

Финансовая интеграция в АСЕАН: анализ практики

Аннотация

В статье рассматриваются практические аспекты финансовой интеграции в странах АСЕАН в период формирования Экономического сообщества (2007–2015 гг.). Акцент сделан на анализе следующих направлений финансовой интеграции: либерализация финансовых рынков, увеличение объемов прямых и портфельных иностранных инвестиций, развитие трансграничного сегмента фондовых рынков. Также рассматриваются вопросы, связанные с минимизацией рисков неустойчивости национальных бюджетных систем в условиях развития финансовой интеграции в рамках АСЕАН. Анализ проводится в контексте концепции «непрямого воздействия» финансовой интеграции на экономический рост и устойчивость бюджетных систем, которая была подробно рассмотрена авторами в предыдущей статье («Финансовый журнал», 2016, № 5). Делается вывод о том, что в целом успехи финансовой интеграции в АСЕАН в рассматриваемый период стали возможными благодаря выполнению определенных «пороговых» условий, которые характеризуют уровень развития финансовых рынков, внешней торговли, государственных и рыночных институтов, а также качество управления общественными финансами.

Ключевые слова:

Экономическое сообщество АСЕАН, финансовая интеграция, глобализация, прямые и портфельные зарубежные инвестиции, либерализация банковской сферы, устойчивость национальной бюджетной системы, пороговые условия

JEL: E44, F36

В предыдущей статье, посвященной вопросам финансовой интеграции стран АСЕАН в рамках создания Экономического сообщества (2007–2015 гг.) [1], авторами была рассмотрена теоретическая модель, в соответствии с которой максимизация выгод от финансовой интеграции требует формирования и развития «непрямых» каналов воздействия, в частности, финансовых рынков, внешней торговли, рыночных институтов, а также осуществления эффективного государственного управления. Согласно этой концепции, эффект для национальных экономик (повышение темпов экономического роста и степени устойчивости бюджетных систем) от финансовой интеграции начинает проявляться после того, как «непрямые» каналы достигнут определенного («порогового») уровня развития.

В предлагаемой статье рассматриваются практические аспекты формирования Экономического сообщества АСЕАН по направлениям, связанным с финансовой интеграцией. По сути, реализованные участниками ассоциации меры в области финансовой интеграции были направлены на достижение «пороговых» уровней развития «непрямых» каналов.

В последнее десятилетие интеграционные процессы в финансовой сфере в странах АСЕАН проявились главным образом в ускорении мобильности капиталов, развитии фондовых рынков и сферы банковских услуг в рамках ассоциации [2–5]. Эти процессы во многом стали возможны благодаря высокой степени интеграции в сфере внешней торговли.

За исключением Индонезии, Мьянмы и Филиппин, средний индекс открытости внешней торговли стран АСЕАН превышает 1,0 (т. е. отношение суммы экспорта и импорта товаров и услуг к ВВП превышает 100 %), что обуславливает сильную зависимость их экономик от внешних рынков. Так, мировой экономический кризис 2007–2009 гг. и связанное

с ним падение спроса на товары и услуги, экспортируемые странами АСЕАН, привел к значительному замедлению темпов их экономического роста. Однако с восстановлением внешнего спроса после кризиса рост ВВП в этих странах ускорился и в среднем в период с начала 2000-х годов составил 5,2 %.

ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

В 2014 г. страны АСЕАН обогнали Китай по объему притока прямых иностранных инвестиций (\$136,2 млрд, 16-процентный рост относительно 2013 г.) и стали крупнейшим получателем этих инвестиций в развивающемся мире. При этом в 2014 г. объем прямых иностранных инвестиций внутри ассоциации увеличился на 26 %, до \$24,4 млрд, и составил 18 % совокупного притока этих инвестиций в регион [6, с. 9]. Рост внутрирегиональных инвестиций отражал заинтересованность национальных компаний в расширении деятельности в регионе в преддверии завершения формирования Экономического сообщества.

Крупнейшим региональным инвестором в АСЕАН остается Сингапур. В 2014 г. на эту страну приходилось 68 % всех внутрирегиональных прямых иностранных инвестиций. Вложения осуществлялись в основном в обрабатывающую промышленность, сельское хозяйство, финансы и недвижимость.

Развитию инвестиционной активности в странах АСЕАН способствовали проведение реформ нормативно-правового регулирования инвестиционной деятельности¹, принятие стратегических и долгосрочных программ экономического развития и инвестиционных стратегий², расширение инвестиционных налоговых льгот, а также заключение региональных и двусторонних инвестиционных соглашений.

Статистическими данными и эмпирическими исследованиями подтверждается, что увеличение объемов прямых иностранных инвестиций явилось основной причиной роста темпов промышленного и агропромышленного производства в наименее развитых странах АСЕАН (Мьянма, Лаос, Камбоджа, Вьетнам) в период после 2000 г., а также способствовало наращиванию объемов экспорта товаров и услуг из этих стран в более развитые страны как внутри ассоциации, так и за ее границами [7].

ПОРТЕФЕЛЬНЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

В период после 2007 г. в странах Юго-Восточной Азии внутрирегиональные активы в форме портфельных инвестиций возрастали более быстрым темпом, чем их активы в европейских странах и США. Особенно явно эта тенденция наблюдалась в инвестициях в долговые инструменты.

Табл. 1 иллюстрирует распределение активов в форме портфельных иностранных инвестиций стран Юго-Восточной Азии, Западной Европы и США в среднем в период 2001–2015 гг.

¹ Например, в Индонезии был принята директива президента № 39 от 2014 г. «Перечень сфер бизнеса, закрытых и условно открытых для частного инвестирования», обеспечивающая проведение более прозрачной инвестиционной политики»; в Мьянме проведена классификация типов экономической активности, в т. ч. требующей оценки влияния на окружающую среду, а также видов деятельности, охваченных налоговыми льготами; на Филиппинах принят перечень объектов, которые запрещены к продаже иностранным инвесторам; в Сингапуре приняты поправки в Закон о компаниях от 1967 г., снизившие регуляторную нагрузку на бизнес; во Вьетнаме были приняты поправки в Закон об инвестиционной деятельности и Закон о предприятиях, обеспечивающие свободу предпринимательской деятельности, кроме сфер, запрещенных законом.

² В Камбодже принят документ «Четыре ключевые меры», который должен быть выполнен к 2018 г., определивший приоритетные направления государственной политики — электроэнергетика, транспорт, логистика, подготовка кадров; в Малайзии принят 11-й План национального развития, ставящий цели развития высокотехнологичных отраслей в промышленности и сфере услуг; в Мьянме принят Общий план развития на период до 2030 г., включающий 20-летний план содействия зарубежным прямым инвестициям; в Филиппинах с 2014 г. действует трехлетний План инвестиционных приоритетов, содержащий перечень отраслей, которые получают налоговые льготы; в Таиланде принята семилетняя инвестиционная стратегия на 2015–2021 г.

Таблица 1

Распределение активов в форме портфельных иностранных инвестиций в среднем в 2001–2015 гг.

Страна (регион) – инвестор	Доля страны (региона) в активах страны-инвестора по портфельным иностранным инвестициям, %			Активы по портфельным иностранным инвестициям в 2015 г.	
	Юго-Восточная Азия	Европа	США	\$ млрд	% ВВП
Юго-Восточная Азия*, в среднем					
Всего портфельные активы, в том числе:	21,1	20,2	27,4	692,0	67,1
акции	23,6	15,0	27,9	282,9	32,6
долгосрочные долговые ценные бумаги	17,8	24,3	27,4	389,4	30,0
краткосрочные долговые ценные бумаги	20,7	23,5	34,6	19,7	4,5
Индонезия					
Всего портфельные активы, в том числе:	16,0	23,9	15,2	13,1	1,5
акции	26,7	11,3	18,5	3,8	0,4
долгосрочные долговые ценные бумаги	12,1	30,4	13,8	7,3	0,9
краткосрочные долговые ценные бумаги	24,1	15,8	29,0	2,0	0,2
Малайзия					
Всего портфельные активы, в том числе:	39,7	16,3	20,0	69,1	23,3
акции	48,8	7,8	21,2	47,6	16,1
долгосрочные долговые ценные бумаги	33,5	23,0	14,9	21,0	7,1
краткосрочные долговые ценные бумаги	22,4	32,8	37,1	0,5	0,2
Филиппины					
Всего портфельные активы, в том числе:	18,5	15,2	48,7	10,7	3,7
акции	9,5	17,4	57,6	0,7	0,2
долгосрочные долговые ценные бумаги	20,2	12,4	40,7	7,8	2,7
краткосрочные долговые ценные бумаги	8,9	8,8	74,3	2,2	0,8
Сингапур					
Всего портфельные активы, в том числе:	22,9	20,3	24,4	961,6	328,5
акции	31,4	12,9	26,2	484,6	165,5
долгосрочные долговые ценные бумаги	18,4	25,4	26,3	397,3	135,7
краткосрочные долговые ценные бумаги	23,3	50,2	9,0	79,8	27,3
Таиланд					
Всего портфельные активы, в том числе:	28,5	16,3	22,5	42,0	10,6
акции	20,9	15,7	18,8	16,4	4,1
долгосрочные долговые ценные бумаги	30,8	19,2	21,9	16,9	4,3
краткосрочные долговые ценные бумаги	33,4	11,2	20,8	8,7	2,2
Европа**, в среднем					
Всего портфельные активы, в том числе:	3,3	56,7	15,4	1086,5	118,3
акции	5,6	40,6	18,6	467,7	56,4
долгосрочные долговые ценные бумаги	1,5	66,0	13,0	587,3	58,7
краткосрочные долговые ценные бумаги	2,9	68,5	12,6	31,5	3,2
США					
Всего портфельные активы, в том числе:	13,3	54,0	0,0	9447,7	52,6
акции	18,7	47,0	0,0	6771,7	37,7
долгосрочные долговые ценные бумаги	6,1	40,9	0,0	2314,8	12,9
краткосрочные долговые ценные бумаги	6,0	65,5	0,0	361,2	2,0

Примечания: * Восточно-Азиатский регион: страны АСЕАН (Индонезия, Сингапур, Малайзия, Филиппины, Таиланд), Япония, Южная Корея, Гонконг; ** европейские страны: Австрия, Бельгия, Дания, Финляндия, Франция, Германия, Греция, Исландия, Ирландия (в 2015 г. Ирландия исключена из расчетов в связи с отсутствием данных), Италия, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Испания, Швеция, Швейцария, Великобритания.

Источники: базы данных МВФ (Coordinated Portfolio Investment Survey, World Economic Outlook Database); Park D., Shin Kw. *Financial Integration in Asset and Liability Holdings in East Asia / Asian Development Bank, 2015.*

Как следует из табл. 1, доля внутрирегиональных активов в форме портфельных иностранных инвестиций стран Юго-Восточной Азии, составлявшая в 2001–2015 гг. в среднем 21,1 %, была ниже доли этого региона в активах американского рынка (27,4 %). Такое соотношение прослеживается по всем основным видам портфельных инвестиций.

Рынок Юго-Восточной Азии также значительно уступает рынкам ЕС и США по абсолютным размерам портфельных иностранных инвестиций. В 2015 г. средний размер портфельных иностранных инвестиций стран Юго-Восточной Азии составил около \$692,0 млрд (67,1 % ВВП), тогда как в европейских странах — \$1086,5 млрд (118,3 % ВВП). В абсолютном выражении (и по доле в ВВП) активы в форме портфельных инвестиций только в Сингапуре — одном из центров международной торговли ценными бумагами — составляют значительную величину — \$961,6 млрд (328 % ВВП).

Формирование Экономического сообщества АСЕАН должно, среди прочего, обеспечить глобальным портфельным инвесторам доступ ко всей АСЕАН через каждую отдельную страну. Одна из самых сложных задач — интеграция рынков капитала. С апреля 2011 г. действует система ASEAN Exchanges, объединяющая семь бирж из шести стран АСЕАН (две из Вьетнама, по одной из Малайзии, Индонезии, Филиппин, Сингапура и Таиланда) в единую информационную систему. Согласно данным, содержащимся на интернет-сайте ASEAN Exchanges, система позволяет осуществлять торговлю ценными бумагами более 3 тыс. компаний с общей капитализацией \$2,0 трлн [8].

В рамках системы действует индекс «180 звезд АСЕАН»: каждая из шести стран-участниц получила право на торговлю акциями 30 компаний со статусом «голубых фишек». Однако настоящим шагом к интеграции должна стать электронная программа ASEAN Trading Link, которая, обеспечивая независимость каждой из участвующих бирж, позволит осуществлять трансграничную торговлю ценными бумагами и маршрутизацию заявок инвесторов в режиме реального времени. При этом брокеры, имеющие лицензии в одной из стран АСЕАН, смогут подавать заявки и осуществлять сделки с ценными бумагами компаний тех стран, где они (брокеры) не имеют формального статуса участника рынка.

Интеграция рынков капиталов на базе системы ASEAN Exchanges вызывает определенные опасения у стран ассоциации, которые не имеют развитых рынков ценных бумаг. Так, по данным на начало 2015 г., в листинге камбоджийской фондовой биржи значились всего две компании, в листинге лаосской фондовой биржи — четыре. Но даже в странах с более развитыми финансовыми рынками и более крупными биржами высказываются опасения, что интеграция рынков капиталов может быстро привести к тому, что торговля ценными бумагами наиболее крупных и перспективных компаний сконцентрируется на одной-двух самых мощных биржах АСЕАН (например, на малазийской или сингапурской), а остальные биржи будут обречены на стагнацию, превратившись в дорогостоящую «игрушку» [9].

Несмотря на это, в течение последних двух лет страны — участницы ассоциации проделали весьма значительный объем работ, связанный с гармонизацией национальных законодательств и формированием общих правил игры на рынках капиталов АСЕАН. Помимо создания уже упомянутого индекса «180 звезд АСЕАН» были осуществлены следующие мероприятия:

- завершена гармонизация проспектов первичного размещения ценных бумаг в других странах на основе Стандартов АСЕАН по раскрытию информации (стандартов по акциям и облигациям). Малайзия, Сингапур и Таиланд были первыми, кто принял эти стандарты;

- завершается разработка правил по сокращению времени оценки вторичного листинга ценных бумаг;

- началось введение оценочной системы для корпораций, направленной на повышение стандартов корпоративного управления;

— разработаны системы оценки уровня развития рынков облигаций, включая показатели оценки уровней открытости и ликвидности;

— находится в стадии завершения разработка общих правил проведения клиринга и взаиморасчетов по трансграничным транзакциям, осуществляемым с помощью программы Trading Link. Наличие таких правил позволит существенно снизить расходы на обработку и выверку данных о купле-продаже ценных бумаг и осуществление взаиморасчетов между участниками рынков капитала.

В международной практике для измерения уровня открытости счетов движения капитала в конкретной стране часто используют индекс Чинн-Ито. В 2014 г. индекс имел значения от $-1,895$ до $+2,389$, при этом чем выше значение индекса, тем более высоким считается уровень открытости счета движения капиталов в стране. Некоторые эксперты также увязывают значение индекса Чинн-Ито со степенью открытости и развитости всего финансового сектора страны [10; 11].

Рисунок 1

**Значение индекса Чинн-Ито
(индекса финансовой открытости) для стран АСЕАН+3 (2014 г.)**



Источник: составлено авторами по Note on The Chinn-Ito Financial Openness Index 2014 Update (http://web.pdx.edu/~ito/Readme_kaopen2014.pdf).

Как видно на рис. 1, в 2014 г. наименьшую степень открытости демонстрировали Мьянма (индекс Чинн-Ито был близок к -2 , Китай, Таиланд, Филиппины и Лаос имели индекс на уровне $-1,25$). При этом из стран АСЕАН только Сингапур имел значение индекса открытости счета движения капиталов, близкое к максимальному ($+2,389$).

ИНТЕГРАЦИЯ В БАНКОВСКОЙ СФЕРЕ

Либерализация сегмента трансграничных банковских услуг — одна из ключевых задач, которые были указаны в Плане создания Экономического сообщества АСЕАН. Вместе с тем интеграция в секторе банковских услуг для стран этого региона является, пожалуй, самой сложной задачей. Причин этому несколько.

1. Относительно низкий текущий уровень интеграции банковских услуг.

По данным Азиатского банка развития за 2013 г., на иностранные банки приходилось 18 % совокупных активов коммерческих банков в Малайзии, Филиппинах и Таиланде в 2009 г. При этом доля банков стран АСЕАН в Малайзии составляла 8,5 %, в Филиппинах — 0,4 %, в Таиланде — 3,7 %.

В свою очередь, низкий уровень интеграции в этом секторе объясняется общим низким уровнем развития секторов банковских услуг в большинстве стран АСЕАН. Согласно данным Азиатского банка развития, по итогам 2013 г. рыночная капитализация всех 24 частных банков стран АСЕАН меньше, чем у одного банка Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) или Строительного банка Китая. Не имея крупных банков, невозможно

решать задачи, связанные с обеспечением стабильного социально-экономического развития в отдельных странах — участницах ассоциации и в регионе в целом.

Одним из возможных способов решения проблемы низкой капитализации и, соответственно, низкой конкурентоспособности региональных кредитно-финансовых учреждений на международных рынках капитала является формирование собственного Банка АСЕАН. Такой банк мог бы быть наделен правами выхода на все национальные рынки стран — участниц ассоциации. Однако до сих пор не подготовлено никаких документов, регламентирующих создание и деятельность такого банка. К тому же создание такого банка не отменяет необходимость развития национальных рынков банковских услуг в наименее развитых странах АСЕАН.

2. Опасения, связанные с системными рисками.

Страны АСЕАН открыто опасаются появления крупного международного (транснационального) игрока на рынках банковских услуг в регионе. В условиях, когда ни в одной из стран ассоциации не имеется крупного банка, появление крупного транснационального игрока на любом из национальных рынков может привести к образованию монополии на рынке, когда этот крупный игрок сосредоточит в своих руках подавляющую часть ресурсов и потребителей. В такой ситуации небольшие по размерам и набору предоставляемых услуг национальные (местные) банки окажутся в явно невыгодном положении.

Еще более важным последствием появления крупного транснационального банка в странах АСЕАН может оказаться системный кризис, вызванный резким ухудшением положения дел у этого крупного банка, либо просто резкое изменение его корпоративной стратегии. Это может произойти, если такой банк, например, решит использовать имеющиеся у него ресурсы для финансирования какого-то крупного проекта за пределами АСЕАН. Отток с рынка любой из стран АСЕАН значительных (по меркам этих стран) финансовых ресурсов означает подрыв стабильности экономического развития и может привести к очень серьезным последствиям.

Поэтому неудивительно, что страны региона самостоятельно предприняли шаги, направленные на установление или укрепление рыночных барьеров для иностранных кредитно-финансовых учреждений. Так, регулирующие органы Сингапура приняли следующие меры по ослаблению риска, связанного с присутствием большого числа филиалов иностранных банков:

- для иностранных участников рынка применяются те же квалификационные критерии допуска на внутренний рынок, что и для национальных банков;
- ограничено число филиалов иностранных банков, работающих с вкладами (сберегательными счетами) населения;
- для подразделений иностранных банков с большим объемом розничных операций, имеющих лицензию на осуществление полного набора банковских услуг, введено требование получения статуса самостоятельного юридического лица [6, с. 25].

3. Отсутствие надзорного органа на уровне АСЕАН.

В настоящее время на уровне ассоциации отсутствует координационный и (или) надзорный орган, который бы обеспечивал развитие интеграционных процессов в сфере банковских услуг в этом регионе. Создание такого органа фактически будет означать передачу ему целого ряда надзорных и контрольных функций в сфере банковских услуг, которые в настоящее время осуществляют национальные регулирующие инстанции.

4. Отсутствие гармонизированного законодательства, необходимого для интеграции рынков банковских услуг и развития трансграничного банкинга в АСЕАН.

Гармонизация банковского законодательства должна включать единые требования по лицензированию банковской деятельности, раскрытию информации, минимальные требования к собственному капиталу, стандарты управления рисками и банковского учета и отчетности, а также единые процедуры банкротства, защиты потребителей, борьбы

с отмыванием денег. Гармонизация банковского законодательства должна также предусматривать механизмы надзора банковской деятельности на национальном и региональном уровнях.

Для повышения уровня интеграции рынков банковских услуг в АСЕАН необходимо также урегулировать проблемы, связанные с организацией деятельности трансграничных банков и международных банковских групп. До сих пор остаются нерешенными вопросы по организации и ведению зарубежной деятельности дочерних компаний и филиалов банков в других странах ассоциации.

Как считают зарубежные исследователи, развитие банковской интеграции в рамках АСЕАН должно сопровождаться созданием нормативных и организационных предпосылок такой интеграции, включая: 1) минимальные нормативные требования к вхождению на рынок банковской деятельности других стран, 2) требования к разрешаемой банковской деятельности, соответствующей уровню экономического развития и целям роста в отдельных странах, 3) создание эффективной системы трансграничного банковского надзора и регулирования вопросов банковской несостоятельности, 4) создание новых региональных институтов в целях разработки стандартов и правил, а также обеспечивающих выполнение странами региональных правил [5, с. 17].

5. Опасения, что либерализация сектора банковских услуг приведет к ухудшению ситуации в наименее развитых странах АСЕАН.

Специалисты, которые поддерживают концепцию «пороговых условий»³, согласны также и с тем, что для получения выгод от либерализации сектора банковских услуг и процесса интеграции на уровне АСЕАН каждой из стран-участниц необходимо достичь определенного порогового уровня развития этого сектора. До тех пор, пока этого не сделано, негативные эффекты от либерализации рынков могут превысить выгоды.

Таким образом, после принятия Плана создания Экономического сообщества АСЕАН в 2007 г. страны — участницы ассоциации довольно активно создавали «пороговые» условия и развивали «непрямые» каналы воздействия финансовой интеграции на ключевые макроэкономические индикаторы. Результатом этих усилий стала стабилизация экономического развития и повышение средних темпов роста ВВП в странах ассоциации. Данный вывод служит подтверждением концепции «пороговых» условий М. Коуза, И. Прасада и их коллег [12].

Вместе с тем каждая из стран-участниц пыталась проводить осторожную политику в отношении финансовой интеграции, стремясь, с одной стороны, максимизировать выгоды от либерализации финансового сектора, а с другой стороны, избегать внешних шоков от чрезмерно активной интеграции. Этот же подход применялся и при решении проблем, связанных с обеспечением устойчивости бюджетных систем в странах — участницах АСЕАН.

ВЛИЯНИЕ РЕГИОНАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ НА НАЦИОНАЛЬНЫЕ БЮДЖЕТНЫЕ СИСТЕМЫ СТРАН АСЕАН

В заключительной части статьи рассмотрим вопросы, связанные с влиянием финансовой интеграции в АСЕАН на бюджетные системы стран-участниц.

Для этого оценим динамику ключевых показателей, которые характеризуют риски неустойчивости бюджетных систем в периоды 2000–2007 гг., 2008–2009 гг. и 2010–2013 гг. (см. табл. 2).

³ Утверждается, что для получения выгод от финансовой интеграции в национальной экономике необходимо достижение определенных уровней развития финансовых рынков, внешней торговли, качества государственных и рыночных институтов, а также и качества управления общественными финансами.

**Основные показатели риска неустойчивости
бюджетных систем в странах АСЕАН**

Страны АСЕАН	Внешний долг, в % ВВП	Доходы бюджета* % ВВП	Расходы бюджета* % ВВП	Сальдо бюджета* % ВВП	Среднегодовой прирост международных резервов, %	Прирост потребительских цен, %	Волатильность национальной валюты, %**
Бруней							
2000–2007 гг.	...	49	38	9	3	0	1,61
2008–2009 гг.	...	48	36	13	43	2	3,43
2010–2013 гг.	...	47	30	17	25	1	2,03
Камбоджа							
2000–2007 гг.	70	11	15	-2	17	3	0,73
2008–2009 гг.	32	12	17	-5	17	11	1,03
2010–2013 гг.	38	13	21	-8	8	4	0,91
Индонезия							
2000–2007 гг.	44	17	19	-1	1	9	4,53
2008–2009 гг.	26	17	18	-1	30	7	8,91
2010–2013 гг.	26	15	17	-1	5	5	3,68
Лаос							
2000–2007 гг.	108	12	19	-4	11	11	2,96
2008–2009 гг.	100	14	20	-3	3	4	1,46
2010–2013 гг.	89	16	25	-3	-2	6	0,96
Малайзия							
2000–2007 гг.	36	21	25	-4	14	2	0,43
2008–2009 гг.	50	22	27	-6	6	3	3,64
2010–2013 гг.	61	21	25	-5	6	2	2,44
Мьянма							
2000–2007 гг.	35	13	15	-2	11	22	1,99
2008–2009 гг.	10	15	18	-3	19	13	3,02
2010–2013 гг.	7	19	24	-4	5	5	14,91
Филиппины							
2000–2007 гг.	57	15	18	-3	6	4	2,96
2008–2009 гг.	33	15	17	-2	24	6	3,97
2010–2013 гг.	30	14	16	-2	14	4	2,17
Сингапур							
2000–2007 гг.	10	24	17	7	9	1	1,61
2008–2009 гг.	13	21	17	5	12	4	3,44
2010–2013 гг.	102	22	14	8	6	4	2,02
Таиланд							
2000–2007 гг.	32	16	18	-2	32	1	2,90
2008–2009 гг.	25	16	19	-2	23	2	3,13
2010–2013 гг.	35	18	20	-2	35	3	2,44
Вьетнам							
2000–2007 гг.	39	24	25	-2	22	5	0,70
2008–2009 гг.	31	26	27	-2	-33	15	1,59
2010–2013 гг.	36	24	27	-3	1	11	1,16

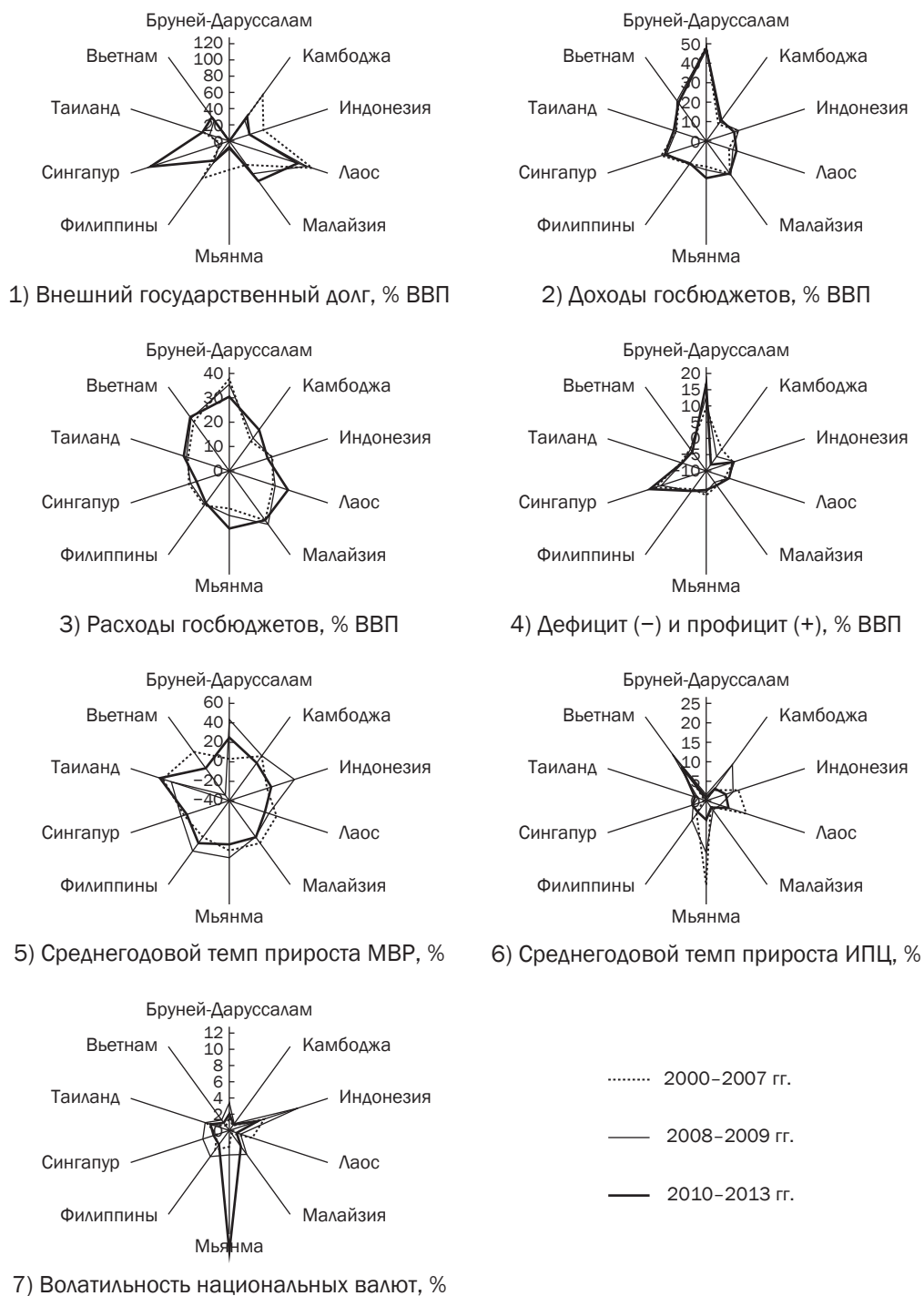
Примечания: * доходы, расходы и бюджетное сальдо – бюджет центрального правительства, кроме Вьетнама, где основные бюджетные параметры представлены по консолидированному бюджету; ** годовая волатильность национальной валюты в настоящей статье рассчитывается как коэффициент вариации по месячным данным обменного курса национальной валюты к доллару США, взятых за год.

Источники: World Statistics (<http://world-statistics.org>); IndexMundi (<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=94&c=sn&l=en>); Asian Development Bank (ADB) (<http://www.adb.org/data/statistics>); МВФ (<http://data.imf.org/>).

Динамика показателей рисков бюджетных систем стран АСЕАН иллюстрируется лепестковыми диаграммами, представленными на рис. 2.

Рисунок 2

Динамика рисков бюджетных систем стран АСЕАН



Источник: составлено авторами по данным табл. 2.

Реализация Плана создания Экономического сообщества АСЕАН к 2015 г. способствовала ускорению экономической и финансовой интеграции стран — участниц АСЕАН. Однако с увеличением открытости их экономических и финансовых систем проявилась необходимость повышения эффективности управления государственными финансами и проведения более сдержанной бюджетной и кредитно-денежной политики. В ряде стран, прежде всего в наименее развитых членах ассоциации (Лаос, Мьянма, Камбоджа, Вьетнам), были приняты программы реформирования бюджетной системы и управления государственными финансами.

Так, в Мьянме в 2014 г. были приняты рамочные основы среднесрочного бюджетного планирования, программа реформирования системы управления общественными финансами до 2019 г. Были также реализованы меры по повышению качества бюджетного планирования: введены потолки расходов для государственных агентств, обеспечена привязка расходов к политическим приоритетам, введен контроль дефицита бюджета, улучшена система межбюджетных трансфертов. Бюджетная стратегия на 2015–2016 гг.⁴ установила следующие целевые ориентиры основных бюджетных параметров на этот бюджетный год: прирост бюджетных доходов — 3 %, общий объем бюджетных расходов — 20 827 млрд кьят, расходы на обслуживание государственного долга — 1,9 % ВВП, дефицит бюджета — 5,2 % [13]. Предполагается, что эти ориентиры соответствуют целям обеспечения устойчивости бюджетной системы Мьянмы.

В Лаосе при финансовой и технической поддержке Азиатского банка развития и Всемирного банка осуществляются проекты, направленные на совершенствование бюджетного планирования, составления бюджета, а также по введению среднесрочного бюджетного планирования, учету и отчетности, а также повышению уровня подготовки государственных служащих [14].

Во Вьетнаме расходы государственного бюджета с 2006 по 2013 г. увеличились в 2,7 раза (с 346 трлн до 930 трлн вьетнамских донгов). Поскольку расходы обгоняли динамику доходов, это привело к образованию значительного бюджетного дефицита, обусловив необходимость принятия в 2011 г. мер по сокращению расходов за счет бюджета развития (инвестиционного бюджета). Раздельное планирование и исполнение текущих и инвестиционных расходов затрудняют введение среднесрочного бюджетного планирования и иных новаций в системе планирования и управления бюджетными ресурсами. В настоящее время новое бюджетное законодательство находится в стадии разработки. Предполагается, что новый закон о государственном бюджете обеспечит интегрирование в бюджет внебюджетных фондов, позволит ввести новую, более детализированную классификацию бюджетных доходов и расходов, более четкое распределение доходов и расходов по разным бюджетным уровням и обеспечит внедрение среднесрочного бюджетного планирования.

В целом динамика показателей риска неустойчивости бюджетных систем в период 2010–2013 гг. по сравнению с 2000–2007 гг. позволяет с большой долей осторожности сделать выводы о том, что переход к более сдержанной бюджетной и кредитно-денежной политике в условиях ускорения финансовой интеграции в рамках АСЕАН способствовало повышению устойчивости их бюджетных систем (см. табл. 3). В данной работе риски неустойчивости бюджетных систем выявляются на основе стандартного отклонения⁵ и его 15-процентного значения, которое определяется авторами на основе полученных данных (аналитическим путем) и интерпретируется как граница интервалов оценки риска для отдельных показателей.

⁴ Бюджетный год в Мьянме длится с 1 апреля по 31 марта следующего года.

⁵ Интерпретируется как наиболее распространенное отклонение значений показателя x от среднего и рас-

считывается по формуле: $\sqrt{\frac{\sum(x - \bar{x})^2}{(n - 1)}}$.

Таблица 3

**Диагностика рисков неустойчивости бюджетных систем
на основе изменений показателей за 2010–2013 гг. и 2000–2007 гг.,
представленных в табл. 2**

	Внешний долг, % ВВП	Доходы бюджета, % ВВП	Расходы бюджета, % ВВП	Сальдо бюджета, % ВВП	Среднегодовой прирост международных резервов, %	Прирост потребительских цен, %	Волатильность национальной валюты, %
Бруней-Даруссалам	Нет данных	▲ -1,72	▲ -7,34	▼ 7,33	▲ 22,04	▲ 0,39	▲ 0,42
Камбоджа	▼ -32,35	▲ 2,65	▲ 5,79	▲ -5,76	▲ -8,60	▲ 0,49	▲ 0,18
Индонезия	▼ -18,24	▲ -2,25	▲ -2,09	▲ -0,13	▲ 4,59	▼ -3,40	▼ -0,85
Лаос	▼ -18,95	▲ 4,07	▲ 6,55	▼ 1,26	▲ -12,63	▼ -4,79	▼ -2,00
Малайзия	▲ 24,84	▼ -0,23	▼ -0,08	▲ -0,15	▲ -7,40	▲ 0,19	▲ 2,01
Мьянма	▼ -28,17	▲ 6,00	▲ 8,23	▲ -1,66	▲ -6,27	▼ -16,77	▲ 12,92
Филиппины	▼ -27,19	▲ -0,42	▲ -1,26	▼ 0,74	▲ 7,84	▼ -0,60	▼ -0,79
Сингапур	▲ 91,86	▲ -1,82	▲ -3,34	▼ 1,78	▲ -2,89	▲ 2,77	▲ 0,41
Таиланд	▲ 2,92	▲ 1,39	▲ 1,87	▲ -0,31	▼ 2,92	▲ 2,57	▼ -0,46
Вьетнам	▲ -2,41	▼ 0,27	▲ 2,52	▲ -1,13	▲ -20,98	▲ 6,20	▲ 0,46
Стандартное отклонение	19,51	2,72	4,87	3,26	12,05	3,29	1,13
15 % стандартного отклонения	2,93	0,41	0,73	0,49	1,81	0,49	0,17

Примечание: ▲ — риск увеличился, ▲ — риск остался без изменений, ▼ — риск снизился. Для внешнего долга, волатильности, сальдо бюджета и индекса потребительских цен: если значение отрицательное, то риск неустойчивости бюджетных систем снижается, если наоборот — увеличивается. При этом для значений, попадающих в интервал от 0 до ±15 % стандартного отклонения, принимается предположение, что риск остается без изменений. Для темпов прироста международных резервов, доходов и расходов бюджета: если значение попадает в интервал от 0 до ±15 % стандартного отклонения, то предполагается, что риск снижается, от ±15 % стандартного отклонения до стандартного отклонения — остается без изменений. Все остальные значения показывают увеличение риска по данным показателям. Например, как показывает практика, чрезмерное накопление международных резервов может быть индикатором подверженности экономики внешним рискам. Источник: методика оценки рисков разработана авторами.

В частности, показатель внешнего долга снизился в шести из десяти стран (в т. ч. в Камбодже — с 70 % ВВП в среднем в 2000–2007 гг. до 38 % в 2010–2013 гг., в Индонезии — с 44 до 26 %, в Лаосе — с 108 до 89 %, в Филиппинах — с 57 до 30 %, в Мьянме — с 35 до 7 % соответственно).

Расходы бюджета несколько снизились в Брунее (с 38 % в среднем в 2000–2007 гг. до 30 % в 2010–2013 гг.), в Индонезии (с 19 до 17 %), в Филиппинах (с 18 до 16 %) и Сингапуре (с 17 до 14 %), но возросли в Камбодже, Лаосе и Мьянме.

Бюджетные доходы увеличились только в Мьянме (с 13 % в 2000–2007 гг. до 19 % в 2010–2013 гг.), Лаосе (с 12 до 16 %), Камбодже (с 11 до 13 %) и Таиланде (с 16 до 18 %). В большинстве других стран они сохранялись на уровне до кризиса 2008–2009 гг.

В большинстве стран АСЕАН, имеющих отрицательное бюджетное сальдо, бюджетный дефицит не представлял существенной угрозы (1–3 % ВВП). Только в Камбодже и Малайзии бюджетный дефицит несколько возрос (с 2 до 8 % ВВП и с 4 до 5 % ВВП соответственно). В Брунее и Сингапуре сохраняется существенный профицит (соответственно, 17 % ВВП и 8 % ВВП в 2010–2013 гг.).

В целом странам АСЕАН удавалось сдерживать или даже понижать инфляцию. В большинстве стран прирост потребительских цен в 2010–2013 гг. составил в среднем 2–6 % [15].

Резкие изменения темпов прироста международных резервов наблюдались в трех странах АСЕАН (Бруней-Даруссалам, Лаос, Вьетнам), и только Вьетнам показал отрицательные темпы прироста (33 %) во время кризиса 2008–2009 гг.

Волатильность обменного курса национальной валюты к доллару США снизилась в четырех странах АСЕАН. В других четырех странах наблюдался небольшой рост волатильности, и только в Малайзии и Мьянме происходит резкое увеличение волатильности в 2010–2013 гг. по сравнению с 2000–2007 гг.

Таким образом, динамика показателей риска бюджетной неустойчивости в целом свидетельствовала о позитивных тенденциях в бюджетных системах стран в 2010–2013 гг., проявившихся с реализацией Плана создания Экономического сообщества АСЕАН.

Библиография

1. Богачева О. В., Смородинов О. В. Финансовая интеграция в АСЕАН: теоретический аспект // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 6. С. 63–74.
2. Валькова А. В. Азиатский банк инфраструктурных инвестиций: новые финансовые инициативы в АТР // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 1. С. 23–32.
3. Кабир Л. С., Яковлев И. А., Никулина С. И. Риски устойчивости национальной финансовой системы в условиях валютной либерализации: классификация и основные подходы к управлению // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2015. № 10. С. 54–72.
4. Мазырин В. М. Экономика Юго-Восточной Азии после глобального кризиса // Юго-Восточная Азия: актуальные проблемы развития. 2015. № 29. С. 62–84.
5. Савельев А. А. Экономическая интеграция в Юго-Восточной Азии и ее значение для расширения внутрирегионального инвестиционного сотрудничества // Наука и бизнес: пути развития. 2015. № 4. С. 121–126.
6. Almekinders G., Fukuda S., Mourmouras A., Zhou J. ASEAN Financial Integration / IMF Working Paper WP/15/34/. February 2015.
7. ASEAN Investment Report 2015: Infrastructure Investment and Connectivity / Jakarta: ASEAN Secretariat, November 2015.
8. ASEAN Exchanges. URL: http://www.aseanexchanges.org/pdf/ASEAN3_20150220.pdf.
9. Hayashi H. Stock-Exchange Linkup Faces Challenges / Nikkei.com. URL: <http://asia.nikkei.com/Markets/Equities/Stock-exchange-linkup-faces-challenges>.
10. Suvannaphakdy S., Toyoda T. Impact of Regional Trade Agreements in East Asia on Members' Trade Flows // Journal of Southeast Asian Economies. 2014. № 3.
11. Volz U. ASEAN Financial Integration in the Light of Recent European Experiences // Journal of Southeast Asian Economies. 2013. № 2.
12. Kose M. A., Prasad E. S., Taylor A. D. Thresholds in the Process of International Financial Integration // NBER Working Paper № 14916. April 2009.
13. Aung Myat Kyaw. Myanmar's Budget System Reform (Considering Japanese Experiences) / Budget Department. Ministry of Finance in Myanmar. Policy Research Institute. Ministry of Finance in Japan. 12 November, 2015.
14. Public Sector Management: Summary Sector Assessment. Country Partnership Strategy: Lao PDR, 2012–2016 / ADB. URL: <http://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/32988/files/cps-lao-2012-2016.pdf>.
15. Park D., Shin K. Financial Integration in Asset and Liability Holdings in East Asia / ADB. Working Paper Series. № 444. August 2015. URL: <http://www.adb.org/sites/default/files/publication/172783/ewp-444.pdf>.

Авторы



Богачева Ольга Викторовна, к. э. н., руководитель Центра бюджетной политики Научно-исследовательского финансового института; вед. науч. сотр. Национального исследовательского института мировой экономики и международных отношений им. Е. М. Примакова Российской академии наук (ИМЭМО РАН)
(e-mail: bogacheva@nifi.ru)



Раков Иван Дмитриевич, лаборант-исследователь Центра международных финансов Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: rakov@nifi.ru)



Смородинов Олег Владиславович, к. э. н., ст. науч. сотр. Центра бюджетной политики Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: osmorodinov@nifi.ru)

O. V. Bogacheva, I. D. Rakov, O. V. Smorodinov

Financial Integration in ASEAN: Practice Analysis

Abstract

The article discusses the practical aspects of integration process during formation of ASEAN Economic Community (2007–2015). The focal point is the analysis of the following directions of financial integration: financial markets liberalization, increase in volumes of direct and portfolio foreign investments, development of stock market cross-border segment. Moreover, the article covers issues related to minimization of threats of unstable national budget systems in ASEAN countries. Analysis is conducted within the context of the concept of financial integration “indirect impact” on economic growth and budgetary systems’ stability, which was explored in detail in the previous article (*Financial Journal*, 2016, № 5). The authors come to conclusion that generally successful development of financial integration during the period of ASEAN Economic Community formation became possible due to the meeting of certain “threshold conditions”, which characterize levels of financial sector development, foreign trade, public and market institutions, as well as public finance quality.

Keywords:

ASEAN Economic Community, financial integration, globalization, direct and portfolio foreign investments, banking sector liberalization, stability of national budgetary system, threshold conditions

JEL: E44, F36

References

1. Bogacheva O. V., Smorodinov O. V. Financial Integration in ASEAN: Theoretical Aspect. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2016, no. 5, pp. 63–74.
2. Val'kova A. V. Asian Infrastructure Investment Bank: New Financial Initiatives in the Asia-Pacific Region. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2016, no. 1, pp. 23–32.
3. Kabir L. S., Yakovlev I. A., Nikulina S. I. Risks to National Financial System Stability in the Context of Capital Account Liberalization: Classification and the Main Approaches to their Management. *Ekonomika: Vchera, Segodnya, Zavtra – Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*. 2015, no. 10, pp. 54–72.
4. Mazyrin V. Southeast Asian Economies after the Global Crisis. *Jugo-Vostochnaja Azija: Aktual'nye Problemy Razvitiya – Southeast Asia: Urgent Problems of Development*, 2015, no. 29, pp. 62–84.
5. Savelyev A. A. Economic Integration in Southeast Asia and its Implications for Development of Intra-Regional Investment Cooperation. *Nauka i Biznes: Puti Razvitiya – Science and Business: Ways of Development*, 2015, no. 4, pp. 121–126.
6. Almekinders G., Fukuda S., Mourmouras A., Zhou J. ASEAN Financial Integration. IMF Working Paper WP/15/34/. February 2015.

7. ASEAN Investment Report 2015 Infrastructure Investment and Connectivity. Jakarta: ASEAN Secretariat, November 2015.
8. ASEAN Exchanges. Available at: http://www.aseanexchanges.org/pdf/ASEAN3_20150220.pdf.
9. Hayashi H. Stock-Exchange Linkup Faces Challenges. Nikkei.com. Available at: <http://asia.nikkei.com/Markets/Equities/Stock-exchange-linkup-faces-challenges>.
10. Suvannaphakdy S., Toyoda T. Impact of Regional Trade Agreements in East Asia on Members' Trade Flows. *Journal of Southeast Asian Economies*, 2014, no. 3.
11. Volz U. ASEAN Financial Integration in the Light of Recent European Experiences. *Journal of Southeast Asian Economies*, 2013, no. 2.
12. Kose M. A., Prasad E. S., Taylor A. D. Thresholds in the Process of International Financial Integration. NBER Working Paper, no. 14916, April 2009.
13. Aung Myat Kyaw. Myanmar's Budget System Reform (Considering Japanese Experiences). Budget Department, Ministry of Finance in Myanmar; Policy Research Institute, Ministry of Finance in Japan, 12 November, 2015.
14. Public Sector Management: Summary Sector Assessment. Country Partnership Strategy: Lao PDR, 2012–2016. ADB. Available at: <http://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/32988/files/cps-lao-2012-2016.pdf>.
15. Park D., Shin K. Financial Integration in Asset and Liability Holdings in East Asia ADB. Working Paper Series, no. 444, August 2015. Available at: <http://www.adb.org/sites/default/files/publication/172783/ewp-444.pdf>.

Bogacheva Olga V., PhD (Economics), Head of the Center for Budgetary Policy, Financial Research Institute¹;
Leading Researcher, Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences²
(e-mail: bogacheva@nifi.ru)

Rakov Ivan D., Research Assistant, International Finance Center, Financial Research Institute¹
(e-mail: rakov@nifi.ru)

Smorodinov Oleg V., PhD (Economics), Senior Researcher, Center for Budgetary Policy, Financial Research Institute¹
(e-mail: osmorodinov@nifi.ru)

Authors' affiliation:

1 – Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

2 – Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences, Moscow 117997, Russian Federation