

# ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

---

УДК 336.7

DOI: 10.18384/2310-6646-2021-1-8-19

## РАЗВИТИЕ ФОНДОВЫХ БИРЖ В ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ МОДЕЛЯХ СТРАН ЕАЭС. ПРОБЛЕМЫ ИНТЕГРАЦИИ

**Белобородько А. М.<sup>1</sup>, Безрукова А. А.<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Московский экономический институт

109390, г. Москва, ул. Артюхиной, д. 6, к. 1, Российская Федерация

<sup>2</sup>Московский государственный областной университет

141014, Московская обл., г. Мытищи, ул. Веры Волошиной, д. 24, Российская Федерация

### **Аннотация**

**Цель.** Раскрыть зависимость фондовых индексов стран-членов Евразийского экономического союза (ЕАЭС) с 2005 по 2018 гг. на основе анализа данных их фондовых рынков.

**Процедура и методы.** При проведении исследования применены методы системного анализа, обобщения, интерпретации.

**Результаты.** Представлены рекомендации, направленные на оптимизацию экономического взаимодействия государств-членов ЕАЭС и расширение их сотрудничества в финансовой сфере. Использовались данные Bloomberg за 2000–2019 гг. совместно с данными ЕАЭС, что позволило предположить и доказать гипотезу о тесной зависимости между наиболее развитыми фондовыми рынками ЕАЭС: России, Казахстана и Белоруссии.

**Теоретическая и/или практическая значимость.** Информационный анализ показал, что индексы фондовых рынков стран-членов ЕАЭС в значительной степени зависят от производства сырья и цен на сырьевые товары. В условиях развития финансовых отношений ЕАЭС авторы статьи предлагают рассмотреть и использовать мировой опыт укрепления экономического сотрудничества европейских стран и методы преодоления ими кризисных явлений 50-х гг. прошлого столетия в области гармонизации финансовой политики и финансовых отношений, а также упростить и стандартизировать доступ предпринимателей к кредитованию, совершенствовать систему налоговых льгот экспортёрам промышленных товаров и порядок предоставления субсидий новым отраслям экономики. Использование европейского опыта в ЕАЭС в выборе единой общей валюты и в снятии таможенных барьеров поможет в преодолении проблем конкуренции и послужит взаимовыгодному торговому сотрудничеству.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, ЕАЭС, ценные бумаги, корреляция, институт, товароборот, оптимизация

## DEVELOPMENT OF STOCK EXCHANGE IN THE INSTITUTIONAL MODELS OF THE EAEU COUNTRIES. INTEGRATION PROBLEMS

*A. Beloborodko<sup>1</sup>, A. Bezrukova<sup>2</sup>*

*Moscow Economical Institute*

*6-1, Artyukhinoy ul., Moscow, 109390, Russian Federation*

*Moscow Region State University*

*24, Very Voloshinoy ul., Mytischy, 141014, Russian Federation*

### **Abstract**

**Aim.** To show the dependence of the stock index of the countries-members of the Eurasian Economic Union (EAEU) from 2005 to 2018 based on the analysis of data from their stock exchanges.

**Methodology.** The research methodology includes systemic analysis, observation, generalization, interpretation of results.

**Results.** Recommendations that help optimize the economic interaction of the EAEU member states and expand their cooperation in the financial sphere are given. Bloomberg data for the period of 2000–2018 together with the EAEU data are used, which made it possible to assume and prove the hypothesis of a close relationship between the most developed stock markets of the EAEU: Russia, Kazakhstan and Belarus.

**Research implications.** The informational analysis showed that the stock market indices of the EAEU member states largely depend on the production of raw materials and prices for these raw materials. In the context of the development of financial relations between the EAEU states it is offered to consider and use the experience of strengthening and developing economic cooperation between European countries and methods of overcoming the crisis phenomena of the 50-s in the last century in the field of harmonization of financial policy and financial relations. Besides, it is offered to simplify and standardize the businesspersons' access to credit, to improve the system of tax incentives for exporters of industrial goods and the procedure for granting subsidies to new sectors of the economy. The use of the European experience in the EAEU in choosing the common currency and the absence of customs barriers will help in overcoming the competition problems and serve mutually beneficial trade cooperation.

**Keywords:** stock market, EAEU, securities, correlation, institution, turnover, optimization

### **Введение**

Укрепление экономического сотрудничества стран-членов Евразийского экономического союза – лучшее решение для смягчения торговых войн, недобросовестной конкуренции и ухудшения международных отношений в сфере экономики. В статье раскрывается значительная корреляция фондовых индексов на основе анализа наиболее развитых фондовых рынков стран-членов Евразийского экономического союза (ЕАЭС).

Целью исследования являются разработка и представление рекомендаций, направленных на оптимизацию экономического сотрудничества государств в составе ЕАЭС и расширение их взаимодействия в финансовой сфере. Были использованы данные Bloomberg за 2000–2019 гг. совместно с данными ЕАЭС, что позволило доказать гипотезу о взаимозависимости между наиболее развитыми фондовыми рынками России, Казахстана и Белоруссии. Информационный анализ исследования показал, что корреляция между показателями этих биржевых площадок в значительной степени проявилась в 2008 г., когда преодолевались последствия мирового финансово-экономического кризиса. До 2007 г. не было признаков явной

взаимозависимости между индексами московского, казахстанского и белорусского рынков. В результате анализа было выявлено, что индексы фондового рынка ЕАЭС зависят от производства сырья и цен на товары, производимые в отдельных странах. В условиях развития финансовых отношений между своими членами Евразийский союз предложил использовать мировой опыт укрепления экономического сотрудничества европейских стран и их методы преодоления кризисных явлений 50-х гг. XX в.

ЕАЭС стремится гармонизировать финансовую политику и финансовые отношения, упростить доступ предпринимателей к кредитам, улучшить налоговые льготы для экспортёров промышленных товаров и предоставить субсидии новым секторам экономики. Европейский опыт может помочь ЕАЭС преодолеть трудности и решить проблемы сотрудничества.

При создании Евразийского экономического союза государства-участники преследовали простые и благородные цели: они объединяют свои силы, знания и способности, чтобы более эффективно защищать свои суверенитет и независимость, укреплять свою роль в международных и глобальных делах и содействовать своему внутреннему экономическому, политическому и социальному развитию на основе взаимного уважения и признания национальных особенностей экономических институтов. Это законные, справедливые и логичные задачи, совместимые с целями и принципами современного международного права. Страны-члены доказали, что эти цели вполне достижимы. Координация усилий, деятельности и политики стран-членов по многим вопросам оказала положительное влияние на международную экономику и финансы. Однако результаты могли бы быть более впечатляющими, если бы сотрудничество членов ЕАЭС было более тесным в области политических и финансовых институтов.

Экономисты Йохум, Кирхгаснер и Платек [5] провели исследование последствий финансового кризиса 1998 г. для фондовых рынков Восточной Европы, включая Россию. Они пришли к выводу, что во взаимодействии среди фондовых рынков стран Восточной Европы и Азии существует большая разница. Она возникла из-за влияния политических и экономических сдвигов в России. При анализе волатильности рынков стран Восточной Европы Рокингер и Урга (Rockinger и Urga) исследовали фондовые рынки Чехии (PX50), Польши (WIG), Венгрии (BUX) и России (ROS). Они взяли для сравнительного анализа индекс FTSE100 Соединённого Королевства в качестве ориентира. Было эмпирически обнаружено, что шоки в FTSE100 в основном коррелировались с рынками в Чешской Республике и Польше. Однако ни российский, ни венгерский фондовые рынки на эти шоки не отреагировали. В исследовании Янг, Сяо, Ли и Ван [9, р. 84] рассматривались длительные отношения между фондовыми рынками с использованием ежедневных данных США (S&P), Германии (DAX), России (MCX), Венгрии (BUX), Чехии (PI50) и Польши (WIG), акцент был сделан на российском кризисе 1998 г., когда результаты показали укрепление российского рынка в последующем периоде.

Благоприятный обменный курс может быть причиной увеличения экспорта из страны [4, р. 16]. Экономическая теория предполагает, что, когда обменный курс одной страны падает по отношению к валюте другой страны, может увеличиться спрос на товары из страны с ослабленной валютой [7, р. 17–18]. Таким образом, по мере увеличения экспорта увеличение поступлений от компаний-экспортёров может отражать более высокие тенденции в запасах из-за более высоких показателей баланса. Нией и Ли объяснили, что обменные курсы и фондовые рынки могут играть важную роль в развитии экономики [9, р. 84].

В случае российской экономики рубль испытал 2 основных ослабления – в 2008 и 2014 гг., но это не привело к росту экспорта, хотя не было и значительного провала на фондовых рынках ЕАЭС.

Авторы данной статьи считают, что основным фактором этого снижения были внешние силы, поскольку иностранные санкции вызвали сокращение российского экспорта нефти. Это способствовало увеличению цен на внутреннем рынке и, в конечном счёте, привело к снижению ВВП страны<sup>1</sup> [1, с. 19].

Хотя это исследование может раскрыть достаточно интересные валютные явления, следует отметить, что некоторые западные экономисты считают, что нет существенной связи между обменными курсами и ценами на акции [2; 8]. Таким образом, обменные курсы для каждой страны должны быть исследованы отдельно. Есть много работ, посвящённых развитию фондовых рынков стран Восточной Европы и России [3; 4; 6]. Однако в исследовании интеграции фондовых рынков стран Евразии остаётся достаточный пробел.

### Анализ фондовых рынков стран ЕАЭС

Евразийский экономический союз (ЕАЭС) – это экономический союз Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана и России (с 1 января 2015 г.), который обеспечивает единый рынок (свободное движение товаров, капитала, услуг и людей) для 183 млн жителей стран. Каждый член ЕАЭС может использовать общую политику для своих макроэкономических секторов, таких как транспорт, промышленность, техническое регулирование, сельское хозяйство, энергетика, внешняя торговля, инвестиции и конкуренция. Положения о единой валюте и большей интеграции предусматриваются на будущее развитие ЕАЭС. Ежедневная работа Союза осуществляется Евразийской экономической комиссией, аналогичной Европейской комиссии. Основная цель Союза – налаживание экономического развития между странами. Большое внимание уделяется фондовым рынкам и возможным альянсам.

Как показывает опыт, развитие компаний, экспортирующих и импортирующих свои товары и услуги в страны ЕАЭС и из них, является основой для взаимного влияния фондовых индексов этих стран. Поэтому мы начали своё исследование с оценки динамики объёмов торговли между странами ЕАЭС и проанализировали, как изменился макроэкономический индикатор. Затем сравнили фондовые индексы России, Армении, Белоруссии, Казахстана и Кыргызстана в 2000–2019 гг. Армения вначале не была включена в ЕАЭС (имеет статус наблюдателя с 2003 г.), но упоминается в анализе для более представительной статистики. В исследовании рассматривается оборот товаров и услуг между всеми 5 странами ЕАЭС.

Поскольку подробные данные о фондовых рынках Армении и Кыргызстана отсутствуют в открытом доступе, в исследовании представлен анализ фондовых рынков KASE (Казахстанской фондовой биржи), BCSE (Белорусской валютно-фондовой биржи) и MCX (Московской валютно-фондовой биржи, самой крупной биржи евразийского фондового рынка, Россия).

Очень важно укрепление отношений между фондовыми рынками, т. к. они оказывают влияние на фискальную и монетарную политику ЕАЭС<sup>2</sup>. По мнению

<sup>1</sup> Banerjee R., Hofmann B., Mehrotra A. Corporate investment and the exchange rate. The financial channel [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bis.org/publ/work839.pdf> (дата обращения: 07.09.2020).

<sup>2</sup> Доклад № 52. Евразийская экономическая интеграция. 2019. [Электронный ресурс]. URL: [https://eabr.org/upload/iblock/c69/EDB\\_Centre\\_Report\\_52\\_Eurasian\\_Economic\\_Integration\\_2019\\_rus.pdf](https://eabr.org/upload/iblock/c69/EDB_Centre_Report_52_Eurasian_Economic_Integration_2019_rus.pdf) (дата обращения: 07.09.2020).

М. Гэвина, быстро развивающийся фондовый рынок может оказать положительное влияние на общий спрос [9, р. 83]. Подобные утверждения говорят в пользу актуальности данного исследования.

В исследовании мы акцентируем внимание на взаимозависимости фондовых площадок России и Казахстана. Эти две страны имеют высокий уровень торговли друг с другом. Россия является вторым по величине получателем экспорта из Казахстана, который составляет 11,8%, в то время как Казахстан является 10-м по величине получателем экспорта из России (3,1%). Кроме того, Bloomberg сообщает, что размер рыночного капитала индекса МСХ составляет 9,97 трлн долл., а индекс KASE (KZKAK: IND) – 346,59 млрд долл. [9, р. 908]. Исследование было проведено для установления взаимосвязей между этими странами и взаимозависимости их рынков. Фондовые рынки сравнивались по основным группам на каждом рынке, для того, чтобы понять структуру индексов и объяснить высокую корреляцию между этими двумя рынками (табл. 1, 2)<sup>1</sup>.

Таблица 1 / Table 1

**Объёмы торгов на основных фондовых и товарных биржах (за год; млн долл. / Trading volumes on the main stock and commodity exchanges (for the year; \$ million)**

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Армения (ОАО «НАСДАК ОЭМЕКС АРМЕНИЯ»)</b>					
Фондовый рынок	29	114	165	169	129
Валютно- денежный рынок	2 083	16	17	23	24
<b>Беларусь (БВФБ, БУТБ)</b>					
Фондовый рынок	6 152	4 814	4 103	6 372	9 643
Валютно- денежный рынок	16 598	9 216	8 865	8 124	8 192
Производные инструменты	1	...	...	...	...
Товарный рынок	1 240	1 265	1 683	2 106	2 186
<b>Казахстан (KASE, ETC)</b>					
Фондовый рынок	116 235	125 369	236 840	362 128	347 668
Валютно- денежный рынок	298 574	105 578	227 607	136 664	104 941
Производные инструменты	...	...	68	...	...
Товарный рынок <sup>1</sup>	499	273	716	1 335	511
<b>Кыргызстан (КФБ)</b>					
Фондовый рынок	62	143	67	58	87
<b>Россия (ММВБ-РТС, СПБМТСБ)</b>					
Фондовый рынок	338 871	357 164	607 092	650 300	628 205
Валютно- денежный рынок	9 081 853	10 630 262	12 608 977	11 393 125	10 571 732
Производные инструменты	1 544 880	1 723 154	1 448 509	1 427 259	1 272 567
Товарный рынок <sup>1</sup>	13 243	11 187	15 269	17 210	15 934

Источник: составлено авторами на основе: Доклад № 52. Евразийская экономическая интеграция. 2019 [Электронный ресурс]. URL: [https://eabr.org/upload/iblock/c69/EDB\\_Centre\\_Report\\_52\\_Eurasian\\_Economic\\_Integration\\_2019\\_rus.pdf](https://eabr.org/upload/iblock/c69/EDB_Centre_Report_52_Eurasian_Economic_Integration_2019_rus.pdf) (дата обращения: 07.09.2020).

<sup>1</sup> Без учёта внебиржевых сделок по нефтепродуктам.

Таблица 2 / Table 2

**Объёмы взаимной торговли товарами (\$ млн) / Volumes of mutual trade in goods (\$ million)**

	2015	2016	2017	2018	2019
Армения – Беларусь	34,6	35,4	41,6	49,4	70,4
Армения – Казахстан	4,9	5,5	10,5	14,7	14,6
Беларусь – Казахстан	578,6	411,2	693,5	888,6	925,4
Беларусь – Кыргызстан	61,0	52,0	130,5	132,5	111,2
Казахстан – Кыргызстан	756,1	702,7	785,3	927,2	941,5
Казахстан – Россия	15 413,7	13 005,6	17 104,4	18 321,1	19 653,3
Кыргызстан – Армения	0,5	1,0	1,9	1,1	3,3
Кыргызстан – Россия	1 467,3	1 211,0	1 665,1	1 996,2	1 820,9
Россия – Армения	1 295,8	1 337,0	1 804,3	2 017,0	2 414,5
Россия – Беларусь	26 003,2	26 198,9	32 474,5	35 913,7	35 079,0
ЕАЭС	45 615,7	42 960,3	54 711,6	60 261,5	61 034,1

Источник: составлено авторами на основе: Доклад № 52. Евразийская экономическая интеграция. 2019 [Электронный ресурс]. URL: [https://eabr.org/upload/iblock/c69/EDB\\_Centre\\_Report\\_52\\_Eurasian\\_Economic\\_Integration\\_2019\\_rus.pdf](https://eabr.org/upload/iblock/c69/EDB_Centre_Report_52_Eurasian_Economic_Integration_2019_rus.pdf) (дата обращения: 07.09.2020).

Собранные данные состоят из ежедневных данных о ценах по внутреннему исследованию фондовых индексов Казахстана (KASE), Белоруссии (BCSE), России (MCX) и включают исследование внешнего влияния фондовых индексов Германии (DAX), Соединённых Штатов (S & P500) на евразийский рынок. Ежегодные данные относятся к периоду с 12 июля 2000 г. (с начала работы казахстанского фондового рынка) до ноября 2019 г. Сочетание данных Bloomberg и собранных в статистике ЕАЭС позволило получить наиболее точные и реальные результаты.

Рассмотрим фондовые индексы между Россией (MCX), Белоруссией (BCSE) и Казахстаном (KASE) в долгосрочной перспективе. Данные табл. 1 демонстрируют, что рынки были независимы друг от друга до середины 2016 г. Основным объяснением данного факта является то, что до 2006 г. индекс KASE состоял только из 7 групп компаний. Начальное ускорение индексу KASE дало включение новой группы – KAZ Minerals PLC, которая в настоящее время составляет 41,09% взвешенной доли индекса. Индексы находились на значительном уровне с 2006 г. до начала мировой рецессии 2008 г. Высокие уровни соответствовали динамике роста мировых фондовых рынков, которые росли до наступления кризиса. Глобальная рецессия имела эффект заражения, очевидный по фондовому рынку северного соседа. За этот период произошло снижение MCX на 73,74% и KASE на 78,28%, поскольку инвесторы потеряли веру в эти рынки в качестве драйверов экономического роста. После этого периода оба индекса оказались сильно скоррелированными.

Флеш-крах 2010 г. является событием, которое потрясло фондовые рынки по всему миру, начиная с рынков США<sup>1</sup>. Событие оказало существенное влияние как на MCX, снизив его стоимость на 20%, так и на KASE, снизив его на 29,45% [9, p. 85].

Другим значительным событием стало падение обоих индексов 25 мая 2012 г., когда цены на нефть достигли 7-месячного минимума двумя днями ранее [9, p. 88]. MCX упал на 22,94%, а KASE – на 23,15% за этот же период.

Динамика фондовых рынков с начала политического кризиса в Украине в феврале 2014 г., за которым последовали санкции в начале марта, представляет до-

<sup>1</sup> Treanor J. The 2010 'flash crash': How it unfolded // The Guardian: [сайт]. URL: <https://www.theguardian.com/business/2015/apr/22/2010-flash-crash-new-york-stock-exchange-unfolded> (дата обращения: 16.08.2020).

полнительный интерес. События и санкции этого периода оказали долгосрочное влияние.

Окончательный пик по каждой переменной 8 ноября 2016 г. произошёл в результате победы Трампа на президентских выборах в США. Результат выборов привёл к потенциальному смягчению отношений между США и Россией. В первый месяц избрания Трампа президентом наблюдался рост МСХ (14,48%) и KASE (21,23%). Однако оптимизм вскоре иссяк, что уже в январе 2017 г. привело к падению МСХ, индекс KASE остался без изменений [9, р. 85].

В результате данного исследования выявлены факты, помогающие определить движения фондового рынка. Наиболее интересным фактом является то, что 21,66% казахстанского рынка акций зависит от нефтяных компаний, которые в основном находятся в частной собственности. Вместе с компанией по добыче меди Kaz Minerals общий вес компаний, занимающихся добычей сырья, составляет 62,75%. Данная статистика отражает, как изменения цен на нефть или медь влияют на движение индекса KASE, если не учитывать макроэкономические причины.

В 2017–2018 гг. МСХ состояла из 50 компаний. Из групп, перечисленных выше, группы компаний на основе нефти составляют 43,35% индекса. В феврале 2017 г. Россия по показателям являлась крупнейшим производителем нефти в мире [9, р. 88–90]. С учётом горнодобывающей промышленности этот показатель достиг 55,06% от всей капитализации рынка, что чуть ниже 20% индекса KASE, но всё ещё представляет сильную зависимость от производства сырья, где изменения цен на сырьё могут повлиять на движение всего фондового рынка. Для релевантности важно найти отношения между самыми большими группами в каждом индексе и сравнить их по корреляции.

Рассмотрим 3 крупнейших сектора в каждом фондовом индексе.

1. *Горнодобывающий сектор*: казахская горнодобывающая компания KAZ Minerals PLC (добыча меди), российская горнодобывающая компания Норникель (добыча никеля и палладия), Белорусская калийная компания (производство калия).

Группы имеют отрицательную корреляцию (табл. 1, 2), что может быть обусловлено добычей разных минералов. Несмотря на то, что компании находятся в одном и том же операционном секторе, для получения дохода они, скорее всего, полагаются на динамику цен на различных мировых рынках металлов.

2. *Газонефтяной сектор*: казахская нефтегазовая компания KAZ MunaiGas, российская нефтегазовая компания Газпром, Белорусская нефтяная компания.

Группы имеют умеренно позитивную корреляцию. Это следствие того, что они реализуют нефть и газ на одних и тех же рынках. Причина, по которой они не имеют высокой корреляции, как можно было бы ожидать, заключается, скорее всего, в том, что каждая из этих групп имеет разные контракты с разными странами.

3. *Банковский сектор*: казахская банковская группа Halyuk Savings Bank, российская банковская группа Сбербанк и Беларусбанк.

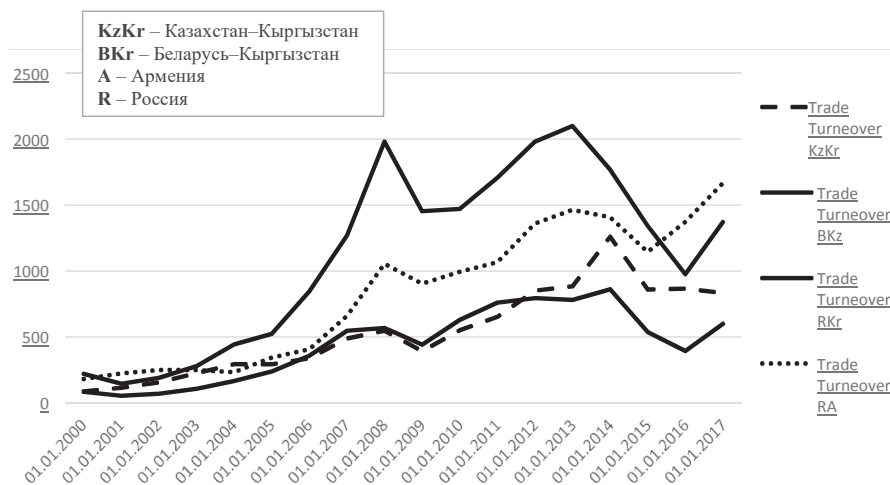
Банки имеют сильную линейную зависимость [9, р. 90–91]. Обоснование такой сильной корреляции может начаться с наблюдения кредитных рейтингов банков кредитными агентствами. «Халык Банк» имеет рейтинг ВВ, Сбербанк – Ва1, а Беларусбанк – В. Рейтинги обозначенных банков достаточно близки. У инвесторов практически нет стимулов предпочесть один другому по доходности, поскольку ценовая динамика у банков совпадает.

Проведённый анализ позволил сделать следующие выводы:

– крупнейшие горнодобывающие компании 3-х стран имеют отрицательную корреляцию, потому что они производят различное сырьё;

– крупнейшие национальные нефтегазовые компании на каждом рынке имеют умеренную корреляцию, поскольку они торгуют одинаковой продукцией;  
 – 3 крупнейшие банковские группы тесно взаимосвязаны, поскольку имеют одинаковые кредитные рейтинги, которые делают их для инвесторов одинаково привлекательными.

Для развития фондовых рынков стран-членов ЕАЭС большую роль играет динамика товарооборота товаров и услуг 5 стран-членов (рис. 1). В связи с большой разницей в оборотах стран (в млн долл.) на одном графике целесообразно рассматривать только относительно близкие друг к другу показатели. Таким образом, получена группа торговых оборотов РК и РБ.



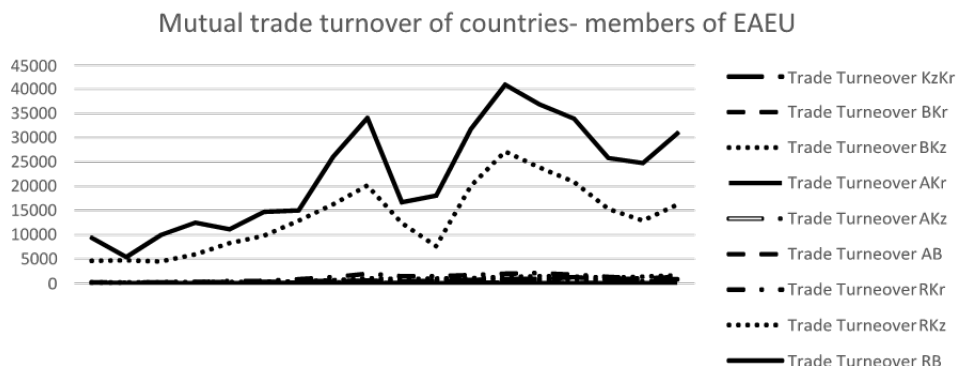
**Рис. 1 / Fig. 1.** Динамика двустороннего товарооборота товаров и услуг 5 стран-членов ЕАЭС, млн \$ / Dynamics of bilateral trade in goods and services of 5 EAEU member states, million \$

Источник: [9].

Как видно из рис. 1, динамика взаимной торговли между Россией и Казахстаном, Россией и Беларуссией была практически одинаковой с небольшой разницей в величине. Есть 2 снижения, вызванные кризисом 2008 г. и введением антироссийских санкций в 2014 г. Существует определённая временная задержка, объяснение которой требует большего количества наблюдений, чем было произведено авторами этой статьи.

На рис. 2 продемонстрирована взаимозависимость во взлёте, падении и росте товарооборота в период до 2018 г. Только отношения между Казахстаном и Кыргызстаном лишены в значительной степени этой тенденции. Что касается оборотов между Арменией и Кыргызстаном, Арменией и Казахстаном, в их развитии за последнее время не было никакой корреляции. У торговых партнёров есть большой потенциал роста [9, р. 90]. Россия занимает первые места в списке своих торговых партнёров по ЕАЭС по объёмам товарооборота. Все показатели свидетельствуют о необходимости более тесного сотрудничества, восстановления уровня интеграции компаний, что приведёт к более глубокой корреляции фондовых индексов стран-членов ЕАЭС. Зависимость страны от одного промышленного сектора и отсутствие развитой внешней торговли приводят к застойной экономике, что, в конечном счёте, делает страну неконкурентоспособной на региональном и мировом рынках.





**Рис. 2 / Fig. 2.** Динамика двусторонних торговых отношений между странами-членами ЕАЭС / Dynamics of bilateral trade relations between the EAEU member states

Источник: [9].

### Рекомендации для развивающихся стран ЕАЭС

Возможно, было бы разумно использовать Европейский союз в качестве примера, как страны могут работать вместе для укрепления и развития своих экономик. Показателен пример Ирландской Республики, которая была очень слаборазвитой страной в 1950-х гг. Страна характеризовалась хозяйственной замкнутостью и экономикой протекционизма. Чрезмерная зависимость от одного сектора экономики (сельского хозяйства), который к тому же имел медленный темп роста, и отсутствие развитой внешней торговли привели к застойной экономике, которая отчасти похожа на нынешние позиции Белоруссии и Кыргызстана в ЕАЭС. Чтобы выйти из экономического тупика, ирландскому правительству пришлось ввести множество экономических стратегий. Эта политика включала следующие шаги:

- лучший доступ к кредитам для коммерческих целей;
- привлечение иностранных инвестиций;
- улучшение государственных субсидий для новых отраслей промышленности;
- налоговые льготы на произведённые экспортируемые товары.

Освобождение от налогов способствовало значительному прогрессу в промышленном секторе, который привёл к общему экономическому росту на 23% к 1963 г. Новая стратегия привела к тому, что к 1965 г. 80% инвестиций поступило через иностранный капитал (350 новых иностранных компаний). Это помогло повысить занятость на хорошо оплачиваемых рабочих местах, что увеличило внутренний спрос.

Важнейшим фактором Евразийского экономического союза является свободная торговля, которая способствует развитию вовлечённых стран. Не будучи членом ЕС, Ирландия мало интересовала бы инвесторов<sup>1</sup>. Аналогичным образом экономический союз для членов ЕС может быть жизненно важным компонентом будущего развития. Частью развития ирландской экономики была массовая конвертация государственных предприятий в частный сектор. Коммерциализация 21 государственного предприятия помогла повысить эффективность операций и общую конкуренцию на предприятиях и на их рынках.

Другим важным фактором развития Ирландии стало ослабление институциональных ограничений, включая профсоюзы, интересы фермеров и уровень за-

<sup>1</sup> Ireland's Competitiveness Scorecard 2019 [Электронный ресурс] / National Competitiveness Council c/o Department of Business, Enterprise and Innovation. URL: <http://www.competitiveness.ie/publications/2019/ireland-competitiveness-scorecard-2019.pdf> (дата обращения: 06.09.2020).

рабочей платы правительства. Умеренный рост заработной платы важен для международной конкурентоспособности и помогает добиться контроля над государственными финансами посредством инфляционного таргетирования. Эти институциональные факторы наряду с реформой среднего образования, которая в последнее время стала важной политической темой и для стран ЕАЭС, стали основой модернизации экономически слаборазвитой страны 1950-х гг., которая в 1990-х гг. превратилась в одну из самых развитых европейских экономик.

### Заключение

В процессе исследования фондовых рынков применялись систематический сбор и обработка информации по каждому из них. Данный метод предполагает использование мониторинговых систем и информационное отслеживание панельных данных рынков ценных бумаг в каждой стране. У метода есть ряд преимуществ, поскольку обеспечивается адекватное оценивание информационной ситуации (оперативное получение данных о реальном состоянии финансовых рынков стран ЕАЭС) и осуществляются эффективное прогнозирование и выработка оптимальных управленческих решений в финансовой сфере (наглядная интерпретация полученных панельных данных).

Мы видим, что до 2007 г. казахский индекс имел относительно слабую связь с московским. Финансовый кризис, затронувший оба индекса, привёл к их высокой корреляции. Результаты корреляции отражены в графическом анализе. В то же время индекс KASE может в большей степени зависеть от МСХ из-за большого количества экспорта в Россию. Две евразийские страны в значительной степени зависят от производства сырья в одном промышленном секторе.

Таким образом, при интеграции стран в новый Евразийский союз должна будет выработаться гармонизированная экономическая политика для обеспечения роста в секторах экономики. Развитие новых отраслей наряду с дерегулированием будут стимулировать рост. Для Армении поддержка, которую она получала от Международного валютного фонда, Всемирного банка и Европейского банка реконструкции и развития, помогает стабилизировать её сильно раздутую валюту и развивать частный бизнес. Финансовая поддержка в настоящее время модернизирует различные отрасли, включая энергетику, сельское хозяйство, пищевую промышленность, транспорт, здравоохранение и образование.

Данное исследование может быть продолжено с помощью эконометрического моделирования для определения краткосрочных и долгосрочных отношений KASE, BCSE, МСХ, а также для определения, какой индекс опережает другой.

Анализ показал, что все 3 индекса по-прежнему сильно зависят от уровня производства сырья в каждой стране Евразийского союза и от движения цен на товары. В дальнейшем можно выявить взаимосвязь между рынком KASE и движением цен на нефть и медь, а BCSE – цен на калий и российскую сырую нефть. Это позволит определить, зависят ли индексы KASE и BCSE от движения цен на товары в большей степени, чем любой другой фактор.

Стоит отметить, что члены ЕАЭС сталкиваются с изменениями в мире и обладают способностью противостоять мировым финансовым шокам. Таким образом, целесообразно учитывать международный опыт совершенствования усилий по решению общих проблем, связанных с интеграцией фондовых рынков стран-членов ЕАЭС.

*Статья поступила в редакцию 21.09.2020.*

**ЛИТЕРАТУРА**

1. Кузьмин А. Ю. Курс рубля и валютная политика: о некоторых итогах 2014–2015 гг. // *Финансы и кредит*. 2015. № 39. С. 14–22.
2. Ahmed R. R., Vveinhardt J., Štreimikienė D., Ghauri S. P., Ashraf M. Stock returns, volatility and mean reversion in emerging and developed financial markets // *Technological and Economic Development of Economy*. 2018. Vol. 24. Iss. 3. P. 1149–1177.
3. Babecky J., Komárek L., Komárková Z. Convergence of Returns on Chinese and Russian Stock Markets with World Markets: National and Sectoral Perspectives // *National Institute Economic Review*. 2013. Vol. 223. P. 16–34.
4. Grima S., Caruana L. The Effect of the Financial Crisis on Emerging Markets: A comparative analysis of the stock market situation before and after // *European Research Studies Journal*. 2017. Iss. XX (4B). P. 727–753.
5. Jochum C., Kirchgässner G., Platek M. A long-run relationship between Eastern European stock markets? Cointegration and the 1997/98 crisis in emerging markets // *Weltwirtschaftliches Archiv*. 1999. Vol. 135. P. 454–479.
6. Kuzmin A. Yu. Exchange rate modelling: The case of the ruble // *Review of Business and Economics Studies*. 2015. № 3 (3). P. 39–48.
7. Manasseh Ch. O., Chukwu N. O., Abada F. C. Interactions between stock prices and exchange rates: An application of multivariate VAR-GARCH model // *Cogent Economics & Finance*. 2019. № 7. P. 1–20.
8. Suriani S., Kumar M. Dileep. Impact of Exchange Rate on Stock Market // *International Journal of Economics and Financial*. 2015. Iss. 5 (1). P. 385–388.
9. Yarygina I. Z., Panova G. S., Lukashenko I. V., Ruigrok K. Challenges for the Eurasian Economic Union Stock Markets: Analytical Approach // *Finance: theory and practice*. 2018. Vol. 22. № 6. P. 82–94.

**REFERENCES**

1. Kuzmin A. Yu. [The ruble exchange rate and monetary policy: on some results of 2014–2015.]. In: *Finansy i kredit* [Finance and Credit], 2015, no. 39, pp. 14–22.
2. Ahmed R. R., Vveinhardt J., Štreimikienė D., Ghauri S. P., Ashraf M. Stock returns, volatility and mean reversion in emerging and developed financial markets. In: *Technological and Economic Development of Economy*, 2018, vol. 24, iss. 3, pp. 1149–1177.
3. Babecky J., Komárek L., Komárková Z. Convergence of Returns on Chinese and Russian Stock Markets with World Markets: National and Sectoral Perspectives. In: *National Institute Economic Review*, 2013, vol. 223, pp. 16–34.
4. Grima S., Caruana L. The Effect of the Financial Crisis on Emerging Markets: A comparative analysis of the stock market situation before and after. In: *European Research Studies Journal*, 2017, iss. XX (4B), pp. 727–753.
5. Jochum C., Kirchgässner G., Platek M. A long-run relationship between Eastern European stock markets? Cointegration and the 1997/98 crisis in emerging markets. In: *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1999, vol. 135, pp. 454–479.
6. Kuzmin A. Yu. Exchange rate modelling: The case of the ruble. In: *Review of Business and Economics Studies*, 2015, no. 3 (3), pp. 39–48.
7. Manasseh Ch. O., Chukwu N. O., Abada F. C. Interactions between stock prices and exchange rates: An application of multivariate VAR-GARCH model. In: *Cogent Economics & Finance*, 2019, no. 7, pp. 1–20.
8. Suriani S., Kumar M. Dileep. Impact of Exchange Rate on Stock Market. In: *International Journal of Economics and Financial*, 2015, iss. 5 (1), pp. 385–388.
9. Yarygina I. Z., Panova G. S., Lukashenko I. V., Ruigrok K. Challenges for the Eurasian Economic Union Stock Markets: Analytical Approach. In: *Finance: theory and practice*, 2018, vol. 22, no. 6, pp. 82–94.

### ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

*Белобородько Александр Михайлович* – кандидат экономических наук, доцент кафедры государственного и муниципального управления Московского экономического института;  
e-mail: alex\_belob@mail.ru

*Безрукова Анастасия Александровна* – кандидат политических наук, доцент кафедры менеджмента Московского государственного областного университета;  
e-mail: bezrukovanatia@yahoo.com

### INFORMATION ABOUT THE AUTHORS

*Aleksandr M. Beloborodko* – Cand. Sci. (Economics), Assoc. Prof., Department of State and Municipal Management, Moscow Economical Institute;  
e-mail: alex\_belob@mail.ru

*Anastasia A. Bezrukova* – Cand. Sci. (Political), Assoc. Prof., Department of Management, Moscow Region State University;  
e-mail: bezrukovanatia@yahoo.com

---

### ПРАВИЛЬНАЯ ССЫЛКА НА СТАТЬЮ

Белобородько А. М., Безрукова А. А. Развитие фондовых бирж в институциональных моделях стран ЕАЭС. Проблемы интеграции // Вестник Московского государственного областного университета. Серия: Экономика. 2021. № 1. С. 8–19.  
DOI: 10.18384/2310-6646-2021-1-8-19

### FOR CITATION

Beloborodko A. M., Bezrukova A. A. Development of Stock Exchange in the Institutional Models of the EAEU Countries. Integration problems. In: *Bulletin of Moscow Region State University. Series: Economics*, 2021, no. 1, pp. 8–19.  
DOI: 10.18384/2310-6646-2021-1-8-19