

К вопросу о свободном движении финансовых услуг и капитала в Евразийском экономическом союзе

Жиряева Е. В.*, **Наумов В. Н.**

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (Северо-Западный институт управления РАНХиГС), Санкт-Петербург, Российская Федерация;

* Zhiryaeva-ev@ranepa.ru

РЕФЕРАТ

Исследуются макроэкономические показатели стран ЕАЭС, применяемые в количественных методах оценки финансовой интеграции, а также ряд документов, формирующих общий финансовый рынок (ОФР) ЕАЭС.

Цель. Выявить содержание понятия ОФР ЕАЭС, определив элементы регулирования движения финансовых услуг и капитала, оценить возможности его формирования с учетом достигнутой интеграции.

Задача. Обосновывается гипотеза о недостаточно высоком уровне финансовой интеграции в ЕАЭС, что является причиной, по которой механизмы ОФР ЕАЭС не могут быть проработаны в достаточной степени.

Методология. Корреляционный анализ, анализ и сопоставление текстов.

Результаты. Мобильность капитала высока в России и Кыргызстане. Сближение темпов роста потребления является признаком выравнивания финансовых рисков. Страны различаются режимами валютных курсов, в двух из них сохраняется двойной обменный курс, в трех существуют требования репатриации валютной выручки. Меры в отношении движения капитала разнонаправлены. ОФР предполагает сближение законодательства в сфере финансовых услуг. Обязательства по трансграничной поставке и потреблению за рубежом страны берут только в отношении четырех подсекторов, коммерческое присутствие регулируется национальным законодательством, а присутствие физических лиц — положениями о миграции. Обязательства по либерализации рынка услуг, взятые перед ВТО, не единообразны, а перечень изъятий из обязательств по Договору о ЕАЭС более ограничивающий, чем обязательства перед ВТО. Большая часть мер валютного регулирования реализуется по национальным законам. Инвесторы государств-членов не получают национального режима при учреждении.

Выводы. Гипотеза подтверждена. Значение работы для анализа финансовой интеграции состоит в том, что выявлены формы, в которых существует общий финансовый рынок ЕАЭС. Рекомендации предназначены для применения в работе Евразийской экономической комиссии.

Ключевые слова: региональная экономическая интеграция, общий рынок, финансовый рынок, Евразийский экономический союз, финансовые услуги, движение капитала

Для цитирования: Жиряева Е. В., Наумов В. Н. К вопросу о свободном движении финансовых услуг и капитала в Евразийском экономическом союзе // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. 2022. Т. 16. № 1. С. 43–56.

On the Issue of Free Movement of Financial Services and Capital in the Eurasian Economic Union

Elena V. Zhiryaeva*, **Vladimir N. Naumov**

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (North-West Institute of Management of RANEPA), Saint Petersburg, Russian Federation; Zhiryaeva-ev@ranepa.ru

ABSTRACT

The article examines the macroeconomic indicators of the EAEU countries, used in quantitative methods for assessing financial integration, as well as a number of documents that form the common financial market (CFM) of the EAEU.

Aim. To identify the content of the concept of the EAEU CFM, having determined the elements of control of the movement of financial services and capital, to assess the possibilities of its formation, taking into account the achieved integration.

Task. To confirm the hypothesis that the insufficiently high existing level of financial integration in the EAEU is the reason why the mechanisms of the EAEU CFM cannot be sufficiently developed.

Methods. Correlation analysis, analysis and comparison of texts.

Results. Capital mobility is high in Russia and Kyrgyzstan. Converging consumption growth rates is a sign of equalizing financial risks. The countries differ in their exchange rate regimes, two of them maintain a double exchange rate, three have requirements for the repatriation of foreign exchange earnings. Capital flow measures are multidirectional. The CFM assumes the approximation of legislation in the field of financial services. Countries only commit to cross-border supply and consumption abroad for four subsectors, commercial presence is governed by national legislation, and the presence of natural persons is subject to migration regulations. The obligations to liberalize the services market taken to the WTO are not uniform, and the list of exemptions from obligations under the EAEU Treaty is more restrictive than obligations to the WTO. Most of the foreign exchange regulation measures are implemented in accordance with national laws. Investors from member states do not receive national treatment upon establishment.

Conclusion. The hypothesis is confirmed. The significance of the work for the theories of financial integration lies in the identification of the forms in which the CFM EAEU exists. The recommendations are intended for use in the work of the Eurasian Economic Commission.

Keywords: regional economic integration, common market, financial market, Eurasian Economic Union, financial services, capital movement

For citing: Zhiryayeva E. V., Naumov V. N. On the Issue of Free Movement of Financial Services and Capital in the Eurasian Economic Union // Eurasian Integration: Economics, Law, and Politics. 2022. Vol. 16. No. 1. P. 43–56.

Введение

Финансовая интеграция — это процесс, посредством которого финансовые рынки стран или регионов становятся более связанными друг с другом [7]. Процесс может включать трансграничные потоки капитала, присутствие иностранных банков на внутреннем рынке, совместное использование информации и практики финансовых учреждений, объединение рыночных инфраструктур [8]. К. Либшер и др. выделяют следующие аспекты финансовой интеграции: денежная интеграция через валютные союзы или долларизацию; либерализация счета операций с капиталом; субподряд финансовых услуг или инфраструктуры за рубежом; вход иностранного инвестора; нормативное сближение и гармонизация [12].

Рассмотрим подход теорий региональной экономической интеграции. Согласно Б. Балассе различается пять ее этапов: свободная торговля, таможенный союз, общий рынок, экономический союз и полная экономическая интеграция [4]. Общий рынок предусматривает либерализацию движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы («четыре свободы»). Важной чертой интеграции является конвергенция — постепенное исчезновение различий между уровнями развития стран, что рассматривается частично как предварительное условие, а частично как желаемое следствие интеграции [14].

Экономический союз стран ЕАЭС содержит несколько финансовых аспектов сотрудничества, включая согласованную валютную политику (протокол № 15 к Договору о ЕАЭС), осуществление инвестиций (протокол № 16) и взаимные обязательства по финансовым услугам (протокол № 17). Какие из этих направлений должны сформироваться на теоретическом этапе общего рынка? В Договоре о ЕАЭС проводится

разделение между финансовыми услугами (протокол № 16) и движением капитала (протокол № 17), но структура пакета документов, формирующих ОФР, не основывается на таком разделении. Авторский подход состоит в том, что выделение элементов ОФР по тому принципу, касаются ли движения услуг или капитала, может оказаться полезной практикой для понимания феномена «общего финансового рынка».

Рассмотрим сложившиеся определения терминов «финансовые услуги» и «движение капитала».

ВТО определяет финансовую услугу как любую услугу финансового характера, предлагаемую поставщиком финансовых услуг страны-члена¹. Финансовые услуги являются седьмым из двенадцати секторов, по которым принимаются обязательства по Генеральному соглашению по торговле услугами (ГАТС), сектор включает подсекторы²: страхование и связанные услуги; банковские и другие финансовые услуги. Перечень Договора о ЕАЭС³ близко совпадает с ГАТС. Отличительной особенностью является выделение самостоятельного сектора «Услуг на рынке ценных бумаг». В этом секторе, очевидно, будут создаваться специальные механизмы сотрудничества.

Платежи в международных расчетах осуществляются в связи с текущими операциями и операциями, связанными с движением капитала, в первом случае либерализация платежей относится к свободе движения товаров, а не капитала. Термин «капитал» в рассматриваемом контексте подразумевает финансовые активы, их определение в методологии платежного баланса следует искать в описании финансового счета. Получаем определение движения капитала: «На финансовом счете регистрируются операции, связанные с финансовыми активами и обязательствами движения капитала, которые возникают между резидентами и нерезидентами». Позиции финансового счета включают прямые, портфельные инвестиции, финансовые производные, прочие инвестиции, резервные активы⁴.

В ст. XXX Статей соглашения МВФ определение дается в сопоставлении капитальных и текущих операций. Текущие платежи связаны с ведением внешней торговли, краткосрочными банковскими и кредитными механизмами, переводом процентов по ссудам или доходов от инвестиций, умеренными выплатами в счет погашения ссуд или амортизации прямых инвестиций, переводов семей⁵.

Из методологии платежного баланса следует, что большая часть позиций финансового счета представляет собой инвестиции. В Договоре о ЕАЭС, в протоколе № 16, инвестиции трактуются как материальные и нематериальные ценности, вкладываемые инвестором одного государства в объекты предпринимательской деятельности на территории другого государства. Поскольку в определении указано вложение в объекты предпринимательства, можно предположить, что оно относится к прямым инвестициям.

Обратимся к понятию инвестиций в проекте “Deep Integration project” Всемирного банка⁶. В 1960 г. впервые в инвестиционном договоре между Германией и Малайзией появилось понятие инвестиций «на основе активов». Это определение, применяемое в большинстве региональных торговых соглашений (РТС), включает как прямые иностранные, так и портфельные инвестиции. Однако нередко определение входило в противоречие с национальным законодательством стран об иностранных инвестициях. Оценивая регулирование движения капитала в странах ЕАЭС, мы будем подразумевать под «капиталом» различные типы инвестиций, выделяя прямые иностранные инвестиции, определение которых в ЕАЭС «основано на предприятии».

Протокол № 16 к Договору о ЕАЭС включает, помимо инвестиций, положения о платежах и переводах, которые также будут рассмотрены в связи с движением капитала.

¹ General agreement on trade in services. The Legal Texts. The Results of the Uruguay Round of Multilateral Trade Negotiations. World Trade Organization. 1999. New York : Cambridge University Press. P. 284–319.

² Там же.

³ Договор о Евразийском экономическом союзе. 2014 [Электронный ресурс] // Доступ из СПС «КонсультантПлюс». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163855/ (дата обращения: 10.01.2021).

⁴ Balance of payments and international investment position manual [Электронный ресурс]. 2009. Washington, D.C. : International Monetary Fund. 351 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf> (дата обращения: 10.01.2021).

⁵ Статьи соглашения. 2011. [Электронный ресурс] // МВФ. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/rus/index.pdf> (дата обращения: 10.01.2021).

⁶ Deep Trade Agreements. Data, Tools and Analysis [Электронный ресурс]. WorldBank. 2021. URL: <https://datatopics.worldbank.org/dta/table.html> (дата обращения: 23.09.2021).

Цель работы — выявить содержание понятия ОФР ЕАЭС, определив элементы регулирования движения финансовых услуг и капитала. Это позволило бы с учетом готовности стран к финансовой интеграции дать критическую оценку существующих соглашений и сделать ряд предложений по их совершенствованию. Мы полагаем, что недостаточно высокий уровень финансовой интеграции в ЕАЭС является причиной, по которой механизмы ОФР ЕАЭС не могут быть проработаны в достаточной степени. В этом состоит гипотеза работы.

Материалы и методы

Согласно подходу Л. Бейле и др., рассматриваются три категории мер финансовой интеграции: ценовые, основанные на новостях, количественные [3]. В основе количественных методов лежит предположение о корреляции сбережений и инвестиций и корреляции во времени роста потребления между странами. В интерпретации М. Фельдштейна и С. Хориоки [9] сбережения страны являются частью мирового пула, который может быть направлен куда угодно. Отклонение сбережений страны от инвестиций представляет собой степень мобильности капитала. Тест Фельдштейна — Хориоки базируется на оценке следующего уравнения (1):

$$\left(\frac{I}{Y}\right)_i = \alpha + \beta \left(\frac{S}{Y}\right)_i, (1)$$

где I — инвестиции, S — сбережения, Y — ВВП страны, i — страна, α и β — коэффициенты.

Значение β , близкое к единице, указывает на небольшую мобильность капитала. Этот вывод вызвал дискуссию. Из модели роста Р. Солоу известно, что предельная отдача от капитала ниже в странах с более высокой капиталовооруженностью, что стимулирует переток капитала из богатых стран в бедные. При отсутствии барьеров нет оснований ожидать, что страны с высокими сбережениями также будут иметь большие инвестиции [15]. Однако исследования М. Фельдштейна и С. Хориоки показали, что нормы сбережений и инвестиций сильно коррелированы. Для периода 1960–1974 гг. было получено следующее регрессионное уравнение (2):

$$I/Y=0,035+0,887 (S/Y), (2)$$

при значении квадрата среднего квадратического отклонения $R^2=0,91$ [9].

Одно из объяснений, предложенное самими авторами, состоит в наличии препятствий для мобильности капитала. Д. Хелливел обнаружил, что корреляция сбережений и инвестиций намного слабее для регионов внутри страны [10]. Зависимость, найденная М. Фельдштейном и С. Хориокой, была взята на вооружение как мера свободы движения капитала.

Д. Бакус указывает, что финансовая интеграция должна отражаться в более высоких межстрановых корреляциях в потреблении [2]. Д. Имбс показал, что с интеграцией корреляция действительно возрастает, указывая на более равновесное распределение рисков [11]. Г. Бекаерти обнаружил, что финансовая либерализация связана со снижением волатильности роста потребления [5]. Е. Боренштейн и П. Лунгани установили снижение дисперсии роста потребления для азиатских стран. Это позволило авторам заключить, что есть некоторые свидетельства увеличения распределения финансовых рисков между странами [6].

В 2019 г. был опубликован доклад Евразийской экономической комиссии (ЕЭК)¹, где сделана оценка интеграции ЕАЭС. По строкам «инвестиции» и «движение капитала» используются данные Всемирного банка². Приведенная оценка дана в таблице 1.

¹ Система индикаторов интеграции как инструмент анализа функционирования региональных интеграционных объединений [Электронный ресурс] // Евразийская экономическая комиссия. 2019. URL: <http://www.isbnk.org/upload/File/The%20System%20of%20Integration%20Indicators%202019.pdf> (дата обращения: 23.09.2021).

² Там же.

Таблица 1

Финансовые индикаторы интеграции ЕАЭС

Table 1. Financial indicators of EAEU integration

Индикаторы	2007–2014	2015
Интеграции на рынке труда и капитала		
Согласованная политика на рынке капитала	0,4	0,7
Инвестиции ¹	0	0,6
Движение капитала ²	0,8	0,8
Макроэкономической конвергенции		
Наличие банков развития	1	1
Наличие перераспределительных фондов	0	0

Источник: [Электронный ресурс]. URL: <http://www.isbnk.org/upload/File/The%20System%20of%20Integration%20Indicators%202019.pdf> (дата обращения: 23.09.2021).

Прогресс в области инвестиционной политики, связанный с появлением инвестиционных положений в Договоре о ЕАЭС, будет обсужден. Остальные показатели, сохраняющие неизменность, недостаточно чувствительны к процессам, проходящим в странах ЕАЭС.

Таким образом, актуальным для мониторинга показателей финансовой интеграции в региональных экономических блоках представляется подбор методов, которые были бы легко применимыми и основывались на теоретических подходах. С учетом важности, которая придается экономическому сближению стран Союза, мы выбрали для исследования набор показателей, включающих аспект макроэкономической конвергенции, в теории они относятся к количественным методам:

- а) пострановая корреляция сбережений и инвестиций;
- б) межстрановая корреляция скоростей роста потребления.

С их использованием будут выявлены предпосылки для сближения стран — членов формирующегося ОФР.

Оценка уровня финансовой интеграции стран ЕАЭС количественными методами**Корреляция сбережений и инвестиций в ЕАЭС**

Для анализа конвергенции данные о сбережениях и инвестициях были получены из базы МВФ на интервале 2011–2020 гг.³

Таблица 2

Оценка корреляции сбережений и инвестиций в ЕАЭС

Table 2. Assessment of the correlation between savings and investment in the EAEU

Показатель	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Корреляция Пирсона	0,30	0,76	-0,65	0,12	0,17
p-value	0,4	0,01	0,04	0,7	0,6
Корреляция Спирмена	0,20	0,87	-0,67	0,05	0,14
p-value	0,58	0,003	0,04	0,89	0,70

Источник: составлено авторами по: World Economic Outlook Database [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October> (дата обращения: 10.01.2021).
Примечание: p-value — уровень значимости.

¹ Методика показателя [Электронный ресурс]. URL: <https://pubdocs.worldbank.org/en/902871607632719720/Chapter-5-Investment.pdf> (дата обращения: 23.09.2021).

² Методика показателя [Электронный ресурс]. URL: <https://pubdocs.worldbank.org/en/594851607632747320/Chapter-6-Movement-of-Capital.pdf> (дата обращения: 23.09.2021).

³ Прогнозное значение для 2020 г.

В таблице 2 приведены значения выборочных коэффициентов корреляции Пирсона и Спирмена, уровни значимости коэффициентов (вероятность ошибки первого рода). Чем меньше этот уровень, тем лучше для значимости корреляции. В Беларуси и Казахстане корреляция значима (p -value не превышает 0,05). Относительно Беларуси можно утверждать о малой мобильности капитала. У Казахстана взаимосвязь обратная — чем меньше сбережений, тем больше инвестиций. Отсутствие корреляции у Кыргызстана и России свидетельствует о высокой мобильности капитала.

Скорости роста потребления в странах ЕАЭС

Данные о потреблении были получены из статистики национальных счетов ООН (с. 116, 332, 362, 470, 732)¹. Данные по Российской Федерации за 2014–2017 гг. дополнительно взяты из статистического сборника². Поскольку при расчете учитывался процентный рост, сведения, представленные в национальных валютах, были пригодны для анализа. Учитывались расходы конечного потребления трех секторов: государства, домашних хозяйств и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства на интервале 2013–2017 гг.³ Данные обрабатывались в интегрированной среде разработки RStudio.

Наблюдалось снижение ежегодного роста потребления с 17% в 2013 г. до 9% в 2017-м. При этом снижается и стандартное отклонение. Уменьшение стандартного отклонения, которое должно свидетельствовать о росте интеграции, может быть следствием сокращения измеряемой величины. Для устранения этой ошибки данные были усреднены (найден максимум, данные представлены как процент от максимума). Результаты приведены в таблице 3.

Таблица 3

Скорости роста потребления в странах ЕАЭС после нормализации

Table 3. Consumption growth rates in the EAEU countries, after normalization

Страна	Год наблюдения				
	2013	2014	2015	2016	2017
Армения	28%	17%	-14%	0%	100%
Беларусь	100%	100%	100%	56%	92%
Россия	38%	33%	21%	31%	50%
Казахстан	79%	38%	100%	100%	58%
Кыргызстан	48%	46%	21%	13%	83%
Выборочное среднее квадратическое отклонение	30%	32%	52%	40%	22%

Источник: рассчитано авторами на основе статистики национальных счетов.

Выборочное среднее квадратическое отклонение скоростей роста свидетельствует, что разброс скоростей роста потребления при сравнении за каждый конкретный год между странами имеет две тенденции: (а) роста в первые годы анализа и (б) убывания — с момента образования ЕАЭС в 2015 г. Средний коэффициент роста за последние три года составляет минус 0,15. Это свидетельствует о сближении скоростей роста, ведущем, согласно подходу [2], к более равномерному распределению рисков между странами.

Результаты парного параметрического корреляционного анализа скоростей роста потребления (таблица 4) позволяют заключить, что значимая корреляция (на уровне значимости 0,1) имеется только между парами Казахстан — Беларусь и Россия — Беларусь.

¹ National Accounts Statistics: Main Aggregates and Detailed Tables. 2019 [Электронный ресурс]. URL: <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sdpubs/madt-2019.pdf> (дата обращения: 10.01.2021).

² Национальные счета России (2019), с. 148 [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Nac-sch_2014-2018.pdf (дата обращения: 10.01.2021).

³ Для Казахстана 2017 г. — это последние доступные данные в национальной валюте.

Корреляционная матрица скоростей роста потребления

Table 4. Correlation matrix of consumption growth rates

Страна	Показатель	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	РФ
Армения	КП*	1	–	–	–	–
Беларусь	КП	-0,18	1	–	–	–
	УЗ**	0,62	–	–	–	–
Казахстан	КП	0,01	0,59	1	–	–
	УЗ	0,99	0,07	–	–	–
Кыргызстан	КП	-0,05	-0,15	-0,48	1	–
	УЗ	0,89	0,68	0,16	–	–
РФ	КП	0,13	0,57	0,30	-0,43	1
	УЗ	0,73	0,09	0,40	0,21	–

*КП — корреляция Пирсона

**УЗ — уровень значимости критерия Стьюдента для двусторонней критической области

Источник: рассчитано авторами на основе таблицы 3.

Соответственно, именно страны — основательницы Таможенного союза наиболее продвинулись в направлении финансовой интеграции. Похожие результаты получаются при использовании непараметрического корреляционного анализа Спирмена.

Таким образом, количественные критерии говорят, что интеграция (Казахстана, Беларуси и России) носит «клубный» характер. Этот феномен отмечался как характерный для ЕАЭС [1]. Сам факт такого сближения согласно ряду теоретических [2] и эмпирических [5; 6; 11;] исследований, может рассматриваться как свидетельство финансовой либерализации [5] и более равномерного распределения финансовых рисков между странами [6]. Как представляется, достаточная мобильность капитала свидетельствует об отсутствии ряда институциональных проблем в России и Кыргызстане на пути формирования ОФР. Наиболее проблематичной является ситуация в Беларуси.

Сравнение подходов Российской Федерации и Казахстана в регулировании движения финансовых услуг

Большинство стран ЕАЭС, за исключением Беларуси, приняли обязательства по либерализации финансовых услуг как в рамках договора о ЕАЭС, так и перед ВТО. Россия и Казахстан стали членами ВТО в последнее десятилетие, Казахстан вступил в ВТО, будучи членом ЕАЭС. Обязательства этих стран по ГАТС должны были бы быть практически одинаковыми, формируя рамки для более тесной региональной интеграции. В связи с этим представляется интересным рассмотреть меры по либерализации рынка финансовых услуг на примере этих двух стран.

Возьмем пример горизонтальных обязательств Казахстана и РФ перед ВТО по доступу на рынок (только по форме юридического лица) в подсекторе страховых услуг в виде коммерческого присутствия (третий способ поставки услуг). Обязательства не единообразны. По истечении переходного периода Россия сохраняет ограничения на коммерческое присутствие иностранных страховых компаний в сферах страхования жизни, государственных закупок и гражданской ответственности владельцев транспортных средств. Казахстан же таких мер не оговорил, но предусмотрел, что руководить страховыми компаниями с иностранным участием будут резиденты Казахстана.

Что касается региональной интеграции, ГАТС (ст. V «Экономическая интеграция») не препятствует членам заключать соглашение, направленное на либерализацию торговли услугами, ставя для этого некоторые ограничения. Среди них требование, чтобы соглашение охватывало существенное число услуг, включало все способы их поставки, не допускается дискриминация в смысле ст. XVII ГАТС «Национальный

режим». Соглашение не должно вести в отношении любого члена ВТО, не участвующего в нем, к увеличению общего уровня барьеров. Обратимся к протоколу по финансовым услугам (Приложение № 17 к Договору о ЕАЭС). В определениях перечислены 17 подсекторов в трех категориях: страхование, банковская деятельность и рынок ценных бумаг. Регулирование в отношении четырех способов поставки (1 — трансграничная поставка; 2 — потребление за рубежом; 3 — коммерческое присутствие; 4 — присутствие физических лиц) организовано следующим образом. В отношении первого способа либерализация, вопреки ст. V ГАТС, касается всего четырех сфер: страхования рисков, относящихся к перевозкам; перестрахования; предоставления, передачи финансовой информации; консультативных и других вспомогательных услуг. В этих областях предоставляются национальный режим (НР) и режим наиболее благоприятствуемой нации (РНБ), снимаются ограничения для доступа на рынок на условиях, указанных в индивидуальных перечнях стран. В отношении второго способа поставки либерализация затрагивает также указанные четыре сектора. В отношении третьего способа в п. 6 и 11 Протокола указано, что в целом НР и доступ на рынок для учреждения (разрешение на вход) и деятельности инвесторов во всех сферах финансовых услуг предоставляется в соответствии с национальным перечнем каждой страны. РНБ предоставляется безусловно (п. 7 Протокола). В отношении четвертого способа действуют положения Договора, касающиеся трудовой миграции (п. 12 Протокола).

Согласно национальным перечням (Приложение № 1 к протоколу № 17) во всех странах не разрешается страховое посредничество от имени иностранных страховщиков. В банковском секторе России участие иностранного капитала ограничено 50%, что в равной мере касается банков ЕАЭС и других стран ВТО. В обоих случаях коммерческое присутствие допускается только в форме юридического лица РФ. Как представляется, ограничения на рынке ЕАЭС в целом выше по сравнению с перечнем ВТО¹, поскольку в первом случае (Договор о ЕАЭС) требуется, например, чтобы 75% работников кредитной организации были гражданами РФ. На финансовом рынке доля лица из ЕАЭС в уставном капитале организатора торгов не может превышать 10%, хотя обязательствами перед ВТО принято 20%. Это также, на наш взгляд, ущемляет участников ЕАЭС и не делает рынок России более открытым для них.

Ограничения, сохраненные Казахстаном в Договоре о ЕАЭС, также довольно высоки и менее либеральны, чем обязательства перед ВТО. Так, по обязательствам перед ВТО² по истечении переходного периода Казахстан разрешит создание прямых отделений иностранных страховых компаний и прямых филиалов иностранных банков. В то же время по Договору о ЕАЭС³ открытие филиалов страховых организаций-нерезидентов и филиалов банков-нерезидентов запрещается. Страхование имущественных интересов может осуществляться только резидентом республики. Наложены запреты на переводы за рубеж, связанные с оплатой страховых премий. Срок снятия запрета не определен. Изъятия должны быть отменены, когда будет построен ОФР, т. е. выполнены условия гармонизации законодательства и взаимного признания лицензий. На наш взгляд, ограничения торговли услугами по Договору о ЕАЭС должны сниматься автоматически, если страны отменили их по обязательствам перед ВТО.

Оценка уровня свободы движения капитала в странах ЕАЭС

Стратегическим направлением ЕАЭС является полное устранение барьеров для свободного движения капитала⁴.

¹ Report of the working party on the accession of the Russian Federation. Part II — Schedule of Specific Commitments on Services. 2011. WTO. WT/ACC/RUS/70/Add.2. WT/MIN(11)/2/Add.2 [Электронный ресурс]. URL: https://www.wto.org/english/thewto_e/countries_e/russia_e.htm (дата обращения: 10.01.2021).

² Report of the working party on the accession of the Republic of Kazakhstan. Schedule of specific commitments on services. 2015. WTO. WT/ACC/KAZ/93/Add.2. 23 June 2015. [Электронный ресурс]. URL: https://www.wto.org/english/thewto_e/countries_e/kazakhstan_e.htm (дата обращения: 10.01.2021).

³ Перечень сохраняемых государствами-членами ограничений в отношении учреждения и деятельности. Приложение № 2 к Протоколу по финансовым услугам Договора о Евразийском экономическом союзе. 2014 [Электронный ресурс] // Доступ из СПС «КонсультантПлюс». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163855/a59e98f9bb61d557aa421d583eacd5803ae09d3d/ (дата обращения: 10.01.2021).

⁴ Стратегические направления развития евразийской экономической интеграции до 2025 года. Утверждены Решением Высшего Евразийского экономического совета от 11 декабря 2020 года № 12 [Электронный ресурс] // Сайт Евразийской экономической комиссии. URL: https://eec.eaunion.org/commission/department/dep_razv_integr/strategicheskie-napravleniya-razvitiya.php (дата обращения: 26.02.2021).

Приложение № 16 к Договору о ЕАЭС «протокол о торговле услугами, учреждении, деятельности и осуществлении инвестиций» относится к «третьей свободе» общего рынка — свободе движения капитала. За исключением ограничений, связанных с проблемами платежного баланса, страны не ограничивают переводы и платежи по текущим операциям. В отношении валютных операций и операций с капиталом страны действуют «в соответствии со статьями Соглашения о фонде» и своими «специфическими обязательствами». Согласно этим обязательствам перед МВФ, страны «не налагают ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям без утверждения Фондом» [2, ст. VIII]. В то же время страны могут сохранять контроль над операциями, связанными с движением капитала [2, ст. VI].

Рассмотрим существующие в странах ЕАЭС меры контроля (таблицы 5 и 6).

Таблица 5

Контроль над текущими операциями в странах ЕАЭС

Table 5. Control over current operations in the EAEU countries

Показатель	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
<i>Статус по статьям Соглашения МВФ</i>					
Присоединение к ст. VIII МВФ	+	+	+	+	+
<i>Структура обменного курса</i>					
Двойной обменный курс	+	–	–	+	–
<i>Платежные соглашения</i>					
Двухсторонние	+	+	–	+	+
Задолженность по платежам	–	–	–	+	–
Контроль платежей по невидимым сделкам и текущим трансфертам	–	+	+	–	–
<i>Выручка от экспорта или от невидимых операций</i>					
Требование репатриации	–	+	+	–	+

Источник: МВФ¹

Хотя все страны ЕАЭС присоединились к ст. VIII Статей соглашения МВФ, две имеют двойной обменный курс, запрещенный ст. VIII, а три сохраняют репатриацию по текущим операциям (таблица 5). По состоянию на 2020 г. в валютном регулировании стран ЕАЭС произошли изменения, среди которых следующее. Законом Российской Федерации № 265-ФЗ определены условия неприменения ст. 19 «Репатриация резидентами иностранной валюты и валюты Российской Федерации» 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле». С 1 января 2020 г. репатриация не требуется, если сумма контракта определена в рублях, а предметом экспорта являются товары, отличные от минеральных. В отношении минеральных товаров репатриация отменяется поэтапно до 1 января 2024 г.

Согласованная валютная политика (ст. 64 Договора о ЕАЭС) призвана обеспечить свободное движение товаров, услуг и капитала. Направления этой политики обрисованы в Протоколе № 15 к Договору и нашли свое выражение в специальном соглашении. Российская сторона одобрила его проект в сентябре 2019 г.²

Ст. 3 Соглашения вводит понятие «резидентов государств-членов». Им «запрещается использование иностранной валюты при проведении расчетов на территории государства-члена, за исключением случаев, предусмотренных Соглашением и законодательством государства». В Кыргызстане и Армении валютные операции между резидентами и нерезидентами (в т. ч. лицами других государств-членов) разрешены. В Российской Федерации валютные операции между резидентами и нерезидентами осуществляются без ограничений. В результате неясно, в каких случаях будет применяться запрет на валютные операции «резидентов государств-членов», установленный ст. 3.

¹ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019 [Электронный ресурс]. Washington, DC: IMF. 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2020/08/10/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2019-47102> (дата обращения: 10.01.2021).

² О подписании Соглашения о согласованных подходах к регулированию валютных правоотношений и принятия мер либерализации: распоряжение Правительства Российской Федерации от 18 сентября 2019 г. № 2097-р [Электронный ресурс] // Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов. URL: <https://docs.cntd.ru/document/561251641> (дата обращения: 10.01.2021).

Государства-члены, согласно ст. 3, не применяют валютные ограничения в отношении семи категорий валютных операций в иностранной валюте, осуществляемых их резидентами. Это расчеты между резидентами государств-членов, в том числе связанные с куплей-продажей на территории Союза. Определения «иностранной валюты» ни в самом Соглашении, ни в документах, к которым оно отсылает, нет. Было бы логично предположить, что это понятие включает и национальные валюты других государств-членов, и было бы лучше, если бы речь шла о национальных валютах, расчеты в которых должны стимулироваться в первую очередь. Однако это, вероятно, не так, поскольку понятие «иностранная валюта» применяется к «резидентам государств-членов», а значит, не подразумевает их национальную валюту. Из соглашения следует (ст. 3), что приветствуются (снимается требование к расчетам по счетам) платежи и переводы в национальных валютах только между физическими лицами. Однако указывается на приоритет национальных законов, по которым «резидент страны-члена» (что особенно важно для юридических лиц) не теряет статуса нерезидента и не утрачивает своих прав. Основным инструментом валютного регулирования при внешнеторговых расчетах — репатриация — заведен в ст. 6, хотя две страны ЕАЭС не имеют таких требований¹. В отличие от требования репатриации, установленного в законодательстве России, Соглашение не распространяется на кредитные операции, что, на первый взгляд, могло бы облегчить условия кредитования между резидентами ЕАЭС. Однако Соглашение упоминает о необходимости соблюдать национальные требования по репатриации.

По Соглашению сохраняются национальные нормы в отношении покупки и продажи иностранной валюты и чеков на территориях государств-членов. Операции ввоза и вывоза валюты регулируются таможенным кодексом ЕАЭС. При таком прочтении Соглашения задаемся вопросом: есть ли какая-то либерализация валютных отношений? Ст. 5 Соглашения «Меры либерализации» прямо отвечает, что в государствах-членах в отношениях между их резидентами не применяются требования о получении разрешений: на проведение валютных операций; в отношении открытия и ведения банковских счетов. В отношении резидентов своего государства не применяется требование об обязательной продаже иностранной валюты. Очевидно, что данная статья адресована большей частью Беларуси, где сохранялся разрешительный режим и режим уведомлений, а также обязательная продажа валютной выручки.

Итак, Соглашение отдает приоритет национальным законам в случаях как более жестких (репатриация), так и более мягких норм (отсутствие ограничений для нерезидентов). Следовало бы отдать приоритет только в случае более мягких национальных норм. Как представляется, странам ЕАЭС в сфере валютного регулирования надо продвигаться в сторону более широкой внутренней конвертируемости на пространстве Союза. Она состоит не только в перемещении наличной валюты, что уже достигнуто, но также в отмене репатриации валютной выручки в валютах стран ЕАЭС. Необходима отмена двойного обменного курса в Армении и Кыргызстане.

Страны ЕАЭС сохраняют широкий диапазон мер, связанных с контролем движения капитала (таблица 6).

В Беларуси разработан самый большой объем требований. Наиболее либеральным представляется режим Армении (таблица 6). Согласованное регулирование операций, связанных с движением капитала, может быть затруднено большим количеством требований, носящих разнонаправленный характер. По результатам обзора МВФ за 2020 г., можно заключить, что наиболее заметная либерализация на пространстве ЕАЭС касалась деятельности коммерческих банков и других кредитных учреждений.

В п. 8 раздела II Протокола № 16 Договора о ЕАЭС устанавливается, что «каждое государство-член отменяет действующие и не вводит новые ограничения в отношении переводов и платежей в связи с ... учреждением, деятельностью и инвестициями». Перечень платежей и переводов связан с гарантиями, обычно предоставляемыми иностранным инвесторам: перевод доходов; средств, полученных инвестором в связи с продажей инвестиций, возмещением ущерба от гражданских беспорядков, экспроприацией, перевод заработной платы, связанной с осуществлением инвестиций.

¹ Обзор режимов проведения отдельных валютных операций на пространстве Евразийского экономического союза. 2017 [Электронный ресурс] // Сайт Евразийской экономической комиссии. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/audit_buh_uchet/Documents/Таблица.валютные_режимы.для_сайта.pdf (дата обращения: 10.01.2021).

Таблица 6

Контроль над капиталными операциями в странах ЕАЭС

Table 6. Control over capital transactions in the EAEU countries

Регулирование	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
<i>Капитальных сделок</i>					
С ценными бумагами фондового рынка	+	+	+	+	+
С инструментами денежного рынка	–	+	+	+	+
С коллективными инвестиционными бумагами	+	+	+	+	+
Контроль над деривативами и прочими инструментами	–	+	+	+	–
Коммерческие кредиты	–	+	–	+	–
Финансовые кредиты	–	+	+	+	+
Гарантии и требования резервирования	–	–	–	+	+
Контроль над прямыми инвестициями	–	+	+	+	+
Контроль над сделками с недвижимостью	+	+	–	+	+
Контроль над персональными капиталными сделками	–	+	+	–	+
<i>Специфичное для:</i>					
Коммерческих банков и прочих кредитных институтов	+	+	+	+	+
Институциональных инвесторов	+	+	+	+	+

Источник: МВФ¹

Инвестиции охвачены ч. VII Протокола. Указывается (п. 66 Приложения № 16 Договора о ЕАЭС), что одной из форм осуществления инвестиций является «учреждение». Определение «учреждения», подразумевающего вход инвестора, включает все возможные варианты организации коммерческого присутствия. К таким инвестициям применяются положения Протокола № 16, за исключением положений п. 69–74. П. 69 предусматривает НР. Из сказанного можно заключить, что инвесторы из стран-членов ЕАЭС не пользуются НР в других странах Союза. Здесь следует упомянуть различие между разрешением на вход инвестора («учреждение», pre-establishment) и нормами, определяющими функционирование уже учрежденного предприятия (post-establishment). Как правило, страны имеют право ограничить вход иностранного инвестора, но в дальнейшем какая-либо дискриминация не допускается. Именно ограничения на вход установлены между странами ЕАЭС. Вдобавок при наличии с третьей страной соглашения об избежании двойного налогообложения меры по отношению к партнерам по ЕАЭС могут оказаться более жесткими.

Подводя итог этой части, отметим, что страны ЕАЭС пока далеки от отмены контроля над операциями, связанными с движением капитала. В Армении и Кыргызстане не исполняются даже базовые требования, установленные ст. VIII Соглашения об МВФ — об отказе от двойного обменного курса. Инвесторы государств-членов не получают национального режима при учреждении, но это, вероятно, было бы преждевременно. Заявленные меры валютной либерализации неактуальны для РФ, где обязательная продажа валютной выручки была отменена с 2007 г.

Обсуждение мер политики стран ЕАЭС в развитие ОФР

В документах ЕАЭС ОФР описан как «дающий возможность упрощенного и недискриминационного доступа субъектов финансового рынка на рынки друг друга»². Приложение № 17 к Договору о ЕАЭС

¹ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019. Washington, DC: IMF. 2020 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2020/08/10/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2019-47102> (дата обращения: 10.01.2021).

² О Концепции формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза : решение Высшего Евразийского экономического Совета от 01.10.2019 № 20 [Электронный ресурс] // Доступ из СПС «КонсультантПлюс». URL: http://www.consultant.ru/law/podborki/konceptiya_formirovaniya_obschego_finansovogo_rynka_eajes/ (дата обращения: 10.01.2021).

устанавливает следующие критерии ОФР: гармонизированные требования к регулированию и надзору; взаимное признание лицензий в банковском и страховом секторах, на рынке ценных бумаг; предоставление финансовых услуг на всей территории без дополнительного учреждения в качестве юридического лица; административное сотрудничество.

Стратегические направления развития евразийской интеграции предусматривают не просто взаимное признание, а заключение договора о стандартизированной лицензии, использование национальных валют во взаимных расчетах, развитие общего платежного пространства, создание наднационального органа регулирования и рейтингового агентства Союза.

Согласно подходу Д. Накагавы, высшим уровнем взаимодействия стран является гармонизация, в ходе которой страны работают над устранением узкой разницы между их регуляторными режимами [13]. В Договоре о ЕАЭС использованы термины «скоординированная политика» и «согласованная политика». Скоординированная политика предполагает сотрудничество на основе общих подходов, сближение принципов, а согласованная политика — гармонизацию правового регулирования. Большинство соглашений, принятых в рамках создания ОФР, относятся к сближению принципов.

Наибольший интерес представляет согласованная политика, предполагающая, что страны принимают единые правила и стандарты. Ст. 70 Договора о ЕАЭС предусматривает согласованное регулирование финансовых рынков, а ст. 64 — согласованную валютную политику. Страны договорились (Приложение № 17 к Договору ЕАЭС), что для гармонизации будут использоваться стандарты Базельского комитета, Международной ассоциации страховых надзоров, Международной организации комиссий по ценным бумагам, а также Международные стандарты аудита. После завершения гармонизации в 2025 г. планируется создание наднационального органа регулирования. Это означает, что именно согласованная, а не скоординированная политика должна быть выработана за оставшийся период. Следует упомянуть конкретный механизм, который был разработан в рамках Евразийского экономического союза, — «механизм стандартизированной лицензии», относящийся к фондовым рынкам.

Таким образом, наиболее заметным достижением на пути к ОФР являются предусмотренное Соглашением о гармонизации законодательства государств-членов создание условий для взаимного признания лицензий, а также решение о гармонизации требований надзора в соответствии с международными стандартами.

Заключение

Цель работы была выявить содержание понятия ОФР ЕАЭС, отнести часть инструментов к регулированию движения финансовых услуг, а другую — к договоренностям о движении капитала. Разделение сделано на основе Договора о ЕАЭС, его протоколов о согласованной валютной политике, по платежам, переводам и инвестициям, финансовым услугам.

В отношении движения капитала наблюдается интересное развитие, заложенное в «Соглашении ЕАЭС о согласованных подходах к регулированию валютных правоотношений и принятии мер либерализации». Признаем, что «надстраивать» такое соглашение над национальными законами, стимулы для изменения которых до недавних пор задавались только требованиями МВФ, непростое дело. Страны ЕАЭС не предоставляют друг другу национального режима на учреждение инвестора. Этого нет в плане и стратегии ОФР. На данный момент полезно было бы обозначить те соображения, которые не позволяют странам провести либерализацию прямых иностранных инвестиций, что позволило бы им целенаправленно работать над устранением этих препятствий.

Основная часть мероприятий по формированию ОФР относится к общему рынку финансовых услуг. По нашему мнению, с учетом разного уровня мобильности капитала в странах ЕАЭС в ситуации, когда страны не смогли принять исчерпывающих общих обязательств ни по ГАТС, ни в рамках договора о ЕАЭС, гармонизация существующих надзорных требований, основанная на международных нормах, является первоочередной задачей. Именно на этом сделан акцент в направлениях формирований ОФР ЕАЭС.

Во введении мы отмечали, что процесс финансовой интеграции может принимать разные формы, из которых объединение рыночных инфраструктур [8] и нормативное сближение и гармонизация [12] являются элементами, характерными для ОФР ЕАЭС.

Гипотеза о том, что недостаточно высокий уровень финансовой интеграции в ЕАЭС является причиной, по которой механизмы ОФР ЕАЭС не могут быть проработаны в достаточной степени, представляет собой в целом корректное предположение.

Литература

1. *Пелипась И.* Реальная, номинальная и институциональная конвергенция в странах ЕАЭС [Электронный ресурс] // Рабочий материал Исследовательского центра ИПМ. 2017. WP/17/03. URL: <http://www.research.by/webroot/delivery/files/wp2017r03.pdf> (дата обращения: 24.09.2021).
2. *Backus D., Kehoe P., Kydland F.* Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: The J-curve? // *American Economic Review*. 1994. No. 84 (1). P. 84–103.
3. *Baale L., Ferrando A., Hördahl P.* [et al.] Measuring Financial Integration in the Euro Area // *European Central Bank Occasional Paper Series*. 2004. No. 14.
4. *Balassa B.* The Theory of Economic Integration. Irwin : Inc., Homewood, 1961.
5. *Bekaert G., Harvey C. R., Lundblad C.* Growth Volatility and Financial Liberalization // *Journal of International Money and Finance*. 2006. No. 25 (3). P. 370–403.
6. *Borensztein E., Loungani P.* Asian Financial Integration: Trends and Interruptions [Электронный ресурс] // IMF Working Paper, 2011. WP/11/4. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Asian-Financial-Integration-Trends-and-Interruptions-24554> (дата обращения: 10.01.2021).
7. *Brouwer G.* Monetary and Financial Integration in Asia: Empirical Evidence and Issues // *Asia Economic Cooperation and Integration*. Manila : Asia Development Bank, 2005.
8. *Eyraud L., Singh D., Sutton B.* Benefits of Global and Regional Financial Integration in Latin America [Электронный ресурс] // IMF Working Paper. 2017. WP/17/1. Western Hemisphere Department. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/01/18/Benefits-of-Global-and-Regional-Financial-Integration-in-Latin-America-44548> (дата обращения: 10.01.2021).
9. *Feldstein M., Horioka C.* Domestic Saving and International Capital Flows // *Economic Journal*. 1980.
10. *Helliwell J.* How Much Do National Borders Matter? Washington, DC : Brookings Institution, 1998.
11. *Imbs J.* The Real Effects of Financial Integration // *Journal of International Economics*. 2006. No. 68 (2). P. 296–324.
12. *Liebscher K., Christl J., Peter Mooslechner P.* [et al.] Financial development, integration and stability: evidence from Central, Eastern and South-Eastern Europe. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2006.
13. *Nakagawa J.* International Harmonization of Economic Regulation. Oxford University press, 2011. 437 p.
14. *Palankai T., Miklos G.* Integration Profiles for Central Europe and Hungary // *Integration Indicator-Based Monitoring of Regional Economic Integration*. Fourth World Report on Regional. United Nations University Series on Regionalism. Springer International Publishing AG, 2017. 360 p.
15. *Romer D.* Advanced Macroeconomics. Fourth Edition University of California. Berkeley : Published by McGraw-Hill, 2012. 716 p.

Об авторах:

Жиряева Елена Васильевна, профессор кафедры экономики факультета экономики и финансов Северо-Западного института управления РАНХиГС (Санкт-Петербург, Российская Федерация), доктор экономических наук, доцент; Zhiryayeva-ev@ranepa.ru

Наумов Владимир Николаевич, заведующий кафедрой бизнес-информатики Северо-Западного института управления РАНХиГС (Санкт-Петербург, Российская Федерация), доктор военных наук, профессор; Naumov-vn@ranepa.ru

References

1. *Pelipas I.* Real, nominal and institutional convergence in the EAEU countries [Electronic resource] // Working material of the IPM Research Center [Rabochii material Issledovatel'skogo tsentra IPM]. 2017. WP/17/03. URL: <http://www.research.by/webroot/delivery/files/wp2017r03.pdf> (accessed: 24.09.2021). (In Rus.)
2. *Backus D., Kehoe P., Kydland F.* Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: The J-curve? // *American Economic Review*. 1994. No. 84 (1). P. 84–103.
3. *Baele L., Ferrando A., Hördahl P.* [et al.] Measuring Financial Integration in the Euro Area // *European Central Bank Occasional Paper Series*. 2004. No. 14.
4. *Balassa B.* The Theory of Economic Integration. Irwin : Inc., Homewood, 1961.
5. *Bekaert G., Harvey C. R., Lundblad C.* Growth Volatility and Financial Liberalization // *Journal of International Money and Finance*. 2006. No. 25 (3). P. 370–403.
6. *Borensztein E., Loungani P.* Asian Financial Integration: Trends and Interruptions [Электронный ресурс] // IMF Working Paper. 2011. WP/11/4. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Asian-Financial-Integration-Trends-and-Interruptions-24554> (дата обращения: 10.01.2021).
7. *Brouwer G.* Monetary and Financial Integration in Asia: Empirical Evidence and Issues // *Asia Economic Cooperation and Integration*. Manila : Asia Development Bank, 2005.
8. *Eyraud L., Singh D., Sutton B.* Benefits of Global and Regional Financial Integration in Latin America [Electronic resource] // IMF Working Paper, 2017. WP/17/1. Western Hemisphere Department. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/01/18/Benefits-of-Global-and-Regional-Financial-Integration-in-Latin-America-44548> (accessed: 10.01.2021).
9. *Feldstein M., Horioka C.* Domestic Saving and International Capital Flows // *Economic Journal*. 1980.
10. *Helliwell J.* How Much Do National Borders Matter? Washington, DC : Brookings Institution, 1998.
11. *Imbs J.* The Real Effects of Financial Integration // *Journal of International Economics*. 2006. No. 68 (2). P. 296–324.
12. *Liebscher K., Christl J., Peter Mooslechner P.* [et al.] Financial development, integration and stability: evidence from Central, Eastern and South-Eastern Europe. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2006.
13. *Nakagawa J.* International Harmonization of Economic Regulation. Oxford University press, 2011. 437 p.
14. *Palankai T., Miklos G.* Integration Profiles for Central Europe and Hungary // *Integration Indicator-Based Monitoring of Regional Economic Integration*. Fourth World Report on Regional. United Nations University Series on Regionalism. Springer International Publishing AG, 2017. 360 p.
15. *Romer D.* Advanced Macroeconomics. Fourth Edition University of California. Berkeley : Published by McGraw-Hill, 2012. 716 p.

About the authors:

Elena V. Zhiryaeva, Professor of the Department of Economics of Faculty of Economics and Finance of North-West Institute of Management of RANEPA (Saint Petersburg, Russian Federation), Doctor of Science (Economics), Associate Professor; Zhiryaeva-ev@ranepa.ru

Vladimir N. Naumov, Head of the Department of Business Informatics of North-West Institute of Management of RANEPA (Saint Petersburg, Russian Federation), Doctor of Military Sciences, Professor; Naumov-vn@ranepa.ru