

УДК 339.923

Либерализация движения капитала в странах – членах АСЕАН: объединяя усилия для решения общих проблем

Кабир Людмила Сергеевна

Доктор экономических наук, профессор,
профессор РАН, главный научный сотрудник,
Научно-исследовательский финансовый институт,
127006, Российская Федерация, Москва, Настасьинский пер., 3/ 2;
e-mail: lkabir@nifi.ru

Яковлев Игорь Алексеевич

Кандидат экономических наук,
первый заместитель директора,
руководитель Центра международных финансов,
Научно-исследовательский финансовый институт,
127006, Российская Федерация, Москва, Настасьинский пер., 3/ 2;
e-mail: iyakovlev@nifi.ru

Никулина Светлана Игоревна

Научный сотрудник,
Научно-исследовательский финансовый институт,
127006, Российская Федерация, Москва, Настасьинский пер., 3/2;
e-mail: snikulina@nifi.ru

Аннотация

В статье представлены результаты анализа зарубежного опыта финансового сотрудничества стран с целью противодействия рискам финансовой глобализации. Изучение зарубежного опыта производится на примере финансовой интеграции в АСЕАН. Последовательно рассматриваются: роль либерализации движения капитала в финансовой интеграции и принципы ее проведения в АСЕАН, риски либерализации движения капитала, с которыми могут столкнуться страны АСЕАН, и инициативы стран – членов АСЕАН по укреплению контроля за экономической ситуацией в регионе и антикризисному управлению. Особое внимание уделяется анализу рисков, которые влечет за собой открытие счета операций с капиталом и которые представляют значительную угрозу для финансовой стабильности, в частности, когда либерализация движения капитала осу-

ществляется преждевременно, внутренние финансовые рынки плохо развиты и в стране отсутствует эффективная система пруденциального регулирования. В статье также выделяются виды потоков капитала, являющиеся потенциальными источниками риска, в том числе краткосрочные долговые обязательства, деривативы. Особый интерес для авторов статьи представляет изучение механизмов управления рисками, применяемых как внутри самого интеграционного объединения, так и в рамках активно развивающегося формата сотрудничества «АСЕАН+3» (Китай, Япония, Южная Корея). Результаты проведенного анализа позволяют авторам сделать вывод о том, что в регионе уже сформированы основы для собственной комплексной системы управления рисками. Данная статья представляет большую практическую ценность, поскольку представленный в ней материал может быть использован при разработке и реализации политики финансового сотрудничества в формате ЕАЭС.

Для цитирования в научных исследованиях

Кабир Л.С., Яковлев И.А., Никулина С.И. Либерализация движения капитала в странах – членах АСЕАН: объединяя усилия для решения общих проблем // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2016. Том 6. № 10А. С. 220-234.

Ключевые слова

Глобализация, финансовая регионализация, либерализация движения капитала, региональная интеграция, финансовые инициативы, АСЕАН.

Введение

Одной из тенденций современного этапа развития мирового финансового рынка признается финансовая регионализация. Сегодня финансовая регионализация воспринимается как результат реакции правительств государств в отдельных регионах мира на новые сложности в управлении страной, вызываемые глобализацией [Валькова, 2016, 27-29]. Именно глобализация вынуждает страны вступать на путь либерализации счета операций с капиталом и переходить к более гибким режимам валютного курса. Проблема заключается в том, что сильные институты мирового масштаба, требующиеся для регулирования рынков, еще не созданы [Коуз, Прасад, Рогофф, Шан-Цзинь Вей, 2007, 9], а высокий уровень открытости национальных финансовых систем, вызванный ликвидацией национальных механизмов контроля за капиталом вследствие либерализации счета капитала, делает их беззащитными перед стремительным перемещением потоков капитала и стадным поведением рынка, что и стимулирует сотрудничество стран – соседей с целью обеспечения финансовой стабильности в регионе. Но все чаще звучит мнение, что финансовая регионализация должна рассматриваться шире [Товар Гарсиа, 2012, 47], а именно как результат «более широких усилий,

направленных на стимулирование региональной интеграции и повышение макроэкономической и финансовой стабильности» [Кавай, Ломбарди, 2012, 24].

Изучение опыта стран-членов АСЕАН по построению и развитию регионального экономического сотрудничества подтверждает данную точку зрения.

Либерализация движения капитала в АСЕАН: ключевые принципы и последние достижения

Либерализация движения капитала в странах – членах АСЕАН является одной из *важных предпосылок формирования единого рынка АСЕАН*. Она дополняет либерализацию финансовых услуг и способствует развитию финансового сектора. Кроме того, либерализация капитального счета облегчает интеграцию банковских рынков стран данного интеграционного объединения.

Руководящие принципы этого процесса определены в Плане создания Экономического сообщества АСЕАН к 2015 г., принятом в 2007 г. Они сформулированы следующим образом: обеспечение последовательной либерализации счета операций с капиталом в соответствии с *национальными повестками дня стран – членов и уровнем готовности экономики*; возможность принимать достаточные *защитные меры* в отношении потенциальной макроэкономической нестабильности и системного риска, которые могут возникнуть в результате процесса либерализации, включая право принимать необходимые меры для обеспечения макроэкономической стабильности; распределение выгод от либерализации между всеми странами АСЕАН [ASEAN Economic Community Blueprint, www]. Учитывая, что страны, входящие в Ассоциацию, имеют разные начальные условия для либерализации (разный уровень развития и готовности экономики), ключевые события для АСЕАН-5 (Сингапур, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины) и позднее вступивших в нее государств (Бруней, Камбоджа, Лаос, Мьянма, Вьетнам) отличаются [Promoting Regional Integration..., www].

План также предусматривает приоритетные меры по повышению мобильности капитала в государствах – членах данного интеграционного объединения с разбивкой по годам до 2015. В основном они касаются необходимости оценки и определения правил либерализации для прямых иностранных, портфельных инвестиций и прочих видов потоков капитала, в частности долгосрочного зарубежного заимствования и кредитования. В этом документе особо подчеркивается важность последовательного и взвешенного подхода, которую страны придают процессу открытия счета операций с капиталом, поэтому часто встречаются слова «постепенная либерализация», «там, где это применимо и возможно».

К настоящему времени страны АСЕАН завершили подготовительную работу, сформировав необходимую основу для поэтапной либерализации потоков капитала, и приступили к практической реализации выработанных решений. В частности, были составлены инди-

видуальные карты либерализации капитального счета (*Capital Account Liberalisation Heat Maps*), обновляемые на регулярной основе странами АСЕАН для мониторинга развития валютного регулирования членов Ассоциации [Яковлев, Кабир, Никулина, 2016]. Наряду с картами, каждое государство разработало собственный план ключевых событий, или средства оперативного контроля, применяемые для оценки:

1) выполнения ключевых событий отдельной страной и наличия определенных предварительных условий для либерализации счета операций с капиталом;

2) хода событий на карте либерализации капитального счета по отношению к достижениям по плану ключевых событий;

3) разрыва между целевыми показателями либерализации и фактическими и определения пробелов (то есть для анализа того, что еще необходимо сделать) [ASEAN Integration Report 2015, www].

Риски либерализации движения капитала

Либерализация капитального счета влечет за собой различные риски [Слепов, Арсланов, 2014], что вытекает из особенностей волатильного характера потоков мирового капитала.

Одним из уроков Азиатского кризиса является тот факт, что страны с формирующимся рынком извлекают незначительную выгоду и с большей вероятностью испытывают финансовую неустойчивость, если либерализация движения капитала предпринимается преждевременно, когда внутренние финансовые рынки еще недостаточно развиты, надежность и безопасность деятельности банков и других финансовых учреждений не обеспечена, эффективная система пруденциального регулирования финансовых учреждений не создана и сохраняются многочисленные торговые ограничения [Yung Chul Park, 2006, 158-159].

В своем комплексном исследовании «Путь к финансовой интеграции АСЕАН» Азиатский банк развития выделил следующие основные риски, с которыми могут столкнуться страны – члены АСЕАН в ходе либерализации счета операций с капиталом:

1) макроэкономические;

2) риск для финансовой стабильности;

3) риск обратного движения капитала [The Road to ASEAN Financial Integration, www].

Макроэкономические риски предполагают, что приток капитала может ускорить рост кредитования¹, вызвать ревальвацию реального валютного курса, создать инфляционное давление, расширить внутренний спрос и оказать воздействие на другие макроэкономические переменные, противоречащее текущим целям внутренней политики, таким как ценовая, валютная стабильность и экспорт.

1 Либерализация счета операций с капиталом может способствовать тому, что банки будут расширять рискованные виды деятельности (рискованное кредитование, использование деривативов и другие сложные финансовые операции) темпами, гораздо превосходящими их способность к пруденциальному управлению этими видами деятельности.

Кроме того, открытие счета операций с капиталом увеличивает риски по трансграничным финансовым операциям, связанные с использованием различных валют. Колебания валютного курса могут оказать негативное влияние на финансовое положение экономических агентов с длинной или короткой позицией по номинированным в иностранной валюте активам или обязательствам (рыночный или валютный риск) [Capital Account Liberalization..., 2002, 9]. В результате возможны проблемы с ликвидностью и задержки платежей, которые могут запустить цепную реакцию, способную привести к системным финансовым проблемам, требующим государственного вмешательства. В худшем случае, если подверженность валютному риску достаточно высокая, экономический агент может стать неплатежеспособным.

Либерализация капитального счета, особенно при недостаточном финансовом и институциональном развитии страны, несет значительный риск для ее финансовой стабильности. Приток капитала может способствовать повышению курсов акций, цен на недвижимое имущество и другие активы и ухудшению качества активов (например, увеличение проблемных кредитов в балансовых отчетах банков), часто приводя к возникновению финансовых пузырей. Так, в середине 1990-х гг. в результате притока спекулятивного капитала в Таиланд на рынке недвижимости образовался пузырь. Этот пузырь лопнул в 1997 г., вместе с ним исчезла и надежда инвесторов на высокую и несомненную прибыль. Приток капитала прекратился, и начался отток [Stiglitz, Ocampo, Spiegel, Ffrench-Davis, Nanyar, 2006, 172-173].

Особую проблему для поддержания финансовой стабильности в ходе либерализации представляют краткосрочные долговые обязательства [Capital Account Liberalization..., 1998, 22]. Дж. Стиглиц, лауреат Нобелевской премии по экономике, в своей книге «Глобализация: тревожные тенденции» подчеркивает, что краткосрочные кредиты и контракты «обычно представляют собой не более чем пари на динамику валютного курса» [Стиглиц, 2003, 89]. Когда страна подвергается негативному макроэкономическому шоку, краткосрочные притоки капитала могут быстро обратиться вспять, что усилит макроэкономические последствия шока [Коуз, Прасад, 2004, 50]. Для управления рисками, связанными с этими чрезвычайно волатильными потоками капитала, странам, как правило, рекомендуется создавать в своих резервах фонд, равный по объему краткосрочным кредитам, номинированным в иностранной валюте [Стиглиц, 2003, 90]. В основе эффективной стратегии решения проблемы чрезмерной зависимости от краткосрочного заемного капитала, номинированного в иностранной валюте, должны лежать разумный финансовый менеджмент и пруденциальное регулирование.

Возрастающее применение деривативов – дополнительный источник нестабильности. Несмотря на то, что ускоренный рост рынков производных финансовых инструментов помог уменьшить нестабильность на микроуровне благодаря появлению новых способов хеджирования, позволяющих отдельным экономическим агентам покрывать их микроэко-

номические риски, он повысил макроэкономическую неустойчивость. Кроме того, деривативы способствовали уменьшению прозрачности операций, осуществляемых участниками рынка, из-за значительных внебалансовых позиций, которые трудно регулировать. В случае спада деловой активности, девальвации или финансового краха производные финансовые инструменты могут сыграть существенную роль в ускорении темпов развития кризиса и усилении его влияния. Поэтому большинство стран АСЕАН сохраняет контроль за деривативами и прочими инструментами.

Мошенническая практика при торговле деривативами вызывает серьезную озабоченность даже на хорошо развитых финансовых рынках, например США. В этой стране Комиссия по торговле товарными фьючерсами (*Commodity Futures Trading Commission*), основной орган регулирования производных финансовых инструментов, отводит, по меньшей мере, 29% своих ресурсов на правоприменение. Опыт США в области борьбы с мошеннической практикой продаж деривативов, особенно при торговле опционами, обусловил введение периодических запретов на торговлю опционами и привел к установлению значительно более высоких надзорных и регулятивных стандартов в отношении опционов по сравнению с торговлей фьючерсами или ценными бумагами. Этот опыт применим и в развивающихся странах, если они примут политику или программы, такие как рыночные рекомендации Международной рабочей группы Всемирного Банка по управлению риском, связанным с сырьевыми товарами, в развивающихся странах (*World Bank's International Task Force on Commodity Risk Management in Developing Countries*) [*Capital Market Liberalization...*, 2008, 299].

В той же мере, в которой приток капитала может временно поддержать экономику, отток может ее ослабить. Страны с открытыми рынками капитала в большей степени подвержены иррациональному изобилию² и необоснованному пессимизму иностранных инвесторов, провоцирующему их на стадное поведение.

Внезапные изменения потоков капитала имеют особенно разрушительные последствия. Совокупный спрос падает, вызывая сокращение объема производства и занятости. Центральные банки, обеспокоенные воздействием девальвации валюты на уровень инфляции, часто повышают процентные ставки для защиты валютного курса. Это ведет к дальнейшему спаду деловой активности. Когда налоговые доходы бюджета упали и зарубежные кредиты иссякли, правительства вынуждены урезать расходы, еще более усугубляя экономический спад [Stiglitz, Ocampo, Spiegel, French-Davis, Nayyar, 2006, 173]. В основном для смягчения риска возникновения кризиса многие азиатские страны за последние годы накопили валютные резервы как форму самострахования.

2 Иррациональное изобилие (*irrational exuberance*) – термин, предложенный Аланом Гринспеном (глава ФРС США в период 1987–2006). Именно этим термином А. Гринспен описал ситуацию на рынках в своем публичном выступлении в 1996 году, высказав в расплывчатой формулировке предположение о том, что на фондовом рынке надувается финансовый пузырь. Позднее экономист Роберт Шиллер написал книгу с одноименным названием «Иррациональное изобилие».

Инициативы по укреплению контроля за экономической ситуацией в регионе и антикризисному управлению

Странам – членам АСЕАН удалось добиться значительного прогресса в формировании региональной сети безопасности для улучшения межгосударственного обмена информацией, совершенствования контроля за макроэкономической стабильностью в регионе и антикризисного управления.

За последние шесть лет были воплощены в жизнь следующие ключевые инициативы как внутри самого интеграционного объединения, так и в рамках активно развивающегося формата сотрудничества «АСЕАН+3» (Китай, Япония, Южная Корея).

Центр макроэкономических исследований стран АСЕАН+3 (ASEAN+3 Macroeconomic Research Office – AMRO). Он был создан для укрепления региональной финансовой стабильности в 2011 г. В 2016 г. Центр официально получил правовой статус международной организации, которую многие СМИ назвали азиатской версией МВФ [AMRO to Launch..., www].

Основные функции AMRO заключаются в следующем:

- 1) мониторинге, оценке и представлении отчетов странам – членам о макроэкономической ситуации и финансовой устойчивости;
- 2) определении макроэкономических и финансовых рисков для стран – членов и уязвимых мест в регионе, при необходимости оказании государствам содействия в своевременной разработке рекомендаций для смягчения таких рисков;
- 3) поддержке стран – членов в реализации регионального финансового соглашения³ [Agreement Establishing..., www].

Для эффективного выполнения поставленных задач и во избежание любого внешнего давления эта организация получила широкий ряд привилегий и иммунитетов [Там же]. Ей был предоставлен иммунитет от судебных процессов любого рода, кроме случаев, когда она безоговорочно отказывается от него для цели любого судебного разбирательства или в соответствии с условиями любого договора. Кроме того, имущество и активы AMRO, где бы они ни находились и кто бы ими ни распоряжался, должны обладать иммунитетом от обыска, реквизиции, конфискации, экспроприации или изъятия в любой другой форме, отчуждения за долги по акту исполнительной или законодательной власти. Все архивы и документы, принадлежащие организации или находящиеся в ее распоряжении, должны быть неприкосновенны. Никакая цензура не должна применяться в отношении официальной корреспонденции и других видов официальной коммуникации AMRO. Наконец, активы, имущество, доход, деятельность и транзакции данной организации освобождаются от всех

3 Термин «региональное финансовое соглашение» означает многостороннее соглашение о предоставлении ликвидных средств для преодоления возможных и фактических трудностей, связанных с состоянием платежного баланса и краткосрочной ликвидности, в регионе (многосторонняя Чиангмайская инициатива).

налогов и таможенных платежей. Вышеперечисленные привилегии и иммунитеты должны быть предоставлены AMRO на территории каждого члена для обеспечения результативного выполнения организацией ее цели и функций.

Управление мониторинга интеграционных процессов АСЕАН (ASEAN Integration Monitoring Office). Образовано по решению министров финансов стран – членов АСЕАН в 2010 г. Оно уделяет основное внимание отслеживанию хода экономической интеграции в АСЕАН и мониторингу макроэкономической ситуации в странах – членах организации, что поможет минимизировать риски, которые могут проявиться в ходе интеграционного процесса. Для выполнения этих задач Управление проводит стратегические экономические исследования и анализ политических мер [Building the ASEAN Community..., www]. С целью обеспечения соблюдения странами – членами Ассоциации обязательств в отношении Экономического сообщества АСЕАН (ЭС АСЕАН) был утвержден особый механизм мониторинга – так называемая «Оценочная карта ЭС АСЕАН» (*AEC Scorecard*). Эта карта позволяет оценить прогресс в осуществлении различных мер ЭС АСЕАН, определить отставания в их реализации и выделить проблемные области. Мониторинг экономической интеграции с использованием данного механизма проводится с 2008 г. Помимо этого, Управление разрабатывает инструменты/показатели для мониторинга (например, уровень открытости торговли товарами и индекс интенсивности торговли товарами внутри АСЕАН) и создает базы данных по региональной экономической интеграции [Milo, www]. Оно также осуществляет подготовку периодических отчетов о мониторинге различных инициатив в рамках Экономического сообщества АСЕАН: отчет о торговле услугами в АСЕАН (*ASEAN Trade in Services Report*), отчет о страховании в АСЕАН (*ASEAN Insurance Report*) и др.

Многосторонняя Чиангмайская инициатива. В 2009 г. странам АСЕАН+3 удалось реализовать переход от набора двусторонних своп-соглашений к многостороннему валютному пулу – Чиангмайская инициатива приобрела многосторонний характер. Таким образом, средства, выделявшиеся каждой страной в рамках 16 двусторонних соглашений, объединялись в единый фонд, откуда любое государство – участник могло заимствовать валюту в случае дестабилизации финансовых рынков. Фактически была воплощена в жизнь идея Азиатского валютного фонда, выдвинутая Японией в 1997 г. [Арапова, Байков, www]. Если ранее в двусторонние своп-соглашения вступали лишь восемь стран из 13, охватываемых форматом АСЕАН+3, то теперь к ним присоединились «молодые» члены АСЕАН – Бруней, Вьетнам, Камбоджа, Лаос и Мьянма [Амиров, www].

На первоначальном этапе общий размер пула резервов составлял около 120 млрд. долл. США. В 2012 г. он был удвоен до 240 млрд. долл. США. Доля взноса между странами АСЕАН и Китаем (включая Гонконг), Японией, Южной Кореей распределяется в соотношении 20:80, то есть десять стран АСЕАН в совокупности вносят 48 млрд. долл. США, в то время как Китай, Гонконг, Япония и Южная Корея – 192 млрд. долл. США [Chiang Mai Initiative..., www]. Сумма взноса в значительной степени влияет на процесс принятия решений, так как

ее большей величине соответствует более значительный вес при голосовании [Трунин, Ващелюк, 2015, 59] (см. табл. 1).

Таблица 1. Участие стран АСЕАН +3 в многосторонней Чиангмайской инициативе [CMIM Contributions...,www]

Страна	Финансовый взнос (млрд долл. США)	Доля (%)	Максимальный размер свопа (млрд долл. США)	Общая доля голосов (%)			
Плюс три	192,00	80,00	117,30	71,59			
Япония	76,80	32,00	38,40	28,41			
Китай	76,80	32,00	Китай (за искл. Гонконга)	68,40	28,50	34,20	25,43
			Гонконг	8,40	3,50	6,30	2,98
Южная Корея	38,40	16,00	38,40	14,77			
АСЕАН	48,00	20,00	126,20	28,41			
Индонезия	9,104	3,793	22,76	4,369			
Таиланд	9,104	3,793	22,76	4,369			
Малайзия	9,104	3,793	22,76	4,369			
Сингапур	9,104	3,793	22,76	4,369			
Филиппины	9,104	3,793	22,76	4,369			
Вьетнам	2,00	0,833	10,00	1,847			
Камбоджа	0,24	0,100	1,20	1,222			
Мьянма	0,12	0,050	0,60	1,179			
Бруней	0,06	0,025	0,30	1,158			
Лаосская НДР	0,06	0,025	0,30	1,158			
В совокупности	240,00	100,00	243,50	100,00			

Многосторонняя Чиангмайская инициатива предусматривает механизм предотвращения кризисов, называемый Превентивной линией (*Chiang Mai Initiative Multilateralization Precautionary Line – CMIM-PL*), и механизм разрешения кризисов – механизм стабильности (*Chiang Mai Initiative Multilateralization Stability Facility – CMIM-SF*) [Chiang Mai Initiative..., www]. Стране может быть предоставлено только до 30% средств от максимально возможного объема финансирования [Трунин, Ващелюк, 2015, 59]. Для любых заимствований, превышающих этот порог, требуется одновременно действующая программа МВФ [Каваи, Ломбарди, 2012, 24]. Страна должна соответствовать стандартным требованиям, предъявляемым к потенциальным заемщикам МВФ. Срок погашения обязательств в рамках превентивной линии составляет полгода и один год для заимствований, получаемых без «увязки» с программой МВФ и связанных с ней, соответственно, максимальный период поддержки – два года. Срок погашения обязательств в рамках механизма стабильности аналогичен сроку, предусмотренному превентивной линией, максимальный период поддержки составляет 2 и 3 года для заимствований, осуществляемых без «увязки» с программой МВФ и связанных с ней, соответственно [Chiang Mai Initiative..., www].

Успешная реализация вышеупомянутых инициатив позволяет сделать вывод о том, что в регионе уже сформированы основы для собственной комплексной системы управления рисками (начиная от их мониторинга и разработки соответствующих рекомендаций в случае выявления рисков и заканчивая финансовыми механизмами предотвращения и разрешения кризисных ситуаций). Выстраиваемая система позволит странам АСЕАН и их партнерам

по диалогу решить ряд важных задач, ставших особенно актуальными после Азиатского финансового кризиса 1997 г.:

- 1) сделать финансовую систему региона более устойчивой к волатильным потокам мирового капитала и внешним шокам;
- 2) уменьшить зависимость стран блока от финансовой поддержки международных финансовых институтов, главным образом МВФ, и развитых стран;
- 3) создать региональные финансовые институты, отвечающие *интересам развития стран – членов АСЕАН*.

Заключение

Подводя итоги настоящему исследованию, сделаем следующие обобщения:

1. Либерализация движения капитала в АСЕАН является важной предпосылкой формирования единого рынка АСЕАН, а страны – члены Ассоциации руководствуются в этом процессе принципами соответствия национальным интересам, достаточности защиты от системных рисков и потенциальной макроэкономической нестабильности, распространенности выгод от либерализации между всеми странами.

Либерализация движения капитала в АСЕАН – это постепенный процесс, причем каждое государство самостоятельно определяет темп и глубину либерализации и разрабатывает собственный план ключевых событий.

2. Либерализация движения капитала требует от правительств учета новых источников нестабильности и разработки новых эффективных подходов к регулированию рисков, с которыми страны вынуждены справляться уже в новых условиях финансовой открытости;

3. Странами – членами АСЕАН разработан и введен в действие ряд форматов финансового сотрудничества, конечной целью которых следует признать формирование системы региональной финансовой безопасности.

Таким образом, финансовая регионализация в формате АСЕАН, приведшая к построению региональных институтов укрепления финансовой стабильности, мониторинга макроэкономической ситуации в странах – членах и механизмов предотвращения кризисов, рассматривается странами АСЕАН как эффективный подход к управлению рисками финансовой глобализации.

Библиография

1. Амиров В. Истоки и эволюция Чиангмайской инициативы. URL: <https://interaffairs.ru/jauthor/material/324>
2. Арапова Е., Байков А. Региональные инициативы финансового сотрудничества в АТР. URL: <http://www.intertrends.ru/thirtieth/Arapova.pdf>

3. Валькова А.В. Азиатский банк инфраструктурных инвестиций: новые финансовые инициативы в АТР // Финансовый журнал. 2016. № 1. С. 23-32.
4. Каваи М., Ломбарди Д. Финансовый регионализм // Финансы & развитие. 2012. № 9. С. 23-25.
5. Коуз М.Э., Прасад И. Ограничения на либерализацию счета операций с капиталом // Финансы & развитие. 2004. № 9. С. 50-51.
6. Коуз М.Э., Прасад И., Рогофф К., Шан-Цзинь В. Финансовая глобализация: не ограничиваясь порицаниями // Финансы & развитие. 2007. № 3. С. 9-13.
7. Слепов В.А., Арсланов А.Ф. Риски национальной финансовой политики // Финансовый журнал. 2014. № 2. С. 75-80.
8. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции. М.: Мысль, 2003. 300 с.
9. Товар Гарсиа Э.Д. Влияние глобализации на финансовое развитие формирующихся экономик // Финансовый журнал. 2012. № 1. С. 37-48.
10. Трунин П.В., Ващелюк Н.В. Своп-линии между центральными банками как элемент современной мировой финансовой архитектуры // Российский внешнеэкономический вестник. 2015. № 1. С. 51-69.
11. Яковлев И.А., Кабир Л.С., Никулина С.И. Финансовые инициативы АСЕАН: особенности модели финансового сотрудничества стран Юго-Восточной Азии // Финансовый журнал. 2016. № 4. С.7-17.
12. Agreement Establishing ASEAN+3 Macroeconomic Research Office («AMRO»). URL: http://www.amro-asia.org/services/view_file.aspx?f=/Files/About%20AMRO/Legal%20Documents/AMRO-Agreement-website-upload
13. AMRO to Launch as Asian Version of IMF this spring. URL: <http://www.japantimes.co.jp/news/2016/01/05/business/amro-to-launch-as-asian-version-of-imf-this-spring/#.V9FJpPmLTIU>
14. ASEAN Economic Community Blueprint. URL: <http://asean.org/wp-content/uploads/archive/5187-10.pdf>
15. ASEAN Integration Report 2015. URL: http://www.miti.gov.my/miti/resources/ASEAN_Integration_Report_20151.pdf?mid=431
16. Building the ASEAN Community: Research and Research Collaboration. URL: <http://www.asean.org/storage/images/2015/October/outreach-document/Edited%20Research%20Collaboration.pdf>
17. Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability. Occasional Paper 211. Washington: International Monetary Fund, 2002. 94 p.
18. Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects. Occasional Paper 172. Washington: International Monetary Fund, 1998. 61 p.
19. Capital Market Liberalization and Development. Edited by J.A. Ocampo, J.E. Stiglitz. L.: Oxford University Press, 2008. 375 p.

20. Chiang Mai Initiative Multilateralization. URL: <http://www.bsp.gov.ph/downloads/publications/faqs/cmim.pdf>
21. CMIM Contributions, Purchasing Multiple, Maximum Swap Amount. URL: <http://www.amro-asia.org/the-relationship-between-amro-and-cmim/CMIM%20Contributions>
22. Milo M. Initiatives on Monitoring ASEAN Integration and the ASEAN Community Progress Monitoring System (ACPMS). URL: <http://slideplayer.com/slide/3950414/>
23. Promoting Regional Integration: ASEAN Case for Capital Account Liberalization. URL: http://mddb.apec.org/Documents/2015/FMP/SFOM_S/15_sfom_s_009.pdf
24. Stiglitz J.E., Ocampo J.A., Spiegel Sh., Ffrench-Davis R., Nayyar D. Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization, and Development. L.: Oxford University Press, 2006. 339 p.
25. The Road to ASEAN Financial Integration. URL: <http://www.adb.org/sites/default/files/publication/30202/road-asean-financial-integration.pdf>
26. Yung Chul Park. Economic Liberalization and Integration in East Asia: a Post-Crisis Paradigm. L.: Oxford University Press, 2006. 276 p.

Capital account liberalization in the ASEAN member states: joining efforts to deal with common problems

Lyudmila S. Kabir

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Russian Academy of Sciences,
Chief Researcher, Financial Research Institute,
127006, 3/2 Nastasyinsky lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: lkabir@nifi.ru

Igor' A. Yakovlev

PhD in Economics,
First Deputy Director, Head of the International Finance Center,
Financial Research Institute,
127006, 3/2 Nastasyinsky lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: iyakovlev@nifi.ru

Svetlana I. Nikulina

Researcher,
Financial Research Institute,
127006, 3/2 Nastasyinsky lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: snikulina@nifi.ru

Abstract

The research is aimed at considering the main solutions for developing efficient approaches to financial globalization risk management adopted by countries with relatively small economies. The objective of the article is to assess the approach used by the ASEAN member states (AMS) to create the system of regional financial stability. It is achieved by specifying the meaning of capital account liberalization in financial integration within ASEAN as well as the guiding principles of this process and the latest achievements; identifying the risks posed by capital account liberalization to AMS; describing the initiatives implemented by AMS to strengthen macroeconomic control in the region and counteract financial crises. Applying the general methods of scientific cognition the authors of the article have made a comparative analysis of the key ASEAN initiatives to develop and deepen financial markets and financial integration between AMS. The authors examined the achievements of AMS in capital account liberalization in relation to potential risks which AMS may face in the course of this process. As a result of the research the authors have discovered that there is a well thought-out strategy of actions to manage financial stability risks in the region embodied in specific financial initiatives implemented by AMS. Besides, the authors have specified a scope of issues solved by each of the implemented initiatives in financial cooperation the author of the article has come to the following conclusion: AMS have developed an efficient approach to financial globalization risk management.

For citation

Kabir L.S., Yakovlev I.A., Nikulina S.I. (2016) Liberalizatsiya dvizheniya kapitala v stranakh – chlenakh ASEAN: ob"edinyaya usiliya dlya resheniya obshchikh problem [Capital account liberalization in the ASEAN member states: joining efforts to deal with common problems]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 6 (10A), pp. 220-234.

Keywords

Globalization, financial regionalism, capital account liberalization, regional integration, financial initiatives, ASEAN

References

1. *Agreement Establishing ASEAN+3 Macroeconomic Research Office ("AMRO")*. Available at: http://www.amro-asia.org/services/view_file.aspx?f=/Files/About%20AMRO/Legal%20Documents/AMRO-Agreement-website-upload [Accessed 27/09/16].
2. Amirov V. *Istoki i evolyutsiya Chiangmaiskoi initsiativy* [The origin and evolution of the Chiang Mai Initiative]. Available at: <https://interaffairs.ru/jauthor/material/324> [Accessed 27/09/16].

3. *AMRO to Launch as Asian Version of IMF this spring*. Available at: <http://www.japan-times.co.jp/news/2016/01/05/business/amro-to-launch-as-asian-version-of-imf-this-spring/#.V9FJpPmLTIU> [Accessed 27/09/16].
4. Arapova E., Baikov A. *Regional'nye initsiativy finansovogo sotrudnichestva v ATR* [The regional initiatives of financial cooperation in the Asia-Pacific region]. Available at: <http://www.intertrends.ru/thirtieth/Arapova.pdf> [Accessed 27/09/16].
5. *ASEAN Economic Community Blueprint*. Available at: <http://asean.org/wp-content/uploads/archive/5187-10.pdf> [Accessed 27/09/16].
6. *ASEAN Integration Report 2015*. Available at: http://www.miti.gov.my/miti/resources/ASEAN_Integration_Report_20151.pdf?mid=431 [Accessed 27/09/16].
7. *Building the ASEAN Community: Research and Research Collaboration*. Available at: <http://www.asean.org/storage/images/2015/October/outreach-document/Edited%20Research%20Collaboration.pdf> [Accessed 27/09/16].
8. *Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability. Occasional Paper 211* (2002). Washington: International Monetary Fund.
9. *Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects. Occasional Paper 172* (1998). Washington: International Monetary Fund.
10. *Capital Market Liberalization and Development. Edited by J.A. Ocampo, J.E. Stiglitz* (2008). L.: Oxford University Press.
11. *Chiang Mai Initiative Multilateralization*. Available at: <http://www.bsp.gov.ph/downloads/publications/faqs/cmim.pdf> [Accessed 27/09/16].
12. *CMIM Contributions, Purchasing Multiple, Maximum Swap Amount*. Available at: <http://www.amro-asia.org/the-relationship-between-amro-and-cmim/CMIM%20Contributions> [Accessed 27/09/16].
13. Kawai M., Lombardi D. (2012) Finansovyi regionalizm [Financial regionalism]. *Finansy & razvitie* [Finance & development], 9, pp. 23-25.
14. Kouz M.E., Prasad I. (2004) Ogranicheniya na liberalizatsiyu scheta operatsii s kapitalom [Liberalizing capital account restrictions]. *Finansy & razvitie* [Finance & development], 9, pp. 50-51.
15. Kouz M.E., Prasad I., Rogoff K., Shan-Tszin' V. (2007) Finansovaya globalizatsiya: ne ogranichivayas' poritsaniyami [Financial globalization: beyond the blame game]. *Finansy & razvitie* [Finance & development], 3, pp. 9-13.
16. Milo M. *Initiatives on Monitoring ASEAN Integration and the ASEAN Community Progress Monitoring System (ACPMS)*. Available at: <http://slideplayer.com/slide/3950414/> [Accessed 27/09/16].
17. *Promoting Regional Integration: ASEAN Case for Capital Account Liberalization*. Available at: http://mddb.apec.org/Documents/2015/FMP/SFOM_S/15_sfom_s_009.pdf [Accessed 27/09/16].

18. Slepov V.A., Arslanov A.F. (2014) Riski natsional'noi finansovoi politiki [The risks of national financial policy]. *Finansovyi zhurnal* [Financial journal], 2, pp. 75-80.
19. Stiglitz J.E. (2002) *Globalization and its discontents*. N.Y.: W.W. Norton. (Russ ed.: Stiglitz Dzh. (2003) *Globalizatsiya: trevozhnye tendentsii*. Moscow: Mysl' Publ.).
20. Stiglitz J.E., Ocampo J.A., Spiegel Sh., Ffrench-Davis R., Nayyar D. (2006) *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization, and Development*. L.: Oxford University Press.
21. *The Road to ASEAN Financial Integration*. Available at: <http://www.adb.org/sites/default/files/publication/30202/road-asean-financial-integration.pdf> [Accessed 27/09/16].
22. Tovar Garsia E.D. (2012) Vliyanie globalizatsii na finansovoe razvitie formiruyushchikhsya ekonomik [The impact of globalization on financial development of emerging economies]. *Finansovyi zhurnal* [Financial journal], 1, pp. 37-48.
23. Trunin P.V., Vashchelyuk N.V. (2015) Svop-linii mezhdru tsentral'nymi bankami kak element sovremennoi mirovoi finansovoi arkhitektury [Swap lines between central banks as part of today's global financial architecture]. *Rossiiskii vneshneekonomicheskii vestnik* [Russian Foreign Economic Bulletin], 1, pp. 51-69.
24. Val'kova A.V. (2016) Aziatskii bank infrastrukturykh investitsii: novye finansovye initsiativy v ATR [The Asian Infrastructure Investment Bank: new financial initiatives in the Asia-Pacific region]. *Finansovyi zhurnal* [Financial journal], 1, pp. 23-32.
25. Yakovlev I.A., Kabir L.S., Nikulina S.I. (2016) Finansovye initsiativy ASEAN: osobennosti modeli finansovogo sotrudnichestva stran Yugo-Vostochnoi Azii [Financial initiatives of ASEAN: features of model of financial cooperation of the countries of Southeast Asia]. *Finansovyi zhurnal* [Financial journal], 4, pp.7-17.
26. Yung Chul Park (2006) *Economic Liberalization and Integration in East Asia: a Post-Crisis Paradigm*. L.: Oxford University Press.