

А. Шафранський, аспірант
Інституту світової економіки і
міжнародних відносин НАН України

ІНСТИТУЦІЙНА ТРАНСФОРМАЦІЯ ВАЛЮТНИХ СИСТЕМ АСЕАН У ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

У статті аналізуються трансформаційні процеси інституційно-нормативного рівня в країнах АСЕАН у посткризовий період 2010–2011 рр. Аналіз здійснюється крізь призму порівняльної характеристики антикризової політики країн Західного та Східного світів. Значна увага приділяється інституційним трансформаціям країн Південно-Східної Азії.

Ключові слова: інституційна трансформація, антикризова політика, валютна система, Південно-Східна Азія, фінансова криза.

Шафранский А. Институциональная трансформация валютных систем АСЕАН в посткризисный период.

В статье анализируются трансформационные процессы институционально-нормативного уровней в странах АСЕАН в посткризисный период 2010-2011 гг. Анализ осуществляется путём сравнительной характеристики антикризисной политики Западного и Восточного миров. Особое внимание уделяется институциональной трансформации стран Юго-Восточной Азии.

Ключевые слова: институциональная трансформация, антикризисная политика, валютная система, Юго-Восточная Азия, финансовый кризис.

Шафранский А. Institutional transformation of the ASEAN monetary systems in the post crisis period.

This article analyses the transformational processes of the institutional and normative levels of the ASEAN countries in the post-crisis period 2010-2011. Analysis is conducted through comparative characteristic of the anticrisis policy of the countries of Western and Eastern worlds. Main attention is paid to institutional transformation of the countries of Southern-East Asia.

Key words: the institutional transformation, the anticrisis policy, monetary systems, Southern-East Asia, financial crisis.

У глобалізованому світі вільне переміщення капіталу призводить до миттєвого розповсюдження як здобутків, так і вад, які стають спільним надбанням не тільки регіонального, а й планетарного масштабу. Тому сучасна криза кваліфікується як

"криза економічного світового устрою", назва якої "глобалізація" [1, с. 7], ключову роль в якій відіграли асиметрія інформації та розмивання національних кордонів. Достатньо виражено основні уроки останньої глобальної кризи визначені в працях вітчизняних та зарубіжних вчених [2–4].

Сучасний стан функціонування світового господарства показує, що стабільності чи то балансу можна досягнути лише за умов використання засобів обмеження спекулятивного зростання фінансових ринків. У даному разі слід говорити про введення регулятивного моніторингу за функціонуванням основних сегментів фінансових ринків (фондового, валютного, кредитного та іпотечного ринків), якісною оцінкою вартості фінансових активів, контролем величини відриву дохідності фінансових трансакцій від угод в реальному секторі. На нашу думку, у цьому контексті науково-практичну цінність становлять нормативно-інституційні перетворення валютної системи регіону Південно-Східної Азії, як однієї із складових трансформаційних процесів АСЕАН.

Перебіг фінансової кризи 2008–2009 рр. засвідчив крах спекулятивної економіки, що жила незабезпеченою кредитною експансією. За експертними оцінками, світова економіка "відкотилась" на рівень 2002–2003 рр., за результатами 2009 р. падіння капіталізації міжнародного фондового ринку склало 42%. Оцінки втрат від фінансової кризи постійно збільшуються – якщо у 2008 р. їхня сума дорівнювала 1,5 трлн дол., то на початку 2010 р. вони становили понад 10 трлн дол. [5].

Найявна фінансова криза гостро проявилася у банківському секторі країн АСЕАН. Проявилась слабкість національних банківських та інших фінансових регуляторів, коли спекулянти відверто знехтували рестрикціями регуляторів при здійсненні спекулятивних (арбітражних, форексних) угод. У банківській сфері Базельські стандарти достатності капіталу не убезпечили від глобальних фінансових катаклізмів. Усталені методики визначення вартості активів і платоспроможності контрагентів у кризових умовах виявились недійсними, складні структуровані фінансові інструменти провокаційними, а рейтинги та індекси – не релевантними.

Перші та наступні спроби впровадження антикризових заходів показали, що регулятивний ресурс держави та центральних

банків був і залишається визначальним фактором стабілізації ринків та банківських систем. Допоки влада країн АСЕАН не вдавалася до вирішення проблем ліквідності банківського сектору і належного фінансування реального сектору, відновлення не наставало. Держава фактично "компенсує провали ринку", коли реалізація концепції "саморегулювання" виявилась обмеженою, а класична теза про невидиму руку ринку трансформувалась у більш дієву тезу про рятівну руку держави.

Антикризова політика монетарної та виконавчої влади як АСЕАН, так й інших країн світу зводиться до підтримки ліквідності фінансових установ, які проявляються через реалізацію таких регулятивних і фінансових інструментів: рефінансування центробанками банків другого рівня в межах наявних резервів; зміни в дисконтній політиці при зменшенні облікових ставок; використання ресурсів міжнародних фінансових організацій – МВФ, Світового банку; застосування різних інструментів страхування та гарантування.

Міжурядовий досвід стабілізації валютно-фінансового сектору

Під час ескалації фінансової кризи керівники країн світу розробляли та реалізовували свою антикризову програму дій у контексті загальносвітових самітів країн-лідерів. Особливу роль у боротьбі з кризовими явищами відігравали зустрічі голів центробанків та міністерств фінансів країн G7. Так, на екстреній зустрічі у м. Вашингтон 10.11.2008 р. був оприлюднений план стабілізації ринків і відновлення циркуляції кредиту. План складався з п'яти пунктів [1, с. 13]:

- 1) підтримка системно важливих фінансових інститутів;
- 2) підтримка ліквідності на ринках кредиту та грошей;
- 3) спрощення доступу фінансових інститутів до ліквідності;
- 4) забезпечення надійності національних програм страхування вкладів;
- 5) відновлення функціонування вторинних ринків іпотечних цінних паперів.

На засіданні G-20 02.04.2009 р. у м. Лондоні було схвалено програму накопичення фонду, бенефіціаром якого став МВФ. Загальний об'єм внесеного капіталу становив 750 млрд дол.

Планувалось запустити програму пільгового кредитування за рахунок ресурсів МВФ у розмірі 8 млрд дол. до 2010 р. та 14 млрд дол. до 2014 р.

У 2009 р. Світовий банк виділив на боротьбу з кризовими наслідками 58,8 млрд дол. 24.10.2008 р. на саміті "Азія-Європа" в м. Пекін були озвучені наміри регіональних валютних резервів обсягом 80 млрд дол. у рамках формату "10+3" (АСЕАН, Китай, Японія, Республіка Корея), якими можуть користуватись країни-учасники такої угоди. Згодом – у серпні 2009 р. Китай запропонував країнам АСЕАН 25 млрд дол. для розвитку регіональних торговельно-економічних зв'язків шляхом створення спеціальних інвестиційних фондів.

Досвід провідних країн у стабілізації валютно-фінансової системи

Кредитні програми

У лютому 2009 р. конгрес США схвалив проект фінансування в розмірі 787 млрд дол., які передбачалося спрямувати на інфраструктурні проекти, податкові субсидії для малого бізнесу та фізичних осіб та на інші цілі. Одночасно залишки коштів у рамках "плану Полсона" повинні були спрямуватись на створення спеціального банку, який би мав зібрати усі "погані" активи. 23.02.2009 р. Федеральна резервна система США разом з Міністерством фінансів заявили про конвертацію державної частки в капіталі банків з привілейованих акцій у прості.

Країни Західної Європи розпочали свою антикризову політику з двократного збільшення своїх внесків у капітал МВФ. У 2009 р. планувалось втілити в життя план фінансування країн ЄС розміром 200 млрд дол. Основними елементами фінансування були:

- кредитні програми приватного сектору;
- підтримка малого і середнього бізнесу;
- програма зменшення податків та бюджетних витрат.

Уряд Франції значну увагу приділив підтримці проблемних автовиробників Peugeot, Citroen та Renault. Загальна сума кредиту становила 3 млрд євро. За це Францію звинуватили у протекціонізмі.

Бундестаг Німеччини реалізував двохетапний проект кредитування: перший транш був у розмірі 50 млрд євро, другий – 31 млрд євро.

Велика Британія мала значні проблеми із зовнішньою заборгованістю. Пряма допомога уряду Великої Британії банкам країни досягла 2,03 трлн дол.

Регулювання фінансових операцій

18 вересня 2008 р. Велика Британія тимчасово заборонила відкриття коротких позицій на фінансових площадках. У США Комісія з цінних паперів та валютного ринку SEC (Securities and Exchange Commission) наклала подібну заборону на акції 799 фінансових інститутів 19 вересня. Таким чином уряди країн намагались уникнути паніки на біржах та сильного падіння курсу акцій компаній. 22 вересня за рішенням Комісії з цінних паперів та інвестицій Австралії ASIC (Australian Securities and Investment Commission) фондова біржа Австралії ASX (Australian Securities Exchange) відкрилась на 1 год. пізніше, після чого тимчасово було заборонено здійснювати операції з продажу акцій підприємств.

Антикризова програма дій АСЕАН

Бюджетні асигнації урядів АСЕАН

Країни АСЕАН розробили програму дій, яка спрямовувалась на формування та збільшення внутрішнього попиту [6–11]. Так, Індонезія виділила 6,1 млрд дол. шляхом спрощення податкової системи та скорочення податків. Уряд Сінгапуру виділив приблизно 1,5 млрд дол.

У березні 2009 р. уряд Малайзії прийняв антикризовий план дій загальною вартістю 2,7 млрд дол.

Уряд В'єтнаму запропонував план вартістю понад 1 млрд дол., що передбачав реконструкцію всієї економічної інфраструктури.

Філіппінський уряд включив у бюджет 2009 р. стимуляційний пакет вартістю приблизно 6,8 млрд дол. Гроші спрямовувались в основному на створення робочих місць.

Камбоджа витратила приблизно 1 млрд дол. на удосконалення транспортної системи, іригаційних споруд та ін.

Окрім індивідуальних антикризових планів дій, країни АСЕАН проявили єдність у рішеннях щодо врегулювання

фінансового сектору. Так, уряди Індонезії, Малайзії, В'єтнаму й Таїланду погодились знизити облікові ставки для боротьби з фінансовою кризою.

Облікові ставки

Протягом 2008 р. центральні банки АТР мали справу з низкою чинників, які лягли в основу грошово-кредитної політики. З одного боку, зростання цін на паливо та продукти споживання у першій половині 2008 р. здійснювали інфляційний тиск на економіку, з другого – фінансова криза виснажувала грошову ліквідність та зменшувала споживання домашніх господарств. Більше того долар США продовжував знецінюватись стосовно східноазійських валют.

У таких невизначених умовах політика по встановленню облікових ставок у країнах Південно-Східної Азії різнилась. Так, зниження облікових ставок спостерігалось у Лаосі, Таїланді, збільшення – в Індонезії, В'єтнамі, Філіппінах. Всі інші країни залишили незмінними процентні ставки. В середньому облікова ставка по країнах АСЕАН зросла на 0,5% – з 7,8 до 8,3%.

З огляду на вищенаведені дані, можна зробити висновок, що уряди Індонезії, В'єтнаму, Філіппін добивались зміцнення обмінного курсу власної грошової одиниці. Зростання облікових ставок в одних країнах та їхня незмінність чи зменшення в інших веде до перетоку фінансового капіталу у зони більшої прибутковості, так як іноземні інвестори будуть розміщувати свої засоби на депозити з вищими відсотками. І зважаючи на те, що процентні ставки зв'язані між собою, високі ставки банківського ринку означатимуть й високі ставки по державних облігаціях та високу дохідність ризикових облігацій акціонерних товариств. Інакше кажучи, високі процентні ставки роблять національну валюту привабливою для інвестування, попит на неї зростає, відповідно зростає і її валютний курс.

У реальній практиці існує багато обставин, які змушують центральні банки вдаватись до складних програм підйому валютного курсу. Найважливіша з них – це високі темпи інфляції, яка "з'їдає" прибуток по державних облігаціях, ставка яких фіксована. В даному разі слід вдаватись до реальних облікових ставок, які враховують інфляцію і допомагають визначити

ефективний рівень ставок. Якщо до цього поставитись необачно, то при перших ознаках високої інфляції на ринках держоблігацій почнеться паніка й інвестори почнуть розпродувати свої облігації. Це призведе до надлишку валюти на валютному ринку і, відповідно, до падіння валютного курсу.

Інституційний аспект фінансової кооперації країн АСЕАН в умовах кризи

Процес контролю за одужанням фінансового ринку в країнах АСЕАН розпочався в 1999 р. з моменту заснування Бюро макроекономічного та фінансового нагляду при Секретаріаті АСЕАН. Цей орган сприяв розвитку політико-економічних діалогів та фінансовій інтеграції в регіоні, проведенню економічних досліджень [7]. Бюро сприяє фінансовій інтеграції в рамках трьох ініціатив:

Лібералізація фінансових послуг – передбачає прийняття пакету актів до 2015 р.;

Лібералізація рахунків операцій з капіталом – передбачає усунення обмежень та контролю над валютними операціями, прямими іноземними та портфельними інвестиціями;

Розвиток ринку капіталів – передбачає формування інфраструктури ринку капіталів АСЕАН з довгостроковою ціллю міжкордонної співпраці між країнами-членами АСЕАН.

Одужання від фінансової кризи 1997–1998 рр. затягнулось до 2003 р. Завдяки реструктуризації корпоративного сектору та податкової консолідації вдалось вивести зростання ВВП на рівень 5,5% річних. Предметом таргетування в антикризовій політиці були прямі іноземні інвестиції, обмінні курси та рівень цін. Регуляторним інститутом було обрано Азійський банк розвитку – ADB (Asian Development Bank), який займався регіональним економічним моніторингом у Південно-Східній Азії. У квітні 2004 р. ADB схвалив *Програму фіскальної підтримки Камбоджі, Індонезії, Лаосу та Філіппін*, мета якої розвиток внутрішніх ринків капіталу. Складовими програми були: встановлення механізму фінансового регулювання на законодавчому, регуляторному та наглядовому рівні; нарощування ліквідності; ризик-менеджмент; реструктуризація ринкової інфраструктури торгів, клірингу та розрахунків; багатостороння кооперація між фондovими площадками країн АСЕАН.

З метою забезпечення фінансової стабільності у регіоні та залучення довгострокових інвестицій ADB разом із АСЕАН+3 ініціювали *Програму гарантування кредитів та сприяння інвестиціям* (Credit Guarantee and Investment Facility – CGIF), яка набула чинності у 2011 р. Основними складовими програми були:

- створення трастового фонду у розмірі 700 млн дол., на суму якого надавались гарантії на регіональні облігації (основні внески від КНР 200 млн дол., Японії – 200, Республіки Корея – 100 млн дол.);
- дозвіл на емісію довгострокових облігацій для регіональних компаній;
- зменшення неузгодженості активів і пасивів за строками погашення і подання до сплати.

Кредитні та інвестиційні гарантії допоможуть залучити значні заощадження населення і використати їх для підтримки економічного розвитку та боротьби з бідністю.

7 серпня 2003 р. у Манілі міністри фінансів АСЕАН+3 прийняли *Ініціативу розвитку ринків облігацій Азії* – АВМІ (Asian Bond Markets Initiative), метою якої було спрощення доступу до ринків, збільшення емітентів, накопичення ліквідності на ринках облігацій, створення сприятливого інвестиційного клімату для використання внутрішніх заощаджень. У рамках АВМІ 6 робочих груп експертів та аналітиків розробили *Механізм кредитних гарантій у східноазійському регіоні* для виявлення попиту на гарантії кредитування, *Механізм розрахунків та клірингу*, а також *Звіт про інвестиційні перешкоди у Південно-Східному регіоні*. Дані заходи здійснювались з метою підготовки підґрунтя для заснування наднаціонального ринку облігацій країн АСЕАН. Програма АВМІ мала успіх в Індонезії, Малайзії, Філіппінах та В'єтнамі, в той час як у Камбоджі, Таїланді та Лаосі співпраця здійснюється лише на двосторонньому рівні.

У рамках АВМІ були сформовані Паназійські фонди облігацій (*Pan Asian Bond funds*), які надавали вільний доступ інвесторам до місцевих валютних фондів. До основних фондів належать:

- Китайський фонд – ABF China Bond Index Fund, China Asset Management Corporate Limited;

- Гонконгівський фонд – ABF Hong Kong Bond Index Fund, HSBC Investments (Hong Kong) Limited;
- Індонезійський фонд – ABF Indonesia Bond Index Fund, PT Bahana TCW Investment Management;
- Кореїський фонд – ABF Korea Bond Index Fund, Samsung Investment Trust Management Company Limited;
- Малайзійський фонд – ABF Malaysia Bond Index Fund, AmInvestment Management Sdn. Bhd.;
- Філіппінський фонд – ABF Philippines Bond Index Fund, Bank of the Philippine Islands;
- Сінгапурський фонд – ABF Singapore Bond Index Fund, DBS Asset Management Limited;
- Таїландський фонд – ABF Thailand Bond Index Fund, Kasikorn Asset Management Company Limited [9].

Значний прогрес у розвитку фінансової кооперації АСЕАН здійснила *Чанг Майська Ініціатива* СМІ (Chiang Mai Initiative). 6 травня 2000 р. на 33-му річному засіданні АDB за участю представників АСЕАН+3 (Китай, Японія та Південна Корея) у Чанг Маї, Таїланд, прийнято програму управління короткостроковою ліквідністю на регіональному рівні. Ініціатива передбачала: встановлення механізму обміну валютними угодами; запобігання валютним спекуляціям, які мали місце в 1997 р.; створення фонду легкодоступних валютних резервів для боротьби з валютними спекуляціями; залучення міжнародних організацій до нагляду за валютною системою.

Механізм СМІ складається з мережі двосторонніх договорів. Станом на 16 жовтня 2009 р. договірна база Ініціативи нараховувала 16 угод загальною вартістю 90 млрд дол. Окрім цього, резервний фонд СМІ становив 2 млрд дол.

У лютому 2009 р. керівники АСЕАН+3 вирішили збільшити фонд до 120 млрд дол. У квітні 2009 р. на зустрічі міністрів фінансів у Паттаї, Таїланд, було встановлено розмір внесків у резервний фонд. Індонезія, Малайзія, Сінгапур, Філіппіни та Таїланд вносили по 4,77 млрд дол., а всі інші члени АСЕАН – від 30 млн до 1 млрд дол. Внески Японії, Китаю та Південної Кореї разом становили 57,6 млрд дол. (таблиця 1).

Т а б л и ц я 1

Розподіл внесків до резервного фонду СМІМ АСЕАН+3

№	Країна	Валюта	ВВП номінальний 2009 р., млн дол. США	Фінансовий внесок, млн дол. США
1.	Бруней-Дарусалем	Долар	10546	30
2.	Камбоджа	Реал	10804	120
3.	Індонезія	Рупія	539377	4770
4.	Лаос	Кіп	5598	30
5.	Малайзія	Рінгіт	191463	4770
6.	М'янма	К'ят	27553	60
7.	Філіппіни	Песо	160991	3680
8.	Сінгапур	Долар	177132	4770
9.	Таїланд	Бат	263889	4770
10.	В'єтнам	Донг	92439	1000
11.	КНР	Ренмінбі, долар	5119713	38400
12.	Японія	Єна	5068059	38400
13.	Південна Корея	Вона	832512	19200

Джерело: розроблено автором: ВВП номінальний – на основі "World economic outlook by countries: Gross domestic product, current prices, 2009". World Economic Outlook Database. International Monetary Fund. April 2010. Retrieved 12 August 2010, Фінансовий внесок – "The Establishment of the Chiang Mai Initiative Multilateralization" (PDF). Ministry of Finance (Japan). 28 December 2009. – P. 2. Retrieved 4 January 2010. – Режим доступу: http://www.mof.go.jp/english/if/091228press_release.pdf

Наприкінці 2009 р. виникла необхідність розширити Ініціативу в кількісному та в якісному напрямку. Тому 28 грудня 2009 р. підписано Угоду про розширення Чан Майської Ініціативи (Chiang Mai Initiative Multilateralisation – СМІМ), яка набрала чинності з 24 березня 2010 р. За оцінками аналітичного агентства Bloomberg, загальна вартість СМІМ у 2009 р. становила 4,1 трлн дол.

Отже, як видно з дослідження, в умовах сучасного функціонування світового господарства стабільності чи то балансу можна досягнути лише за умов використання засобів обмеження спекулятивного зростання фінансових ринків. У даному разі слід говорити про введення регулятивного моніторингу за

функціонуванням основних сегментів фінансових ринків (фондового, валютного, кредитного та іпотечного ринків), якісною оцінкою вартості фінансових активів, контролем величини відриву дохідності фінансових трансакцій від угод в реальному секторі.

Список використаної літератури:

1. Антонюк В.П. Глобальна економічна криза 2008–2010 років: світовий досвід та шляхи подолання в Україні: монографія / В.П. Антонюк, С.С.Аптекарь, Н.А. Балтачєєва та ін.; під заг. ред. В.І. Ляшенка. – Донецьк: Юго-Восток, 2010. – 414 с.
2. Бураковський І.В. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України / І.В.Бураковський, О.В.Плотніков. – Харків: Фоліо, 2009. – 321 с.
3. Данилов Ю. Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность и/или справедливость? / Ю. Данилов, В. Седнев, Е. Шипова // Вопросы экономики. – 2009. – №11. – С.16.
4. Науменков С. Проблеми підтримки фінансового сектору в умовах кризи // Вісник НБУ. – 2009. – №6. – С.72–78.
5. ASEAN countries fighting financial crisis [Електронний ресурс] // China View. – 2009. – Режим доступу: http://news.xinhuanet.com/english/2009-04/09/content_11157976.htm (04.09.2009).
6. ADB to Contribute to ASEAN+3 Credit Guarantee Facility [Електронний ресурс] // Asian Development Bank. – 2010. – Режим доступу: <http://beta.adb.org/news/adb-contribute-asean3-credit-guarantee-facility>
7. Action Plan to Restore Economic and Financial Stability of the Asian Region. ASEAN [Електронний ресурс] / Association of Southeast Asian Nations. – 2010. – Режим доступу: <http://www.asean.org/22158.htm>.
8. Asia set to boost emergency fund. BBC News. [Електронний ресурс] / BBC News. – 2009. – Режим доступу: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7904414.stm> (22.02.2009).
9. ASEAN countries agree on individual contributions to regional reserve pool [Електронний ресурс] // China View. – 2009. – Режим доступу: http://news.xinhuanet.com/english/2009-04/09/content_11157976.htm
10. ASEAN, Japan, China Form \$120 Billion Reserve Pool [Електронний ресурс] / I. Aki, D. Yong // Bloomberg. – 2009. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=ayyiso8ssyb8>
11. Asian Monetary Fund to Debut in March [Електронний ресурс] / J. Yoon // The Korea Times. – 2009. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=ayyiso8ssyb8>

Стаття надійшла до редакції 01.12.2011 р.