

УДК 339.7.012

Ломачинська І.А.,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри економічної теорії та історії економічної думки,
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

Грищук А.С.,
студент,
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

ФІНАНСОВІ СИСТЕМИ КРАЇН ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ТА СХІДНОЇ АЗІЇ: ОСОБЛИВОСТІ СУЧАСНОГО РОЗВИТКУ

FINANCIAL SYSTEMS OF COUNTRIES IN SOUTH AND SOUTHEAST ASIA: FEATURES OF MODERN DEVELOPMENT

Досліджено закономірності розвитку національних фінансових систем регіону Східної та Південно-Східної Азії. На основі розрахунку та оцінки основних показників фінансового розвитку країн АСЕАН-5 виявлено особливості формування моделі фінансових систем азійських країн.

Ключові слова: національні фінансові системи, Південно-Східна та Східна Азія, АСЕАН-5.

Исследованы экономические особенности развития национальных финансовых систем региона Восточной и Юго-Восточной Азии. На основании расчета и оценки основных показателей финансового развития стран АСЕАН-5 обнаружены особенности формирования модели финансовых систем азиатских стран.

Ключевые слова: национальные финансовые системы, Восточная и Юго-Восточная Азия, АСЕАН-5.

This article analyses economic features of the national financial systems in East and Southeast Asia. Features of forming a financial model in Asian countries were found based on the calculation and the evaluation of the main financial development indicators in ASEAN-5.

Keywords: national financial systems, East and Southeast Asia, ASEAN-5.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку світового господарства характеризується випереджаючим розвитком міжнародних фінансових ринків у порівнянні зі зростанням світового ВВП, світового виробництва і торгівлі. В результаті збільшується міра взаємодії національних економік зі світовою економікою у фінансовій сфері, особливо за допомогою міжнародного руху капіталу. Оскільки національні фінансові системи розвинених країн і країн, що розвиваються, перебувають під впливом глобалізації, вони можуть виступати не лише механізмом залучення іноземного капі-

талу, отримання доступу до міжнародних фінансових центрів, а й одночасно засобом передачі фінансової нестабільності. Однак останнє не означає відмову від участі в міжнародному поділі праці. Річ у тім, що економічне зростання в епоху глобалізації припускає наявність двох умов: інтеграція країни у світовий економічний простір і гарантування безпеки функціонування економічної системи країни. При цьому одна з провідних ролей в реалізації цих умов відводиться саме розвиненій фінансовій системі.

Південно-Східна та Східна Азія (ПССА) у сучасних умовах є центром країн-лідерів

світового економічного розвитку. В той же час, це регіон, який об'єднує країни з різними фінансовими системами. Не дивлячись на це, країни регіону прагнуть знайти взаємні вигоди завдяки тіснішій співпраці, зокрема у рамках АСЕАН. Світова фінансово-економічна криза мала в цілому негативні наслідки для національних фінансових систем країн ПССА. В той же час деяким з них вдалося забезпечити стійке економічне зростання, у тому числі завдяки особливостям функціонування фінансових систем. У контексті цього актуальним є дослідження національних фінансових систем азіатських країн, як з точки зору позитивного досвіду для світової економіки, так і перспектив їх розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Розвитку фінансових систем країн Південно-Східної та Східної Азії присвячені дослідження міжнародних фінансових організацій, зокрема, МВФ, Світового банку, Азіатського банку розвитку. Увагу приділено їм науковцями, зокрема П. І. Дьячкиною, М. Є. Тригубенко, Т. Shimada, Т. Yang, A. Demirguc-Kunt, R. Levine.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Однак, враховуючи місце цих країн в системі світового господарства та зростаючу роль регіону в міжнародних валютно-кредитних відносинах, питання розвитку національних фінансових систем країн ПССА є актуальним і потребує подальшого дослідження.

Метою статті є аналіз передумов, закономірностей формування моделі розвитку національних фінансових систем країн Азії (на прикладі АСЕАН-5) та визначення характерних ознак, які обумовлюють соціально-економічний розвиток регіону.

Виклад основного матеріалу. На протязі тривалого часу країни ПССА демонстрували високі темпи економічного зростання. Це не могло не вплинути на розвиток їх національних фінансових систем, пріоритети фінансової політики держави, орієнтованої на стимулювання експорту.

На етапі становлення ринкових відносин країни регіону використовували японську модель фінансової системи, яка передбачає

приховані державні гарантії, політику фінансових обмежень, обмеження банкрутств, тісні зв'язки між фінансовими посередниками і крупними промисловими клієнтами, перевага банківського кредитування над іншими формами фінансування. Така модель фінансової системи є ефективною на етапі прискореного економічного зростання за умов стабільності зовнішнього середовища. Проте в умовах уповільнення темпів зростання і значного тиску фінансової глобалізації ця модель вимагає трансформації. Тому кожна з країн вимушена була шукати власні механізми підтримання високих темпів економічного зростання. Так, наприклад, Сінгапур для прискорення економічного зростання використовував механізми стимулювання інновацій.

На фінансовий розвиток країн, окрім того, значно вплинула Азіатська криза 1997-1998 рр., яка змінила пріоритети соціально-економічного розвитку, напрями державної економічної та фінансової політики. Не останню роль у фінансовій стабілізації відіграв МВФ, який надав фінансову підтримку вартістю 40 млрд. дол. США для стабілізації валют Південній Кореї, Таїланду, а також Індонезії. В цілому великі втрати азіатських країн внаслідок кризи обумовили необхідність у своєчасному визначенні джерел фінансової нестабільності та їх попередженні. В результаті, країни регіону зазнали значно менших втрат від світової фінансово-економічної кризи 2008 р., ніж інші країни світу з тим же рівнем економічного розвитку.

Проведемо аналіз розвитку національних фінансових систем країн АСЕАН-5 за основними показниками фінансового розвитку¹.

Важливим показником при дослідженні фінансового розвитку є співвідношення ліквідних зобов'язань до ВВП (Liquid Liabilities to GDP), який відображає об'єм фінансового посередництва по відношенню до розміру національної економіки. Він також часто використовується як загальний індикатор ступеню розвитку фінансового сектора. Даний показник, як правило, має тенденцію до збільшення напередодні кризи. Так, ліквідні зобов'язання Індонезії до ВВП з 1991 р. по 2011 р. коливалися, досягаючи максимального значення в 1999 р. (55%), але

¹ Розраховано авторами на основі [2]

потім вирівнювалися. У 1991р. показник становив 37%, а в 2011 р. 36%. Найбільше значення даного показника можна спостерігати в Сінгапурі, де він досягнув у 2011 р. 130% ВВП [3]. Це є результатом того, що фінансова лібералізація і глобалізація обумовили розмивання кордонів у фінансовій сфері, зробивши Сінгапур світовим фінансовим центром. Цим й пояснюється високий рівень фінансового посередництва, який навіть перевищує об'єм національної економіки. Таїланд і Малайзія також мають добре розвинений фінансовий сектор, що підтверджується показником, який становив у 2011 р. 121% і 130% відповідно.

Другим показником розвитку фінансового сектора виступає співвідношення банківських активів до ВВП (Banks Assets/GDP), який забезпечує вимір загального розміру банківського сектора. Розрахунок цього показника демонструє, що найбільший за розміром банківський сектор функціонує в Сінгапурі: банківські активи до ВВП склали 131% в 2011р. В Малайзії даний показник становить 120%, в Таїланді 114%. Значно відстають Філіппіни і Індонезія, де розмір банківського сектора менший – 45% та 30% відповідно.

Не менш вагомим показником є співвідношення банківських депозитів приватного сектору до ВВП (Claims of Deposit Money Banks on Private Sector/ GDP), який, окрім того, є загальним індикатором активності банківських установ у приватному секторі. Даний показник в Малайзії у 2011 р. становив 106,4% ВВП, у Сінгапурі – 104%, у Таїланді – 102%. Це свідчить про високий рівень участі банківського сектора в приватному секторі.

Небанківські інститути відіграють важливу роль у розвитку сучасних фінансових систем, коли існує потреба в управлінні ризиками за рахунок диверсифікації, мінімізації витрат фінансової діяльності, оптимізації обігу тимчасово вільних фінансових ресурсів. Саме тому важливим індикатором є співвідношення вимог небанківських установ до приватного сектора та ВВП (Claims of Other Financial Institutions on Private Sector/ GDP). Можна стверджувати, що страхові компанії, пайові фонди, спільні фонди, ощадні банки,

приватні пенсійні фонди, а також банки взаємного розвитку найвагомішу роль відіграють у Сінгапурі та Таїланді. В інших країнах їх роль незначна або зовсім поступається місцем банківським установам.

Таким чином, можна узагальнити, що домінуючим сектором фінансових систем досліджуваних країн є банківський. Хоча його частка в різних країнах різна – все ж таки саме він відіграє ключову роль в організації фінансових відносин.

Порівняльний аналіз країн АСЕАН-5 дозволяє стверджувати, що відмінністю їх фінансового розвитку є низька схильність до ризику, що обумовлено особливостями моделі їх економічного розвитку, соціально-культурним чинником, а також моделлю поведінки суб'єктів економічної системи, яка сформувалась під впливом кризи 1997-1998 рр. У результаті можна констатувати високий рівень заощаджень. Взагалі протягом десятиліття після Азіатської фінансової кризи спостерігалось зростання в рівнях заощаджень в більшості країн. Лідером за даним показником є КНР, яка разом з Японією накопичили значну частину заощаджень в регіоні. У Китаї рівень заощаджень збільшився до 69% в 2000-2007 рр. в порівнянні з 43% в 1990-1997 рр. У цілому в країнах ПССА спостерігається більш низький рівень заощаджень – в середньому 31,2% в 2007-2010 рр. у порівнянні з 33,9% в 1990-1997 рр. Однак даний рівень значно перевищує середній показник у розвинених країнах, який становить 18% у 2000-2007 рр. та 19,7% в 1990-1997 рр. На сьогодні найвищий рівень заощаджень спостерігається в Сінгапурі – 46,7% від ВВП [1], що більш ніж в два рази вище за рівень інвестицій.

В той же час в усіх країнах АСЕАН-5 (Малайзія, Таїланд, Філіппіни, Сінгапур, Індонезія) рівень інвестування залишається невисоким і в порівнянні з кінцем минулого століття скорочується. Так, якщо в 1990-1997 рр. рівень заощаджень в Індонезії становив 32,3%, а рівень інвестування 26,7%, то в 2000-2007 рр. ситуація змінилася: ці показники склали 39,2% та 23,9% відповідно. Зауважимо, що в умовах зростання привабливості регіону з боку іноземних інвесторів це ще в більшій мірі знижує ефективність

інвестиційного використання внутрішніх заощаджень.

В рамках дослідження побудуємо регресійну модель взаємозв'язку рівня заощаджень та рівнем депозитів, показником вартості усіх акцій, що торгуються, а також коефіцієнтом оборотності фондового ринку.

В результаті отримуємо наступне рівняння:

$$\text{Sav} = 0,145 \text{ Dep} + 0,137 \text{ SMVT} - 0,1028 \text{ SMT} \\ (5,701^{***}) (7,101^{***}) (3,996^{***}) \\ R^2=0,792 \text{ DW}=0,942 \text{ Fstat}=54,69$$

Де Sav – savings (заощадження);

Dep – deposit money bank assets (рівень депозитів);

SMVT – stock market value traded (показник вартості усіх акцій, що торгуються);

SMT – stock market turnover ratio (коефіцієнт оборотності фондового ринку).

Тести на мультиколінеарність та автокореляцію підтвердили значущість моделі. Отже, можна узагальнити, що найбільший вплив на результативний показник заощаджень має рівень депозитів (його збільшення на 1% обумовлює зростання заощаджень на 0,434%) і показник вартості акцій, що торгуються (його збільшення на 1% викликає зростання заощаджень на 0,224%). Ще одним факторним показником є коефіцієнт оборотності фондового ринку. Між ним і рівнем заощаджень в країнах АСЕАН-5 спостерігається зворотна залежність, яка свідчить про те, що збільшення на 1% коефіцієнту оборотності фондового ринку призводить до скорочення заощаджень на 0,162%.

Окрім того, отримані результати дозволяють стверджувати, що 44% заощаджень населення концентруються в банківському секторі, а 56% знаходяться на руках населення, інвестуються в цінні папери і дорогоцінні метали, нерухомість та ін. При цьому виявлено, що 22% заощаджень пов'язано з організованим інвестуванням в інструменти фондового ринку, й відповідно 36% заощаджень знаходиться на руках населення.

Коефіцієнт оборотності фондового ринку має зворотну залежність з рівнем заощаджень, тобто зменшення оборотності призводить до зниження ефективності використання заощаджень на ринку цінних

паперів. Це пов'язано з відносно вищою схильністю до заощаджень, ніж до інвестування в даному регіоні. Економіки Малайзії, Таїланду, Філіппін і Сінгапуру не можуть впоратися з таким рівнем заощаджень. Це обумовлено тим, що, по-перше, використовувати іноземні інвестиції вигідніше, ніж національний капітал, який є відносно дорожчим, оскільки він більш регульований державою. По-друге, можна стверджувати, що ефективність функціонування банківської системи вища, ніж фондового ринку. Це, в першу чергу, обумовлено його інституційною нерозвиненістю, а також переважно спекулятивними характером операцій на ринку цінних паперів.

Отримані вище результати також підтверджуються дослідженнями Socogo Gochoso-Bautista M., Remolona Eli M [4].

Висновки і пропозиції. Отже, характерною ознакою національних фінансових систем країн АСЕАН-5 є високий рівень заощаджень. Однак лише частина з них включена у фінансову систему, що характеризується нерозвиненістю фінансового посередництва, фінансової інфраструктури, високим рівнем готівкових грошових коштів поза банківською системою. Крім того, характерним є відсутність взаємозв'язку між заощадженнями та інвестиціями, що в умовах недоінвестування є стримуючим чинником економічного зростання. Вкрай негативним є й те, що частина заощаджень інвестується за кордон з низьким рівнем доходності, що, по-перше, позбавляє національні компанії дешевих ресурсів розвитку, а, по-друге, підтримує низький рівень доходу власників заощаджень, що, в свою чергу, не стимулює зберігати заощадження населення саме в організованих інститутах фінансової системи. Окрім того, спостерігається значний вплив традицій і культури на вибір об'єктів заощадження.

У контексті визначених закономірностей можна узагальнити, що подальший розвиток країн ПССА буде залежати не лише від економічних, а й фінансових чинників зростання. На жаль, фінансова система демонструє низький рівень організаційно-інституційного розвитку. Банки хоч і домінують, однак справляються зі своїми функціями концентрації

тимчасово вільних коштів та їх ефективним розміщенням у відповідності до потреб економіки незадовільно. Фондовий ринок хоч і існує, однак залишається неефективним.

В контексті цього подальший розвиток національних фінансових систем країн ПССА повинен здійснюватися в напрямках: 1) більшої різноманітності, прозорості і ефективності надання фінансових послуг; 2) зростання як національних, так і регіональних фондових ринків; 3) посилення системи регулювання і контролю; 4) застосування сучасних бухгалтерських і аудиторських принципів і стандартів; 5) вирішення

проблеми високої долі заборгованості корпорацій, які продовжують використати короткострокове фінансування.

На сучасному етапі нові індустріальні країни ПССА трансформують фінансові системи з урахуванням впливу глобального і регіонального фінансового середовища. У контексті трансформаційних перетворень активна регіональна фінансова співпраця розглядається як важлива умова успішного розвитку кожної країни, механізм забезпечення фінансування регіональних інвестиційних проектів і фінансової підтримки у разі кризи.

Список літератури:

1. Asia's Future Prosperity Requires Major Change in Energy Use. // Asian Development Bank. – 2013. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.adb.org/news/asias-future-prosperity-requires-major-change-energy-use/>
2. BASIC STATISTICS 2013. Economics and Research Department. Development Indicators and Policy Research Division. – Asian Development Bank. – April 2013. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.adb.org/sites/default/files/pub/2013/basic-statistics-2013.pdf>
3. Čihák M. Benchmarking Financial Systems around the World. / Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E. and Levine R. // Policy Research Working Paper. – 2012.
4. Socorro Gochoco-Bautista M. Going Regional: How to Deepen ASEAN's Financial Markets. / Socorro Gochoco-Bautista M., Remolona Eli M. // ADB Economics Working Paper. – 2012. – № 300. – P. 3-8.