

РОССИЯ И СИБИРЬ МЕЖДУ ВОСТОКОМ И ЗАПАДОМ /
RUSSIA AND SIBERIA BETWEEN THE EAST AND THE WEST



Серия «Политология. Религиоведение»

2014. Т. 7. С. 79–87

Онлайн-доступ к журналу:

<http://isu.ru/izvestia>

ИЗВЕСТИЯ

*Иркутского
государственного
университета*

УДК 339.9

**Взаимодействие ОЭСР, стран АТР и России
в рамках интеграционных процессов
на рынках капитала**

Т. В. Теплова, Т. В. Соколова

*Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики», г. Москва*

Аннотация. В статье проанализированы последствия принятия Россией обязательств ОЭСР в сфере либерализации финансовых рынков. Выделены две модели либерализации по опыту стран ОЭСР и АТР. По пяти проекциям мониторинга финансового рынка проведено сопоставление стран и оценено потенциальное влияние мер либерализации.

Ключевые слова: ОЭСР, либерализация финансовых рынков, сбалансированность финансового развития.

В настоящее время Россия ведет переговоры о вступлении в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), что является важным этапом на пути к интеграции в мировое сообщество. Процесс присоединения к ОЭСР предполагает проведение цикла либеральных экономических реформ с целью гармонизации законодательства страны с международными нормами.

Несмотря на предпринятые Россией шаги по либерализации движения капитала, между российской законодательной базой и рекомендациями ОЭСР [14; 17; 18] сохраняются существенные расхождения. Безоговорочное принятие некоторых обязательств может повлечь риски для российской экономики. Задачами нашего исследования являются:

- 1) анализ опыта зарубежных стран по принятию дискуссионных обязательств в области международного движения капитала,
- 2) анализ рисков и преимуществ принятия данных обязательств Россией,
- 3) разработка рекомендаций по присоединению к ОЭСР с учетом оптимизации уровня развития финансовых рынков. Для анализа выбраны страны ЕС и АТР, преимущественно недавно вошедшие в ОЭСР, и претенденты на участие (Россия, Китай).

Миссия ОЭСР и взаимодействие ОЭСР и России

Официально провозглашаемыми целями ОЭСР* являются: 1) достижение высокого и устойчивого экономического роста стран-членов, 2) продвижение разумных экономических методов в странах – членах и партнерах ОЭСР, 3) развитие международной торговли на недискриминационной основе. Ценность ОЭСР заключается в том, что она представляет собой «клуб по обмену передовым опытом экономической и социальной политики» [4].

Ряд исследователей выделяют в деятельности ОЭСР три этапа: 1) «золотой век» (1961–1973 гг.), во время которого доля стран ОЭСР в мировом ВВП выросла с 53 % до 59 %; 2) период «осмотрительной политики» (1974–1989 гг.), связанный с замедлением мирового экономического роста и коллапсом Бреттон-Вудской системы, в этот период важной задачей было сохранение финансовой стабильности стран ОЭСР; 3) период «глобализации и смены полюсов роста» (с 1990 г.), характеризующийся снижением «веса» стран ОЭСР в мировой экономике, в связи с чем ОЭСР перестала быть закрытым клубом и стала активно сотрудничать с развивающимися странами [12].

Первая программа взаимного сотрудничества России и ОЭСР была введена в действие в 1995 г. [3][†]. Собственно процесс присоединения России к ОЭСР инициирован в 2007 г. (подписана «дорожная карта» присоединения), в 2009 г. Россией утвержден Начальный меморандум о позиции страны в отношении норм ОЭСР, начались переговоры об условиях присоединения. Обязательными требованиями являлись вступление России в ВТО и присоединение к антикоррупционной конвенции ОЭСР (оба условия выполнены в 2012 г., к середине 2013 г. полностью завершены переговоры с пятью из 22 комитетов ОЭСР).

При принятии обязательств ОЭСР следует учитывать существующие особенности развития экономики и финансового рынка в России, стратегические национальные интересы, применять поэтапный подход к принятию обязательств.

Дискуссионные требования ОЭСР по либерализации финансового рынка

Рассмотрим основные требования и выгоды/риски принятия Российской Федерацией требований ОЭСР по либерализации финансового рынка. ОЭСР рекомендует снять 50%-ную квоту на долю иностранного участия в совокупном капитале российских банков и запрет на создание филиалов иностранных

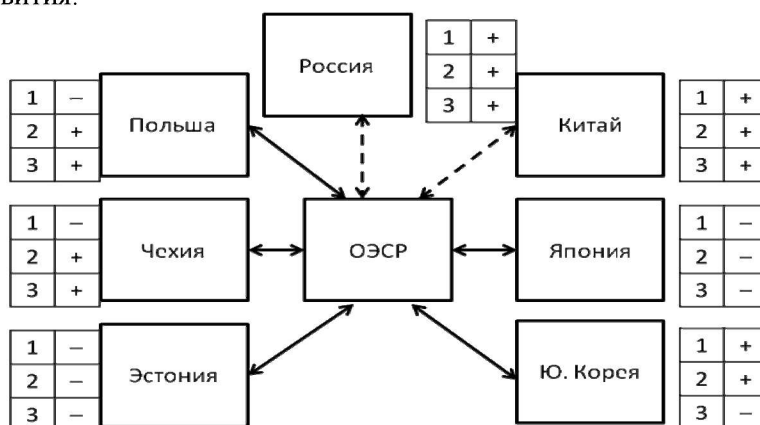
* Создана в 1961 г., является правопреемницей Организации европейского экономического сотрудничества (ОЕЭС), координировавшей помощь европейским странам в рамках плана Маршалла и активно принимавшей меры по стимулированию экономического сотрудничества между странами-членами.

[†] Членство в ОЭСР позволило бы России перенять лучшие мировые практики по актуальным вопросам социально-экономической политики, получить доступ к экспертизе международного уровня. Сотрудничество велось по ряду направлений, включая оказание консультаций России по вопросам рыночных реформ, участие российских экспертов в деятельности комитетов, в исследовательских проектах, конференциях и семинарах ОЭСР.

организаций в банковском секторе [7; 8; 14; 18]. Эти ограничения на участие нерезидентов в банковском секторе введены в связи со вступлением России в ВТО [8] и направлены на предотвращение вытеснения национальных банков нерезидентами. Российский банковский сектор значительно отстает по показателям финансовой глубины от развитых и некоторых развивающихся стран. Например, в 2012 г. доля банковских активов к ВВП в России составляла 79 %, тогда как в странах ЕС – в среднем 300 %, в Бразилии и Китае – 150 % и 170 % [2].

За период 2005–2007 гг. доля нерезидентов в уставном капитале российских банков увеличилась с 11 % до 25 % [6], дальнейший рост остановился с наступлением глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. К основным рискам принятия указанного обязательства ОЭСР можно отнести увеличение зависимости от колебаний на мировых рынках и риск появления филиалов с недостаточным уровнем финансовой устойчивости.

В зарубежных странах (рис. 1) применялись две модели либерализации: модель максимальной открытости по отношению к иностранному капиталу (одномоментное снятие всех ограничений, например, страны Балтии) и модель постепенной либерализации, учитывающей внутренние цели экономического развития.



- 1 – наличие ограничений на участие нерезидентов в капитале национальных банков, деятельность банков-нерезидентов
- 2 – наличие ограничений на иностранные инвестиции НПФ
- 3 – наличие ограничений на покупку облигаций ЦБ нерезидентами

Рис. 1. Наличие ограничений на международное движение капитала в 2013 г. в странах – членах ОЭСР (Польша, Чехия, Эстония, Япония, Юж. Корея) и партнерах ОЭСР (Россия, Китай)

На ряде развивающихся финансовых рынков (Польша, Чехия, Эстония) в 1990-х гг. (1992 г. – проведение либеральной валютной реформы в Эстонии, 1995–1996 гг. – присоединение Чехии и Польши к ВТО и ОЭСР) были устранены все барьеры на пути притока иностранного капитала в банковский сектор: нерезидентам было разрешено учреждать филиалы и покупать контрольные пакеты акций национальных банков. Это привело к стремительной экспансии ино-

странных банков: в 2009 г. доля нерезидентов в совокупных активах банковского сектора составила от 68 % (Польша) до 99 % (Эстония) [13, с. 34–36].

В странах АТР (Китай, Япония, Южная Корея) применялась модель постепенной либерализации движения капитала и протекционизма в отношении национального банковского сектора. В Китае вводились переходные периоды принятия соответствующего обязательства в рамках ВТО (2001 г.), 25 % квоты на участие нерезидентов в капитале банков, запреты на ведение розничного бизнеса для иностранных филиалов [9, с. 331–334]. Фактически в Китае до сих пор действуют два финансовых рынка с различными правилами функционирования – для резидентов и нерезидентов. Доля нерезидентов в совокупных банковских активах в 2009 г. в Китае и Японии составляла лишь 1–2 % [13, с. 34–36].

Для России предпочтительной представляется модель постепенной финансовой либерализации, так как она позволяет национальным банкам сохранить финансовую устойчивость и повысить конкурентные преимущества.

Второе дискуссионное требование связано с разрешением негосударственным пенсионным фондам (НПФ) инвестировать в иностранные ценные бумаги без ограничений [14]. В России суммарная доля иностранных ценных бумаг не может составлять более 30 % резервов негосударственных пенсионных фондов (НПФ) [5]. Для многих стран, включая страны – члены ОЭСР, характерно наличие количественных ограничений на иностранные коллективные инвестиции. Например, в Польше открытым НПФ разрешено инвестировать не более 5 % средств в иностранные активы, а закрытым – не более 70 %. В Южной Корее запрещено инвестировать в активы, номинированные в иностранной валюте, более 20 % индивидуальных пенсий и более 70 % корпоративных пенсий по пенсионному плану «с фиксированной суммой выплат» [10, с. 60–88]. В Китае запрещены зарубежные инвестиции пенсионных резервов [11, с. 7]. В ряде стран ОЭСР (Япония, Португалия, Канада) ограничений на иностранные инвестиции нет [10].

Снятие ограничений может дать преимущества, например, по диверсификации портфеля. К рискам можно отнести снижение показателей глубины локального финансового рынка, отток капитала из России в период кризисов. В настоящее время эти риски не очень значительны, что объясняется неразвитостью российской системы НПФ: в 2011 г. активы НПФ к ВВП в России составляли 1,9 %, тогда как в странах ОЭСР в среднем – 70 %. По мере развития рынка НПФ риски возрастут. Оправданным представляется постепенный переход к снятию действующих ограничений.

Еще одно требование ОЭСР связано с действием в РФ запрета на покупку нерезидентами облигаций Банка России [14]. Облигации центральных банков (ЦБ) используются в странах, где не развит рынок государственного долга или существует бюджетный профицит, с целью регулирования ликвидности банковского сектора. Так, облигации ЦБ являлись одним из ключевых инструментов реализации денежно-кредитной политики в странах Восточной Европы, для которых фиксировался профицит банковской ликвидности в 2011–2013 гг. в Польше, Чехии, России покупка облигаций ЦБ разрешена

только национальных банкам, в Китае с 2012 г. их разрешено покупать нерезидентам, но установлены квоты на иностранные инвестиции [20].

На основе статистики Банка России [6] об использовании различных инструментов денежно-кредитной политики в 2006–2012 гг. мы сделали вывод, что облигации ЦБ были эффективным инструментом стерилизации ликвидности в 2006–2007 гг. и 2010–2011 гг., их доля в общем объеме инструментов стерилизации составляла 30–50 %, допуск нерезидентов может снизить эффективность использования инструмента, что демонстрирует ряд стран.

Мониторинг финансовой глубины рынка и возможности достижения сбалансированности финансового рынка через либерализацию (сопоставление стран ОЭСР и России)

Снятие ограничений на движение капитала традиционно увязывается с такими положительными результатами, как повышение конкуренции, обновление основного капитала и в итоге – повышение экономического роста [16; 19; 21]. С нашей точки зрения, еще один важный аспект, который должен приниматься во внимание, – устойчивость экономического развития к кризисным явлениям [15; 16] и сбалансированность финансового рынка.

Вызовом для нашего исследования является построение показателей для мониторинга развития финансового рынка и рассмотрение преимуществ и рисков принятия требований ОЭСР в рамках показателей по выделенным пяти проекциям (рис. 2). Мы считаем, что важны как размер финансовых институтов и активов (финансовая глубина)*, чему будет способствовать принятие требований ОЭСР, так и доступность финансовых услуг и складывающиеся ставки процентов, эффективность финансовых посредников и операций, стабильность и региональная сбалансированность.

В рамках нашего исследования проведено сопоставление по проекциям развития финансового рынка развивающихся стран – членов ОЭСР, претендентов на вхождение (Россия, Китай), стран-партнеров, а также стран АТР. Мы рассматривали набор показателей, сгруппированных по пяти проекциям (см. рис. 2), характеризующим уровень монетизации экономики (наличие ликвидности), скорость обращения денег в экономике, влияние финансового сектора на экономический рост через доступность кредитов, вовлеченность разных групп инвесторов в собственный капитал компаний, искусственное «замораживание ликвидности» в резервах.

Россия, по нашим оценкам, может характеризоваться как крайне несбалансированная по финансовому развитию экономика. Фондовый рынок несбалансирован (сужающийся рынок акций при растущем долговом рынке), отсутствуют «длинные деньги» в экономике, высока инфляция. Если в докризисный период (2006 г.) для России был характерен сравнительно высокий

* Существуют различные трактовки понятия «финансовая глубина». Согласно определению Всемирного банка, финансовая глубина измеряется коэффициентом ликвидных обязательств к ВВП либо частными кредитами к ВВП.

показатель рыночной капитализации к ВВП – 107 % (Китай – 89 %, Япония – 108 %), то в 2012 г. он составлял лишь 43 %. По показателю монетизации («Денежная база М2/ВВП, %») Россия занимала в 2010–2012 гг. 60–70-е место в мире (в 2012 г. данный показатель составлял для России 52 %, для рассматриваемых стран АТР – от 144 до 335 %). По показателю «Международные резервы/ВВП» Россия (27 %) находится на уровне стран Восточной Европы, существенно отстает от Гонконга и Сингапура (97–121 %) [1].

Набор индикаторов финансовой глубины рынка, показывающих степень развития финансовой системы страны



Рис. 2. Пять проекций индикаторов финансовой глубины для диагностирования сбалансированности роста финансового сектора экономики

По насыщенности кредитами («Внутренний кредит, предоставленный банковским сектором / ВВП») Россия в 2010–2012 гг. занимала 64–72-е место в мире и проигрывала всем рассматриваемым странам. При этом в России ставка ссудного процента в реальном выражении завышена не так уж сильно по сравнению со странами Восточной Европы и АТР (в 2012 г. в России этот показатель составлял 3,8 %, в Китае, Корее, Венгрии – 3,1–3,2 %) [1].

Для России характерны высокий уровень дифференциации регионов по социально-экономическим показателям, концентрация банков с участием нерезидентов в инвестиционно привлекательных субъектах: финансово-экономических центрах и развитых промышленных регионах. При снятии ограничений на международное движение капитала велик риск усугубления дифференциации.

Заключение

Вывод нашего исследования – выполнение требований ОЭСР по либерализации рынка капитала и инвестиций (см. раздел 2 статьи) даст ряд положительных моментов (рост банковского капитала и снижение ставок процента), но не сгладит существующие диспропорции финансового развития как на страновом уровне, так и на региональном. Необходимо предпринять комплекс мер, направленных на развитие несырьевых, особенно высокотехнологических секторов, на повышение качества жизни в регионах. Выявлены страны – члены ОЭСР, где не соблюдаются дискуссионные требования, что свидетельствует о политических мотивах расширения организации, а не только экономических. Нами рекомендован постепенный подход к проведению финансовой либерализации (вторая модель по типу стран АТР).

Межстрановое сопоставление стран – членов и партнеров ОЭСР по уровню развития финансового сектора в рамках предложенных пяти проекций показало, что Россия является крайне несбалансированной по финансовому развитию экономикой, в том числе в региональном разрезе. Главная задача развития финансового сектора – создание институтов «длинных денег», стимулов для превращения высокой нормы сбережений (30 % ВВП) в норму внутреннего накопления (которая на 2013 г. фиксируется по РФ на уровне 20 % ВВП). Принятие требований по допуску нерезидентов к облигациям Банка России может привести к потере значимого инструмента нейтрализации избыточной ликвидности, но не привлечет в РФ «длинные деньги» и не породит инвестиционных возможностей. Такие же выводы касаются и возможностей вложений НПФ в иностранные ценные бумаги (по 2001–2013 гг. НПФ РФ (объем рынка – 1,5 трлн руб. денег 20 млн россиян) не использовали имеющиеся нормативы вложений в акции для повышения доходности из-за требований ежегодного демонстраирования прибыльной работы). Для изменения политики инвестирования НПФ с целью приумножения денег вкладчиков (доходность выше инфляции) требуются институциональные изменения в этих финансовых институтах, а не формальный доступ к иному набору ценных бумаг.

Список литературы

1. База данных Мирового Банка [Электронный ресурс]. – URL: <http://data.worldbank.org> (дата обращения: 20.11.2013).
2. Войлуков А. А. Перспективы развития региональных кредитных организаций / А. А. Войлуков // Деньги и кредит. – 2012. – № 11. – С. 12–16.
3. Материалы информационно-координационного центра НИУ «Высшая школа экономики» по взаимодействию с ОЭСР [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.oecdcentre.hse.ru/cooperation> (дата обращения: 20.11.2013).
4. Роль Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в системе международных организаций, процессе глобализации экономики и социальной сферы. Сотрудничество с Российской Федерацией [Электронный ресурс]. – URL: http://oecdru.org/oecd_sys.html (дата обращения: 20.11.2013).

5. Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением (в ред. от 04.03.2010 г) : постановление Правительства РФ от 1 февр. 2007 г. № 63 // Гарант [Электронный ресурс] : справочная правовая система.

6. Статистические данные Банка России [Электронный ресурс]. – URL: <http://cbr.ru> (дата обращения: 20.11.2013).

7. О внесении изменения в ст. 18 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» : федер. закон от 30.09.2013 г. № 266-ФЗ // Рос. газ. – 2013. – 4 окт. – Федер. вып. (№ 6199 (223)).

8. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федер. закон от 14.03.2013 г. № 29-ФЗ // Рос. газ. – 2013. – 18 марта. – Федер. вып. (№ 6033 (57)).

9. Чебаненко Е. Н. Эволюция привлечения иностранного капитала в банковскую систему Китая / Е. Н. Чебаненко // Проблемы современной экономики. – 2012. – № 1 (41). – С. 331–334.

10. Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds 2013 [Electronic resource] / OECD : official website. – URL: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/InvRegPensionFunds2013.pdf> (accessed DATE: 20.11.2013).

11. *Alonso J.* Potential outcomes of private pension developments in China / J. Alonso, M. A. Caballero, Li Hui, M. C. Llanes, D. Tuesta, Yuwei Hu, Yun Cao // BBVA Research Working Papers. – N 11/33. – Madrid, 2011. – 40 p.

12. *Clifton J.* The OECD and Phases in the International Political Economy, 1961–2011 / J. Clifton, D. Diaz-Fuentes // Review of International Political Economy. – 2011. – N 18(5). – P. 552–569.

13. *Claessens S.* Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability / S. Claessens, N. van Horen // IMF Working Paper, WP/12/10. – International Monetary Fund, 2012. – 40 p.

14. Decision of the Council on the Governance of the Codes of Liberalisation of Capital Movements [OECD/C(61)96, as amended] and of Current Invisible Operations [OECD/C(61)95, as amended] C(2012)88/REV2. – OECD, 2012 [Electronic resource] // OECD : official website. – URL: <http://acts.oecd.org/Instruments/ShowInstrumentView.aspx?InstrumentID=285&InstrumentPID=300> (accessed: 20.11.2013).

15. *Honkapohja S.* Financial liberalization in Western Europe: lessons for China? / S. Honkapohja // Bank of Finland : official website. – URL: http://www.suomenpankki.fi/en/suomen_pankki/ajankohtaista/puheet/Pages/131017_SH_puhe.aspx (accessed: 20.11.2013).

16. *McLean B.* International Financial Liberalisation and Economic Growth / B. McLean, S. Shrestha // Research Discussion Paper. – Economic Research Department, Reserve Bank of Australia, 2002. – 27 p.

17. Recommendation of the Council on Member Country Exceptions to National Treatment and National Treatment related Measures concerning Investment by Established Foreign-Controlled Enterprises C(87)76. – OECD, 1987 [Electronic resource] // OECD : official website. – URL: <http://acts.oecd.org/Instruments/ShowInstrumentView.aspx?InstrumentID=229&InstrumentPID=224> (accessed: 20.11.2013).

18. Recommendation of the Council on Guidelines for Recipient Country Investment Policies relating to National Security C(2009)63. – OECD, 2009 [Electronic resource] // OECD : official website. – URL: <http://acts.oecd.org/Instruments/ShowInstrumentView.aspx?InstrumentID=227&InstrumentPID=222> (accessed: 20.11.2013).

19. *Serres A.* Regulation of Financial Systems and Economic Growth in OECD Countries: An Empirical Analysis / A. Serres, S. Kobayakawa, T. Slok, L. Vartia // OECD Economic Studies. – N 43, 2006/2. – OECD, 2006. – P. 77–113.

20. *Smith P.* CSRC's Fresh Efforts to Make Life Easier for a QFII / M. Brown // Mayer Brown JSM Legal Update. Financial Services Regulatory & Enforcement. Private Investment Funds. – Mainland China, 2012 [Electronic resource] / Mayer Brown : official website. – URL: <http://www.mayerbrown.com/CSRCs-Fresh-Efforts-to-Make-Life-Easier-for-a-QFII-08-13-2012/> (accessed: 20.11.2013).

21. *Tornell A.* The Positive Link Between Financial Liberalization, Growth and Crises / A. Tornell, F. Westermann, L. Martinez // CESifo Working Paper. – N 1164. – Munich, CESifo, 2004. – 59 p.

Cooperation Among OECD, Asia-Pacific Countries and Russia in the Context of Capital Markets Integration

T. V. Teplova, T. V. Sokolova

National Research University «Higher School of Economics», Moscow

Abstract. The article analyzes the implications of Russia's commitments to the OECD financial markets liberalization requirements. Two models of liberalization experience in the OECD and Asia-Pacific countries are identified. Five projections for financial market monitoring are used to compare these countries and the Russian Federation and to evaluate potential impact of liberalization measures on Russia.

Keywords: OECD, financial markets liberalization, financial development equilibrium.

Теплова Тамара Викторовна

доктор экономических наук, профессор, кафедры фондового рынка и рынка инвестиций, факультет экономики; руководитель, проектно-учебная лаборатория анализа финансовых рынков

*Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»
119049, г. Москва,*

ул. Шаболовка, 26, ауд. 4320

тел.: 8(495)7729590

e-mail: tteplova@hse.ru

Сokolova Татьяна Владимировна –

кандидат физико-математических наук, аналитик, проектно-учебная лаборатория анализа финансовых рынков, факультет экономики

*Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»
119049, г. Москва,*

ул. Шаболовка, 26, ауд. 4320

тел.: 8(495)7729590

e-mail: tv.sokolova@hse.ru

Teplova Tamara Victorovna

Doctor of Sciences (Economics), Professor, Department of Stock and Investments Market, Faculty of Economics; Head, Research & Training Laboratory of Financial Markets Analysis

National Research University «Higher School of Economics»

of. 4320, 26, Shabolovka st.,

Moscow, 119049

tel.: 8(495)7729590

e-mail: tteplova@hse.ru

Sokolova Tatyana Vladimirovna

Candidate of Sciences (Physics and Mathematics), Analyst, Research & Training Laboratory of Financial Markets Analysis, Faculty of Economics

National Research University «Higher School of Economics»

of. 4320, 26, Shabolovka st.,

Moscow, 119049

tel.: 8(495)7729590

e-mail: tv.sokolova@hse.ru