;
- 2) обеспечение международных расчетов экспортеров и импортеров, благодаря системе демократичного доступа к валютным операциям.

Положительные факторы, влияющие на развитие валютных рынков стран ЕАЭС:

- подписание Протокола о согласованной валютной политике и создании интегрированного валютного рынка в рамках Договора о ЕАЭС;
- сближение режимов валютного курса по линии усиления рыночной основы курсообразования, переход к плавающим курсам;
- развитие торговли рублевыми инструментами;
- концентрация ликвидности на организованных биржевых рынках;
- развитие биржевых технологий, расширяющих клиентскую базу и позволяющих нерезидентам торговать активами в национальных валютах.

С формальной точки зрения положения об интегрированном валютном рынке, зафиксированные в Договоре о ЕАЭС, реализованы на биржах Армении, Белоруссии, Казахстана и России. Согласно правилам торгов, банки-нерезиденты из стран ЕАЭС допускаются к биржевым торгам наравне с банками-резидентами. Однако дальнейшее развитие ИВР требует решения следующих проблем.

- Проблема допуска на ИВР ЕАЭС не только банков, но и других участников (брокеров, бирж).
- Проблема расширения состава ИВР за счет допуска участников из стран, желающих присо-

единиться к интеграционным процессам, происходящим в рамках ЕАЭС (Вьетнам, Турция, Иран и др.).

- Несопоставимость объемов торгов свободно используемыми и национальными валютами. Поддержка центральных (национальных) банков в развитии рынков национальных валют.
- Проблема формирования прямых взаимных котировок национальных валют стран ЕАЭС (без участия доллара США и евро).
- Проблема концентрации ликвидности по парам национальных валют стран ЕАЭС, в том числе путем создания межбиржевых «торговых мостов».

Интегрированный валютный рынок ЕАЭС не подменяет, а дополняет национальные рынки. Он призван расширить возможности национальных валютных рынков – возрастет ликвидность, расширится состав участников, сформируются стимулы для инновационной деятельности, появятся новые финансовые инструменты и т. д. ИВР предполагает

равные права и возможности участников из стран ЕАЭС и выступает своего рода объединяющей надстройкой над национальными рынками [4].

Для дальнейшего развития ИВР ЕАЭС необходимо активное информирование инвесторов и эмитентов о возможностях биржевых рынков стран ЕАЭС, налаживание информационного обмена и продвижение интеграционных проектов по линии регуляторов, инфраструктурных организаций, объединений профессиональных участников, ассоциаций инвесторов.

Реализация межбиржевых интеграционных проектов, организация взаимного доступа участников, использование инвесторами инфраструктуры соседних стран и наличие непосредственных котировок национальных валют должны способствовать росту эффективности и конкурентоспособности валютных рынков стран ЕАЭС как важного сегмента формируемого общего финансового рынка Евразийского экономического союза.

Список литературы

1. Официальный сайт Международной ассоциации бирж стран СНГ; <http://mab.micex.ru/houses/3>
2. Указ Президента Республики Беларусь от 18.01.2016 № 12 «О деятельности открытого акционерного общества «Белорусская валютно-фондовая биржа».
3. Мишина В. Ю., Дранишникова М. В. Российский рубль в контексте евразийской интеграции: новые вызовы и возможности // Банковское дело. 2016. № 2. С. 36–44.
4. Мишина В. Ю., Хомякова Л. И. Интегрированный валютный рынок стран Евразийского экономического пространства и расчеты в национальных валютах: мифы или реальность // Вопросы экономики. 2014. № 8. С. 42.
5. Общий средний дневной оборот валют по межбанковским кассовым конверсионным операциям на внутреннем валютном рынке Российской Федерации (по методологии Банка России); Основные показатели внутреннего валютного рынка Российской Федерации (по методологии Банка международных расчетов) / Банк России. Электронный ресурс: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtd=finr>
6. Материалы Первой международной конференции «Финансовое регулирование на пространстве ЕАЭС: проблемы и перспективы». Секция: «Роль финансовой инфраструктуры ЕАЭС в развитии интегрированного рынка и операций в национальных валютах». Москва. МГУ имени М. В. Ломоносова. 13–14 октября 2016 года.