

ISSN 2311-8709 (Online)

ISSN 2071-4688 (Print)

Финансовая система

СИНГАПУР: РОЛЬ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В «ЭКОНОМИЧЕСКОМ ЧУДЕ»

Карина Борисовна БАХТАРАЕВА

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник отдела международных рынков капитала,
Институт мировой экономики и международных отношений им. Е.М. Примакова РАН, Москва Российская Федерация
kainka@mail.ru

История статьи:

Принята 20.08.2015

Одобрена 03.09.2015

УДК 336.02

JEL: G28, N25, O16, O23, O24

Ключевые слова: финансовая система, финансовое развитие, модернизация экономики, финансовый рынок

Аннотация

Предмет. В условиях необходимости модернизации российской экономики, обеспечения ее быстрого роста и привлечения инвестиций актуальным является опыт экономического «взлета» Сингапура, выявление ключевых факторов его успешного экономического и финансового развития, в том числе роли финансовой системы.

Цели. Определение основных факторов «экономического чуда» Сингапура, в особенности роли финансовой системы и политики финансового развития в модернизации экономики Сингапура.

Методология. С помощью методов системного, сравнительного и статистического анализа исследованы основные этапы и выявлены ключевые факторы модернизации экономики Сингапура.

Результаты. Определены предпосылки «экономического чуда» Сингапура – стратегия развития, основанная на уникальном географическом положении страны и цели ее превращения в международный торговый, транспортный и финансовый центр, а также на гибком «ручном» управлении экономикой; настройка финансовой системы и экономики на быстрый рост – политика финансового развития (высокий уровень монетизации и насыщенности кредитами, огосударствленные финансовые институты, государственная поддержка инвестиций, комплексная система налоговых стимулов и льгот); поддержание высокого уровня сбережений и нормы накопления в период модернизации; ориентация на иностранные инвестиции и экспортные производства (открытая экономика, открытый счет капитала).

Выводы. Развитие финансового сектора страны выступало не только частью политики финансового развития, но и одним из ключевых драйверов роста экономики Сингапура через развитие офшорного банковского центра и международного финансового центра, поддержания конкурентоспособности экономики страны после завершения этапа индустриализации в условиях малых размеров экономики, ограниченности внутреннего рынка, отсутствия природных ресурсов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Модернизация российской экономики невозможна без глубокой перестройки всех параметров экономической политики и финансовой системы, их переориентации на новую модель – модель быстрого роста и финансового развития, основанную на повышении насыщенности экономики деньгами, государственной поддержке инвестиций, создании благоприятных условий и снижении регулятивной нагрузки для бизнеса и финансовых институтов, комплексном развитии приоритетных секторов – точек роста. Опыт стран, совершивших «экономическое чудо» (Япония, Корея, Сингапур, Китай, Малайзия [1]), может показать, как должна проходить такая модернизация, какова роль государства и финансовой системы.

Сингапур, как и большинство стран «экономического чуда», прошел через финансовую модернизацию –

настройку экономики и финансовой системы на быстрый рост и стимулирование инвестиций. За 1960–2013 гг. ВВП на душу населения Сингапура вырос с 428 долл. до 55 тыс. долл., а средний ежегодный темп роста экономики составил 7,6%¹. Сингапур из страны, страдающей от перенаселенности и безработицы, без природных ресурсов, со слабой производственной базой, стал одной из самых конкурентоспособных экономик мира (1-е место в рейтинге Doing Business 2014²), международным финансовым центром (4-е место в

¹ ВВП на душу населения в текущих ценах; темп роста рассчитан для ВВП в постоянных ценах – по данным Department of Statistics Singapore.

² Doing Business (World Bank Group). URL: <http://www.doingbusiness.org>.

рейтинге GFCI 2014³), крупнейшим международным портом, ведущим центром нефтепереработки в Азии.

Для Сингапура характерно применение большинства инструментов политики финансового развития (управление процентом и кредитом с постепенной либерализацией, огосударствленные финансовые институты, налоговые стимулы), искусно наложенных на специфические экономико-социальные условия. Сверхвыгодное географическое положение и часовой пояс (между Европой и Америкой), англосаксонское наследие, нация предприимчивых «эмигрантов», с одной стороны, и отсутствие доступа к большому внутреннему рынку⁴, природным ресурсам, небольшие размеры экономики – с другой – определили уникальность условий и стратегии «экономического чуда» Сингапура.

В ее основе – идея превращения Сингапура в крупнейший торговый, транспортный и финансовый центр, т.е. эффективное использование преимуществ и преобразование ограничений страны в новые возможности. Факторы «чуда», подкрепившие его реализацию – высокий уровень сбережений и норма накопления; иностранный капитал и экспортные производства, для которых были созданы благоприятные условия – открытый счет капитала, налоговые стимулы, инфраструктура; гибкое «ручное» управление экономикой, осторожная макроэкономическая политика, ускоренная монетизация.

Основные этапы экономического развития Сингапура во взаимосвязи с целями экономической, инвестиционной, налоговой, денежно-кредитной и валютной политики представлены в табл. 1.

Особенности инвестиционной политики Сингапура. Норма накопления в Сингапуре в период быстрого роста экономики (1960–1990 гг.) – одна из самых высоких в мире, в том числе среди стран «экономического чуда». Источники инвестиций – прямые иностранные инвестиции (ПИИ) и внутренние сбережения (табл. 2).

На начальных этапах индустриализации Сингапур также привлекал иностранные кредиты и займы (Великобритания, Всемирный банк, МВФ,

³ Global Financial Centers Index (Z/Yen Group). URL: <http://www.zyen.com>.

⁴ В 1963 г. Сингапур объявил о независимости от Великобритании и вошел в состав Федерации Малайзия. В 1965 г. из-за конфликтов между малайским и китайским населением Сингапур отделился от Малайзии и стал независимым государством, что привело к невозможности создания общего рынка с Малайзией.

Азиатский банк развития и др.). За период 1968–1978 гг. внешний государственный долг Сингапура вырос с 70 млн до 1 млрд сингапурских долларов (с 1,6 до 5,5% ВВП), но к 1995 г. снизился до нуля и остался на этом уровне [6, р. 14]. Иностранные займы направлялись на развитие инфраструктуры (порт, электро- и водоснабжение, канализация, телефонная сеть и др.), стимулировали внутренние инвестиции, способствовали созданию международной репутации Сингапура как заемщика с сильной фискальной дисциплиной и стабильной экономикой⁵. Повышение уровня доходов бюджета в 1968–1980 гг. (с 18 до 25% ВВП), быстрые темпы роста экономики (в среднем 10% в год) способствовали снижению необходимости во внешних займах⁶.

Национальные сбережения. Для Сингапура в период финансовой модернизации был характерен сверхвысокий уровень сбережений (табл. 2), в том числе частных (75% всех сбережений в 1970–1992 гг. [7, р. 43]). Значительная доля частных сбережений через банковские депозиты, в особенности в государственных финансовых институтах, направлялась на финансирование экономики. Так, например, за 1971–1988 гг. в государственной корпорации Почтовый сберегательный банк (Post Office Savings Bank) депозиты выросли с 91 млн до 11 млрд сингапурских долл. (с 1% до 20% ВВП), большая часть этих средств инвестировалась в депозиты в банках и государственные облигации для финансирования инфраструктуры [8, р. 88].

Особую роль в формировании сбережений населения сыграл Центральный пенсионный фонд Сингапура (CPF⁷), на который приходилось от 20 до 36% всех частных сбережений в 1970–1989 гг. [7, р. 43]. Данный фонд, по сути, являлся уникальным инструментом для накопления финансовых ресурсов, выступавших источником дешевого капитала для правительства

⁵ Financing a City: Developing Foundations for Sustainable Growth. Urban Cities Study. Centre for Liveable Cities. Singapore.

⁶ Расчеты по данным IMF IFS и Department of Statistics Singapore.

⁷ CPF (Central Provident Fund) – Центральный пенсионный фонд, создан в 1955 г. для обеспечения базового пенсионного минимума работников. В 2013 г. средства участников (активы CPF) – 250 млрд сингапурских долларов (70% ВВП). Взносы зачисляются на индивидуальные счета работника в CPF. Три вида счетов: обычный (для покупки жилья, страхования CPF, инвестиций, образования), специальный (пенсия, инвестиции в пенсионные финансовые продукты), медицинский. Предусмотрена возможность изъятия средств со всех счетов при выходе на пенсию (с 55 лет) при сохранении минимальной суммы.

Таблица 1

Ключевые этапы экономического развития Сингапура

Этап	Экономическая политика	Инвестиционная и налоговая политика	Денежно-кредитная политика, счет капитала	Валютная политика
1959–1964 гг. – начало индустриализации	Производства для портовой торговли (обработка дерева, резины и др.), трудоемкие производства (текстиль, судовой ремонт и др.), импортозамещение (рынок с Малайзией)	Стимулирование сбережения и частных инвестиций, создание государственных агентств по развитию. Налоговые стимулы для ключевых («пионерных») отраслей	Отсутствие независимой национальной валюты	Отсутствие независимой национальной валюты
1965–1970 гг. – экспортно ориентированная индустриализация, открытая экономика	Экспортно ориентированные производства ТНК (полупроводники, начало развития электроники); либерализация торговли	Активное привлечение прямых иностранных инвестиций (ПИИ), рост национальных сбережений; кредитование производств государственными советами и корпорациями, развитие инфраструктуры. Налоговые стимулы для ПИИ, экспортных производств, НИОКР, офшорного банковского рынка (отмена налога на процентные доходы нерезидентов)	Постепенный переход от прямых к рыночным методам денежно-кредитного регулирования	Создание национальной валюты, привязанной к другим мировым валютам
1971–1980 гг. – развитие научно- и капиталоемких производств и МФЦ	Научно- и капиталоемкие производства (компьютеры, электроника; нефтепереработка); финансовый сектор и МФЦ как один из ключевых источников роста	Переход к капиталоемким производствам и развитию финансового сектора. Налоговое стимулирование капиталоемких и экспортных производств, офшорной банковской деятельности	Расформирование картеля по процентным ставкам. Либерализация счета капитала	Переход к «плавающему» курсу, поддержание его стабильности
1981–1990 гг. – диверсификация, расширение производства продукции с высокой добавленной стоимостью	Сингапур – региональный центр для ТНК (высокотехнологичный экспорт микроэлектроники, биотехнологий, финансовых, бизнес-услуг; химический, судостроительный кластер)	Инвестиции в высокотехнологичные производства. После рецессии 1984–1985 гг. – рост инвестиций в машины и оборудование, сокращение инвестиций в недвижимость. Снижение подоходного налога и налога на прибыль, налоговые льготы для внешних инвестиций местных компаний, привлечения нерезидентов на финансовый рынок	Переход к денежно-кредитной политике, ориентированной на управление валютным курсом; отказ от управления процентом. Обеспечение низкой инфляции для устойчивого экономического роста	Переход к управляемому плавающему курсу (регулирование инфляции). Гибкое управление курсом в периоды роста и рецессии
1991–1997 гг. – продолжение диверсификации и расширения производства продукции с высокой добавленной стоимостью	Превращение Сингапура из производственной базы ТНК в международный бизнес-хаб, центр экспорта финансовых, медицинских, образовательных, транспортных, бизнес-услуг	Диверсификация инвестиций – вложения в сферу услуг, развитие местных компаний и их выхода на международные рынки. Снижение подоходного налога и налога на прибыль; косвенный налог для стабилизации доходов бюджета, налоговые стимулы для финансового рынка		Умеренное укрепление курса в условиях экономического роста для сдерживания инфляции

Окончание табл. 1

Этап	Экономическая политика	Инвестиционная и налоговая политика	Денежно-кредитная политика, счет капитала	Валютная политика
1998–2007 гг. – развитие инновационной экономики	Сингапур как ключевое звено, связующее Азию с остальным миром, центр НИОКР, логистических, финансовых, сервисных, медицинских, образовательных услуг	Развитие внешних инвестиций, инвестиций в малые и средние компании, имеющие международный потенциал, инвестиций в технологии и образование. Антикризисные налоговые меры после азиатского кризиса. Налоговые стимулы для развития МФЦ – привлечение иностранных инвесторов, развитие управления активами, центра торговли деривативами. Налоговое стимулирование инвестиций в новые отрасли, сферу услуг, НИОКР	Обеспечение достаточной ликвидности для банковской системы, недопущение чрезмерной волатильности процентных ставок Микро- и макропруденциальный надзор	После 1998 и 2008 гг. – смягчение денежной политики, повышение ее гибкости для преодоления последствий кризисов. С 2001 и 2010 гг. – политика умеренного и постепенного укрепления курса
2008–2013 гг. – продолжение развития инновационной экономики	Инновационная экономика и глобальный город с высококвалифицированными кадрами			

Источники: Lim J.J., Corazon M.S., Lim Y.L., Raja S.A. Foreign Investment in Singapore: Economic and Socio-political Ramifications. Institute of Southeast Asian Studies. 1977. № 13. 246 p. [1, p. 187; 2; 3, p. 5; 4, p. 66–84; 5, p. 4].

Таблица 2

Показатели уровня инвестиций и сбережения в Сингапуре в 1959–2012 гг. (средние значения за период)

Показатель	1959–1965	1966–1970	1971–1980	1981–1985	1986–1990	1991–2000	2001–2012
Валовое накопление основного капитала к ВВП, %	13,6	24,3	36,4	45,7	33,0	34,9	24,5
Валовые сбережения к ВВП, %	...	...	27,2	40,3	39,9	47,7	43,1
Валовое сбережение за вычетом валового накопления основного капитала, в % ВВП	...	...	-6,2	-5,4	6,9	12,8	18,6
ПИИ (входящие потоки) / Валовое накопление основного капитала, %	...	...	16,9	18,4	38,3	36,2	75,5

Источники: Валовое накопление основного капитала (Gross Fixed Capital Formation, Nominal); ВВП (Gross Domestic Product, Nominal) – данные IMF IFS; Валовые сбережения – на основе показателя «Валовые сбережения, % ВВП» (Gross Savings, % of GDP) (с 1972 г.) – данные World Bank Database; ПИИ (Inward Foreign Direct Investment, Flows) – данные UNCTADstat.

Сингапура⁸ для финансирования инфраструктуры⁹. Впоследствии фонд CPF также стал инструментом контрциклического регулирования экономики через влияние на уровень издержек бизнеса и поглощение излишней покупательной способности для стабилизации инфляции (табл. 3).

Государственные сбережения (25% национальных сбережений в 1970–1992 гг. [8, p. 43]) обеспечили

⁸ До 95% средств CPF размещаются на депозиты в MAS и направляются на приобретение государственных ценных бумаг [9, p. 91]. Данные выпуски ценных бумаг являются нерыночными, выпускаются специально для CPF на срок 20 лет. Ставка процента по ценным бумагам соответствует процентной ставке, выплачиваемой CPF по счетам участников.

⁹ Например, строительство жилья через Совет по жилищному строительству и развитию (Housing and Development Board, HDB), в конце 1980-х гг. 80% населения жили в домах, построенных HDB.

инвестиции в развитие физической инфраструктуры и человеческого капитала, а также развитие государственных компаний, которые, по оценкам, в 1983 г. приносили доход до 30% ВВП [9, p. 6].

Прямые иностранные инвестиции. ПИИ выступали одним из ключевых источников финансирования основного капитала – их доля удваивалась каждые 15–20 лет (с 17% до 75% нормы накопления) (табл. 2). Сингапур активно привлекал иностранные инвестиции как источник технологий, инноваций и связей с глобальными компаниями – входящие потоки ПИИ выросли с 5% до 21% ВВП за период 1970–2011 гг., а накопленные ПИИ – с 45 до 230% ВВП (в 1980–2011 гг.)¹⁰. С 1993 г. началось активное стимулирование выхода сингапурских компаний на

¹⁰ Расчеты по данным UNCTADstat.

Таблица 3

Совокупная ставка обязательных взносов (сумма взносов работников и работодателя) в Центральный пенсионный фонд Сингапура (CPF) в 1955–2012 гг.

Показатель	1955–1960	1961–1970	1971–1975	1976–1980	1981–1985	1986–1990	1991–2000	2001–2012
Совокупная ставка обязательных взносов в CPF, %	11	11	26	34	47	37	38	35

Источник: данные CPF Board, годовые отчеты CPF

Таблица 4

Уровень налоговой нагрузки в Сингапуре в 1965–2013 гг., %

Налоговая нагрузка	1965–1979	1980–1986	1987–1989	1990–1993	1994–2000	2001–2004	2005–2007	2008–2009	2010–2013
Доходы бюджета/ВВП	21	30	27	30	35	19	22	21	20
Ставка корпоративного налога на прибыль	40	40	33	32 / 31 / 30	27 / 26	25,5 / 24,5 / 22	20	18	17
Ставка индивидуального подоходного налога	40	40	33	32 / 31 / 30	27 / 26	25,5 / 24,5 / 22	22	20	17*

* Текущий необлагаемый минимум составляет 320 тыс. сингапурских долл.

Источник: [1, с. 201], Revenue, Cash (Budg. Cen. Govt.) – данные IMF IFS.

международные рынки, что привело к росту прямых инвестиций Сингапура за границу, но общий баланс ПИИ в Сингапуре остается положительным.

Факторами успеха в привлечении ПИИ стали:

- политика открытой экономики – равные условия для внутренних и внешних инвесторов, отсутствие ограничений на собственность, репатриацию капитала и прибыли, использование иностранных рабочих;
- налоговые льготы, развитая инфраструктура, квалифицированные кадры;
- преимущество «первого хода» в привлечении ТНК;
- стабильность и последовательность политики в отношении иностранных инвесторов.

Компании с иностранным участием, получившие статус «пионерных», обеспечили основной вклад в рост промышленного производства. Несмотря на снижение доли таких предприятий с 17 до 4% от общего числа предприятий, их выпуск увеличился с 45 до 73% совокупного промышленного производства за период 1965–2003 гг. [3, 10].

Налоговое стимулирование инвестиций и развития финансового сектора. В период модернизации общий уровень налоговой нагрузки оставался достаточно низким – 17–30% в 1960–1970-е гг. (табл. 4). Постепенное повышение показателя в 1980–1990-е гг. связано с ростом национального дохода и приближением экономики к

статусу «развитых». Приоритеты налоговой политики – снижение налоговой нагрузки, стабильность и долгосрочный характер налоговых льгот (см. также табл. 1)¹¹ – стали возможными благодаря низкому потреблению государства, фискальной дисциплине, отсутствию системы социального обеспечения (только CPF), принципу самокупаемости государственных предприятий и инвестиций [11].

Денежно-кредитная политика. Развитие экономики и финансового рынка Сингапура определило необходимость перехода финансового регулятора Monetary Authority Singapore (далее – MAS) к рыночным методам денежно-кредитного регулирования:

- 1960–1981 гг. – более широкое использование административных методов денежно-кредитной политики (ДКП) (процентные ставки, селективная кредитная политика, фиксированный валютный курс до 1973 г.) [12, р. 9];
- после 1981 г. – управление валютным курсом через рыночные методы ДКП (интервенции на валютном рынке).

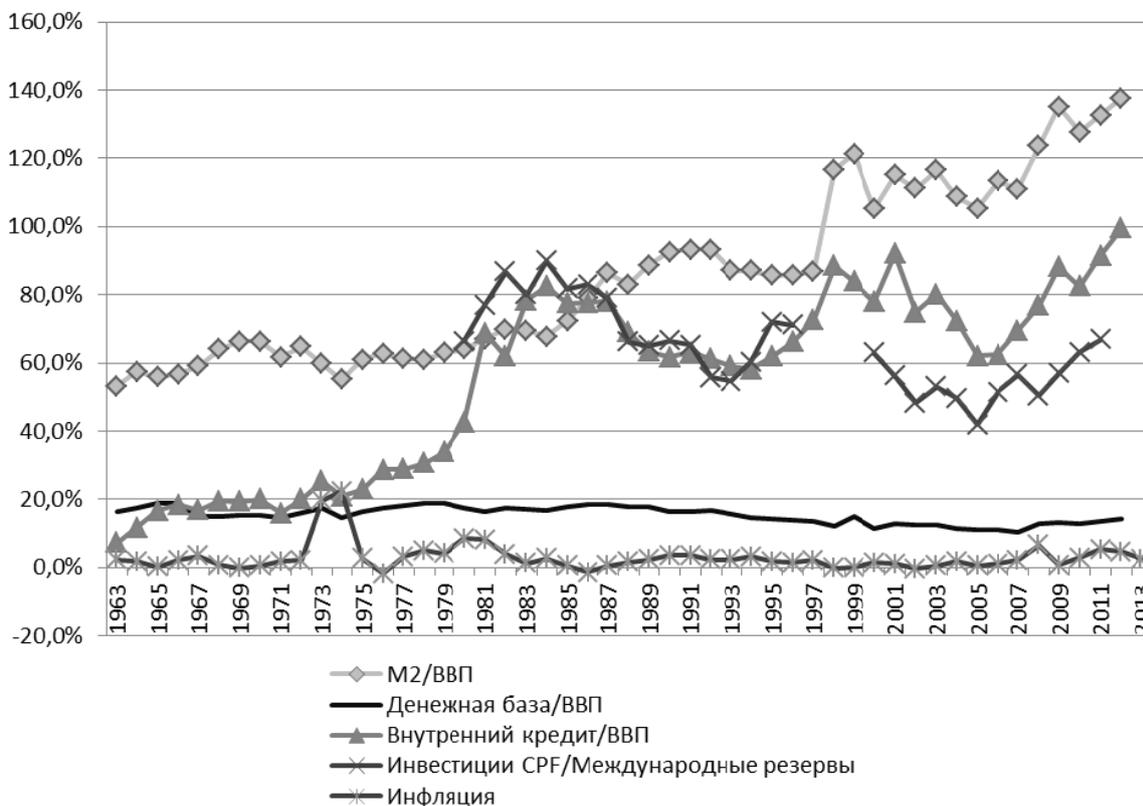
Небольшой размер экономики и высокий уровень ее открытости (совокупный импорт/экспорт – 170–190% ВВП¹²), высокая доля иностранных инвестиций определяют особенности ДКП Сингапура:

¹¹ Подробный перечень налоговых льгот [1, с. 201].

¹² Средние значения за 2011–2014 гг. Данные платежного баланса Сингапура – Department of Statistics Singapore (URL: <http://www.singstat.gov.sg>).

Рисунок 1

Некоторые показатели денежно-кредитной политики, 1963–2012 гг.



- невозможно одновременное управление валютным курсом, процентными ставками и денежным предложением [13, р. 308]; изменения в денежной массе определяются притоком / оттоком иностранных инвестиций; уровень внутренних процентных ставок не является инструментом ДКП и определяется в основном внешними факторами и ожиданиями относительно курса сингапурского доллара (либерализация процента произошла в 1975 г. – отказ от картельной системы, банкам разрешено устанавливать собственные процентные ставки [5, р. 159]);
- инфляция является в основном импортируемой;
- бюджетный профицит, а также концентрация средств в CPF оказывают негативное влияние на уровень ликвидности в банковской системе, которое должно быть компенсировано операциями MAS.

Эффективность проводимой денежно-кредитной политики MAS, основанной на управлении валютным курсом, проявляется в достижении стабильно низкого уровня инфляции (в среднем 2,3% в 1980–2013 гг.) при высоких темпах экономического роста, поддержании в период финансовой модернизации высокого уровня монетизации экономики (55–90%)

и насыщенности кредитами (17–70%), которые по мере развития экономики были доведены до уровня 100% ВВП и выше (рис. 1).

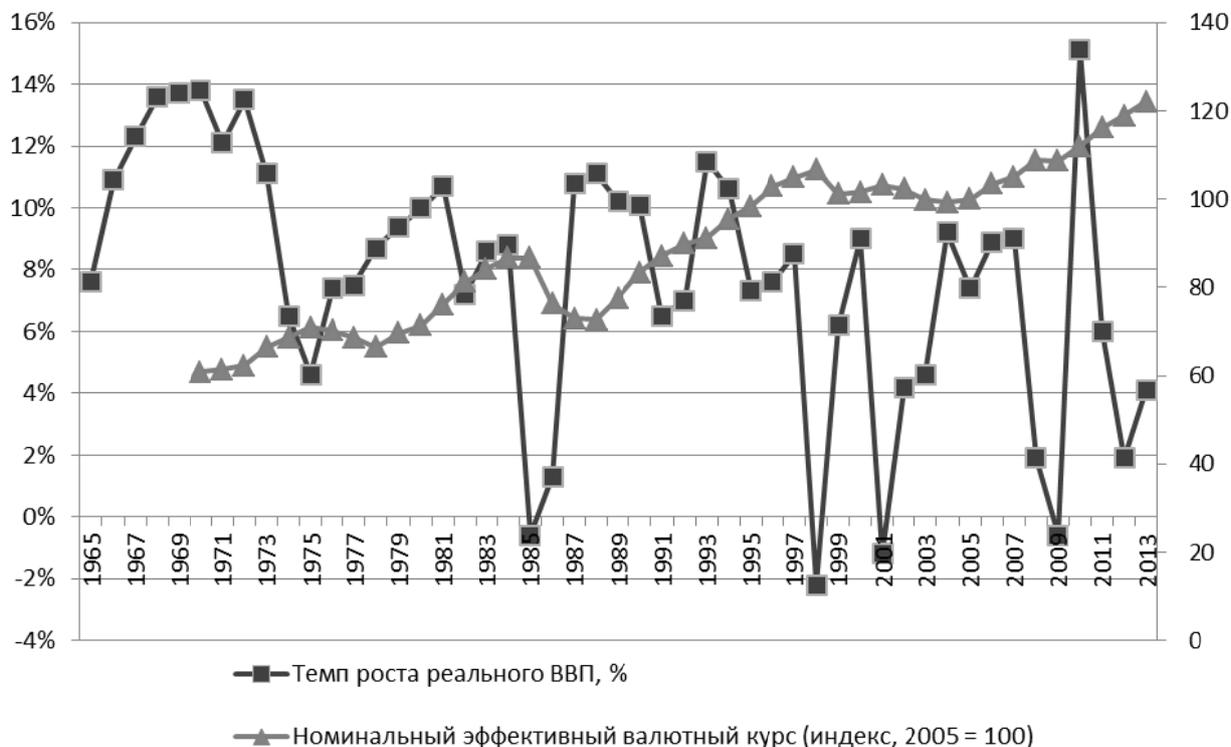
Другая особенность ДКП – стабильность денежной базы (не превышала 20% ВВП), несмотря на постоянный приток иностранного капитала и отсутствие традиционных операций по стерилизации избыточной ликвидности. Одна из ключевых причин – механизм квазистерилизации через CPF: средства CPF размещаются на депозитах в MAS и инвестируются в специальные выпуски государственных ценных бумаг; средства от выпуска бумаг¹³ размещаются в виде депозитов правительства в MAS и инвестируются в составе международных резервов на иностранных рынках капитала через Государственную инвестиционную корпорацию (GIC) [14]¹⁴. В разные периоды средства

¹³ В условиях профицита бюджета формирование государственного долга обусловлено только потребностями CPF, а также нуждами MAS для обеспечения ликвидности на денежном рынке.

¹⁴ Government of Singapore Investment Corporation – корпорация, созданная Сингапуром в 1981 г., осуществляющая управление активами государства (частью международных резервов в виде депозитов правительства в MAS, а также долей в государственном холдинге Temasek). GIC также рассматривают как суверенный фонд Сингапура. GIC не раскрывает объем активов государства, находящихся в ее управлении.

Рисунок 2

Динамика курса сингапурского доллара в 1967–2013 гг.



Источник: IMF IFS, Department of Statistics Singapore.

CPF составляли 50–70% международных резервов Сингапура (рис. 1).

Валютная политика. В своей валютной политике Сингапур значительно отличался от других азиатских стран «экономического чуда», изначально ориентируясь на рыночную, открытую экономику, свободный приток капитала и интеграцию в международные финансовые рынки. Главной целью была стабильная и сильная национальная валюта, и финансовый регулятор MAS не препятствовал ее укреплению. Выбор между поддержкой экспорта и ценовой стабильностью, как правило, всегда решался в пользу сохранения стабильности, поэтому ослабление валюты допускалось только в периоды финансовых кризисов и рецессий и в умеренных пределах.

С 1981 г. MAS проводит политику управляемого плавающего курса сингапурского доллара (номинальный эффективный курс), целью которой является ценовая стабильность. Курс может колебаться в установленных пределах, не раскрываемых MAS публично и регулярно пересматриваемых в соответствии с макроэкономическими факторами [13]. В периоды стабильности и экономического роста

MAS проводит политику умеренного укрепления курса, что позволяет сдерживать инфляцию, уменьшать спрос на валюту, предотвращая перегрев экономики¹⁵. В кризисные периоды MAS уменьшает темпы укрепления курса или позволяет национальной валюте ослабевать для поддержки экспорта и ускоренного восстановления экономики (рис. 2).

Факторы дополнительной стабильности валютной политики:

- разделение внутреннего рынка национальной валюты и офшорного сектора через введение в 1968 г. ACU¹⁶ для предотвращения излишнего спроса иностранных инвесторов на сингапурский доллар и ограничения внешних шоков;
- с 1983 г. политика ограничения международного использования сингапурских долларов

¹⁵ Singapore’s Exchange Rate Policy. Monetary Authority of Singapore, February 2001. P. 8.

¹⁶ Asian Currency Unit (ACU) – отдельное подразделение финансового института для осуществления операций в иностранной валюте (кроме сингапурского доллара) на Азиатском долларом рынке, с обособленным учетом. Для ACU действуют налоговые льготы, отсутствуют требования обязательного резервирования средств, страхования вкладов, но действуют ограничения на операции с резидентами.

финансовыми институтами-нерезидентами (non-internationalisation) [15, p. 93], постепенно либерализуемая;

- значительный объем международных резервов MAS (рост с 55 до 92% ВВП в 1980–2013 гг.) и профицитный бюджет¹⁷.

Развитие финансового рынка. Расширение финансового сектора Сингапура являлось не только частью политики финансового развития и инструментом поддержки промышленности, но и ключевой специализацией страны, одним из двигателей экономики, позволившим сохранить конкурентоспособность и высокие темпы роста после фазы индустриализации (доля финансового сектора Сингапура за период 1960–2013 гг. выросла с 3,9 до 11% ВВП¹⁸. Постепенная либерализация финансовой системы и ее регулирования была необходимым условием дальнейшего развития МФЦ (табл. 5).

Основу финансового рынка страны составляют: банковский сектор (активы банков – 600% ВВП, в том числе местные банки – 30% всех активов; активы небанковских участников – 75% ВВП¹⁹); валютный рынок (4-й в мире по мировому среднему обороту); рынок внебиржевых (процентных и валютных) деривативов (8-й в мире, 2-й в Азии)²⁰; крупнейшие в Азии индустрия управления активами (активы – 470% ВВП) и страховой сектор (перестрахование, страховые брокеры)²¹; фондовый рынок (капитализация – 150% ВВП; биржа SGX – 4-я в мире по числу иностранных компаний, имеющих листинг)²².

Движущим фактором, обеспечившим приток международных капиталов, ликвидность и диверсификацию финансового рынка Сингапура стал Азиатский долларный рынок. Развитие офшорного, а не внутреннего банковского рынка

было приоритетом в финансовой политике страны в силу небольшого внутреннего рынка и максимально открытой экономики. Стимулами развития ACU стали упрощенный порядок регулирования и налоговые стимулы для нерезидентов; кроме того, участие нерезидентов на внутреннем рынке (в DBU²³) ограничивалось административно: лимиты кредитования резидентов в сингапурских долларах, запрет на прием сберегательных депозитов от резидентов, ограничение количества отделений, банкоматов и др. [18, с. 104].

В результате большинство иностранных банков начало осуществлять операции в Сингапуре через ACU, чьи активы выросли с 2% до 322% ВВП в 1970–1990 гг. Но постепенная либерализация внутреннего банковского рынка, снижение темпов роста офшорного рынка (один из факторов – введение в начале 1990-х гг. Базельских требований), укрепление сингапурского доллара способствовали росту доли активов DBU по отношению к ACU. В 2013 г. активы ACU превышали ВВП в 2,5 раза, активы DBU – в 2,63 раза²⁴.

Другой значимой точкой роста для МФЦ стала индустрия управления активами и рынка облигаций. Сингапур последовательно развивал данный сегмент через размещение активов GIC в международных фондах и ACU, либерализацию условий размещения средств CPF во взаимные фонды, выпуск долгосрочных облигаций MAS и выпуск облигаций государственными советами (для финансирования инфраструктурных проектов), развитие малых и средних фондов, привлечение венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в Сингапур с помощью государственных программ и финансирования. В результате за 1989–2013 гг. активы под управлением в Сингапуре выросли с 20 до 440% ВВП, с 1998 г. (начало программы развития фондов) – с 90 млрд до 1,3 трлн долл. США, из которых 80% – привлечены из внешних источников за пределами Сингапура²⁵.

Таким образом, гибкая настройка параметров финансовой системы и экономики Сингапура на «экономическое чудо» – привлечение иностранных инвестиций, развитие экспортных производств, стимулирование офшорного банковского сектора, государственная поддержка инвестиций – позволили

²³ DBU – подразделение для операций в национальной валюте, со стандартным режимом регулирования. Ограничения на перевод средств между ACU и DBU отсутствовали.

²⁴ Активы ACU и DBU – по данным Department of Statistics Singapore, MAS.

²⁵ По данным MAS.

¹⁷ По данным IMF IFS.

¹⁸ По данным Department of Statistics Singapore, а также Chia S.Y. Singapore Towards a Knowledge-Based Economy // Masuyama S., Vandenbrink D., Chia S.Y. Industrial Restructuring in East Asia: Towards the 21st Century. Institute of Southeast Asian Studies, 2001. P. 171.

¹⁹ Singapore Financial System Stability Assessment // IMF Country Report. 2013. №. 13/325. P. 9.

²⁰ Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange Turnover in April 2013: Preliminary Global Results. Bank for International Settlements, September 2013.

²¹ Menon R. Singapore as a Global Insurance Marketplace. 12th Singapore International Reinsurance Conference. 6 November 2013.

²² По данным World Bank Database, World Federation of Exchange.

Таблица 5

Основные этапы развития финансового сектора и МФЦ Сингапура

Этап	Развитие рыночной инфраструктуры	Развитие и либерализация системы регулирования
1968–1980 гг. – развитие Сингапура как регионального финансового центра (для Юго-Восточной Азии)	Создание и развитие Азиатского долларового рынка (ADM) для обслуживания растущих потоков иностранных инвестиций в Азию Создание Фондовой биржи Сингапура, развитие денежного рынка	Создание единого финансового регулятора MAS. Либерализация денежно-кредитной политики и политики счета капитала (переход к плавающему курсу, отмена процентных картелей, снятие валютных ограничений для резидентов). Стимулирование спроса иностранных инвесторов на операции в иностранной валюте (льготы для ACU по процентным доходам, депозитам нерезидентов)
1981–1990 гг. – развитие сектора финансовых услуг, обеспечение стабильности банковского сектора в условиях «пузыря» на рынке недвижимости	Развитие индустрии управления активами, брокерской деятельности. Создание SIMEX – первой азиатской биржи по торговле фьючерсами и опционами; начало вторичного листинга иностранных акций на Фондовой бирже Сингапура	Начало политики ограничения международного использования сингапурского доллара. Налоговые стимулы для развития финансового рынка (по операциям ACU, торговле деривативами). Начало либерализации банковского сектора – повышение иностранной доли в банках с 20 до 40%
1991–1997 гг. – продолжение развития финансового сектора	Развитие биржевой торговли, в том числе иностранными акциями, рынка облигаций, страхового сектора (действуют ограничения на долю иностранных компаний в прямых страховщиках)	Налоговые стимулы инвестиций населения, развития фондового рынка (льготы для управляющих). Начало либерализации политики международного использования сингапурского доллара, условий листинга иностранных акций и облигаций в валюте. Программа либерализации внутреннего банковского рынка
1998–2007 гг. – развитие Сингапура как основного международного финансового центра Азии, формирование крупнейшего центра управления активами в Азии	Объединение Фондовой биржи Сингапура и SIMEX в Биржу Сингапура (SGX). Развитие рынка государственных ценных бумаг, в том числе долгосрочных бумаг для развития индустрии управления активами. Стимулирование биржевой торговли (снижение комиссий, упрощение листинга и расчетов, новые продукты)	MAS официально принимает функции по развитию МФЦ. Отмена ограничений на долю иностранных инвесторов в банках, финансовых и страховых компаниях, квот на новые лицензии для полносервисных иностранных банков, регистрацию иностранных фондов в Сингапуре, ограничений на инвестирование средств CPF в фонды. Снятие основных ограничений международного использования сингапурского доллара (для физических лиц, нефинансовых компаний, в том числе нерезидентов)
2008 г. – по настоящее время – развитие Сингапура как ключевого международного финансового центра Азии	Развитие новых направлений – исламские финансы, трейдинг деривативами (создана первая паназиатская мультипродуктовая биржа товарных деривативов (Singapore Mercantile Exchange (SMX)), международная интеграция в рамках ASEAN, развитие глобального страхового центра в Сингапуре)	Антикризисные меры (полная гарантия MAS до 2010 г., обеспеченная резервами Правительства, по депозитам физических лиц и небанковских организаций в банках, финансовых компаниях и торговых банках, лицензируемых MAS). Внедрение новых требований международного финансового регулирования (Базель 3 и другие рекомендации G20). Развитие системы страхования депозитов (повышение лимитов и включение небанковских организаций), программа привлечения иностранных банков в Сингапур. Льготы для развития МФЦ (компаний, управляющих активами нерезидентов вне Сингапура), международного трейдинга деривативами (в том числе онлайн), для страхового сектора, управляющих активами, фондов и трастовых компаний

Источник: [1, с. 233–239; 16; 17, р. 158–181; 18, р. 81–131].

Сингапуру успешно пройти путь финансовой модернизации и стать одной из развитых экономик мира, международным финансовым центром,

центром инноваций и бизнес-услуг. Опыт Сингапура уникален, но интересен и для российских условий в части:

- формулирования идеи стратегии развития, основанной на учете уникальных особенностей, сильных и слабых сторон экономики; применения системы государственного и финансового «дирижизма» – настройки на быстрый рост и обеспечения координации всех инструментов экономической, инвестиционной, налоговой, денежно-кредитной и валютной политики,
- поддержки инфраструктурных проектов и ключевых отраслей,
- внедрения системы сильных налоговых стимулов и льгот;
- создания уникального офшорного финансового центра с упрощенной системой регулирования и налогового режима.

Список литературы

1. *Миркин Я.М., Кудинова М.М., Левченко А.В., Бахтараева К.Б., Жукова Т.В.* Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика: монография / под ред. Я.М. Миркина. М.: Магистр, 2014. 496 с.
2. *Ли К.Ю.* Сингапурская история. 1965–2000 гг. Из третьего мира – в первый. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013. 576 с.
3. *Chia S.Y.* The Singapore Model of Industrial Policy: Past Evolution and Current Thinking. 2005. URL: http://www.researchgate.net/publication/254421304_The_Singapore_Model_of_Industrial_Policy_Past_Evolution_and_Current_Thinking.
4. *Mauzy D.K., Milne R.S.* Singapore Politics under the People's Action Party. London and New York: Routledge, 2002. 270 p.
5. *Tan A.* Official Efforts to Attract FDI: Case of Singapore's EDB. 1999. URL: <http://www.fas.nus.edu.sg/ecs/pub/wp/previous/AHTAN2.pdf>.
6. *Zeti A.A.* Developments in Government External Debt in the SEACEN Countries. Staff Paper. 1985. № 7. URL: http://www.seacen.org/GUI/pdf/publications/staff_paper/1985/SP07.pdf.
7. *Husain A.M.* Determinants of Private Saving in Singapore // Singapore: a Case Study in Rapid Development / Ed. by K. Bercuson. Washington: International Monetary Fund, 1995. 64 p.
8. *Lee S.Y.* The Monetary and Banking Development of Singapore and Malaysia. 3rd ed. Singapore: NUS Press, 1990. 318 p.
9. *Lan C.-W.* Singapore's Export Promotion Strategy and Economic Growth (1965–84). 2001. URL: <http://www.bartlett.ucl.ac.uk/dpu/latest/publications/dpu-working-papers/wp116.pdf>.
10. *Kong W.H., Hian T.H.* Assessing Export Platforms: The Case of Singapore / Harvard Institute for International Development. CAER II Discussion Paper. 2000. № 72. 46 p.
11. *Garling R.* Fiscal and Monetary Policies // Singapore: a Case Study in Rapid Development / Ed. by K. Bercuson. Washington: International Monetary Fund, 1995. 64 p.
12. *Dekle R., Pradhan M.* Financial Liberalization and Money Demand in ASEAN Countries: Implications for Monetary Policy // IMF Working Paper. 1997. № 36. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9736.pdf>.
13. *Tee O.C.* An Exchange-Rate-Centred Monetary Policy System: Singapore's Experience // BIS Papers. 2013. № 73. URL: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap73w.pdf>.
14. *Yeow Q.W., Wu Y.* A Quasi-Sterilisation Model for Singapore. 2007. URL: <http://wenku.baidu.com/view/01a508f9fab069dc502201cb.html>.
15. *Tee O.C.* Singapore's Policy of Non-Internationalisation of the Singapore Dollar and the Asian Dollar Market. BIS Paper. 2003. № 15. URL: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap15l.pdf>.
16. *Ngiam K.J.* Singapore as a Financial Center: New Developments, Challenges, and Prospect // Financial Deregulation and Integration in East Asia, NBER-EASE. Chicago, University of Chicago Press, 1996, vol. 5. P. 359–386.
17. *Tan C.H.* Singapore Financial and Business Sourcebook. Singapore: Singapore University Press, 2002. 706 p.
18. *Tan K.G., Chen K.* Singapore's Dichotomized Financial System // A Study of Financial Markets Summary, 1999. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.200.5966>.

ISSN 2311-8709 (Online)

ISSN 2071-4688 (Print)

Financial System

SINGAPORE: THE ROLE OF FINANCIAL SYSTEM IN THE 'ECONOMIC MIRACLE'

Karina B. BAKHTARAEVA

Primakov Institute of World Economy and International Relations of Russian Academy of Sciences,
Moscow, Russian Federation
kainka@mail.ru

Article history:

Received 20 August 2015

Accepted 3 September 2015

JEL classification: G28, N25,
O16, O23, O24**Keywords:** financial system,
financial development, economic
modernization, financial market**Abstract**

Importance Whereas the Russian economy should be modernized to ensure its further growth and attract investments, it would be reasonable to consider the *economic miracle* of Singapore, identify key drivers of its robust economic and financial development, including the role of the financial system.

Objectives The research determines the key factors of Singapore's *economic miracle*, especially, the role of the financial system and the financial development policy as part of Singapore's economic modernization.

Methods Using methods of systems, comparative and statistical analyses, I reviewed the basic milestones and found key factors of Singapore's economic modernization.

Results The article presents the preconditions for Singapore's *economic miracle*, i.e. the development strategy drawing upon the unique geographical location of the country, and goals of transforming the country into a global trade, transportation and financial center. The strategy also provides for the economy to be flexibly and *manually* steered; arranging for rapid growth of the financial system and economy, i.e. the financial development policy; supporting the high level of savings and savings ratio during modernization; focus on foreign investments and export-oriented manufacturing.

Conclusions and Relevance The development of the national financial sector was not only stipulated in the financial development policy, but also considered as a key driver of Singapore's economic growth. The financial sector progressed as the off-shore banking center and international financial center evolved and the national economic competitiveness was maintained after industrialization was over amid the small scale of economy, limited domestic market, and unavailable natural resources.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Mirkin Ya.M., Kudinova M.M., Levchenko A.V., Bakhtaraeva K.B., Zhukova T.V. *Finansovye strategii modernizatsii ekonomiki: mirovaya praktika: monografiya* [Financial strategies for economic modernization: global practices: a monograph]. Moscow, Magistr Publ., 2014, 496 p.
2. Lee K.Ye. *Singapurskaya istoriya. 1965–2000 gg. Iz tret'ego mira – v pervyi* [The Singapore Story: 1965–2000: From Third World to First]. Moscow, Mann, Ivanov i Ferber Publ., 2013, 576 p.
3. Chia S.Y. The Singapore Model of Industrial Policy: Past Evolution and Current Thinking. 2005. Available at: http://www.researchgate.net/publication/254421304_The_Singapore_Model_of_Industrial_Policy_Past_Evolution_and_Current_Thinking.
4. Mauzy D.K., Milne R.S. Singapore Politics under the People's Action Party. London, New York, Routledge, 2002, 270 p.
5. Tan A. Official Efforts to Attract FDI: Case of Singapore's EDB. 1999. Available at: <http://www.fas.nus.edu.sg/ecs/pub/wp/previous/AHTAN2.pdf>.
6. Zeti Akhtar Aziz. Developments in Government External Debt in the SEACEN Countries. *Staff Paper*, 1985, no. 7. Available at: http://www.seacen.org/GUI/pdf/publications/staff_paper/1985/SP07.pdf.
7. Husain A.M. Determinants of Private Saving in Singapore. In: Singapore: A Case Study in Rapid Development. Washington, International Monetary Fund, 1995, 64 p.

8. Lee S.Y. *The Monetary and Banking Development of Singapore and Malaysia*. Singapore, NUS Press, 1990, 318 p.
9. Lan C.-W. *Singapore's Export Promotion Strategy and Economic Growth (1965–84)*. 2001. Available at: <http://www.bartlett.ucl.ac.uk/dpu/latest/publications/dpu-working-papers/wp116.pdf>.
10. Kong W.H., Hian T.H. *Assessing Export Platforms: The Case of Singapore*. *CAER II Discussion Paper*, 2000, no. 72, 46 p.
11. Garling R. *Fiscal and Monetary Policies*. In: *Singapore: A Case Study in Rapid Development*. Washington, International Monetary Fund, 1995, 64 p.
12. Dekle R., Pradhan M. *Financial Liberalization and Money Demand in ASEAN Countries: Implications for Monetary Policy*. *IMF Working Paper*, 1997, no. 36. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9736.pdf>.
13. Tee O.C. *An Exchange-Rate-Centred Monetary Policy System: Singapore's Experience*. *BIS Papers*, 2013, no. 73. Available at: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap73w.pdf>.
14. Yeow Q.W., Wu Y. *A Quasi-Sterilisation Model for Singapore*. 2007. Available at: <http://wenku.baidu.com/view/01a508f9fab069dc502201cb.html>.
15. Tee O.C. *Singapore's Policy of Non-Internationalisation of the Singapore Dollar and the Asian Dollar Market*. *BIS Papers*, 2003, no. 15. Available at: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap15l.pdf>.
16. Ngiam K.J. *Singapore as a Financial Center: New Developments, Challenges, and Prospect*. In: *Financial Deregulation and Integration in East Asia, NBER-EASE*. University of Chicago Press, 1996, vol. 5, pp. 359–386.
17. Tan C.H. *Singapore Financial and Business Sourcebook*. Singapore: Singapore University Press, 2002. 706 p.
18. Tan K.G., Chen K. *Singapore's Dichotomized Financial System*. In: *A Study of Financial Markets Summary*, 1999. Available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.200.5966>.