

# Опыт финансовой интеграции в Восточной и Юго-Восточной Азии для постсоветского пространства

Головнин М.Ю.,  
Никитина С.А.

ФГБУН Институт экономики Российской  
академии наук

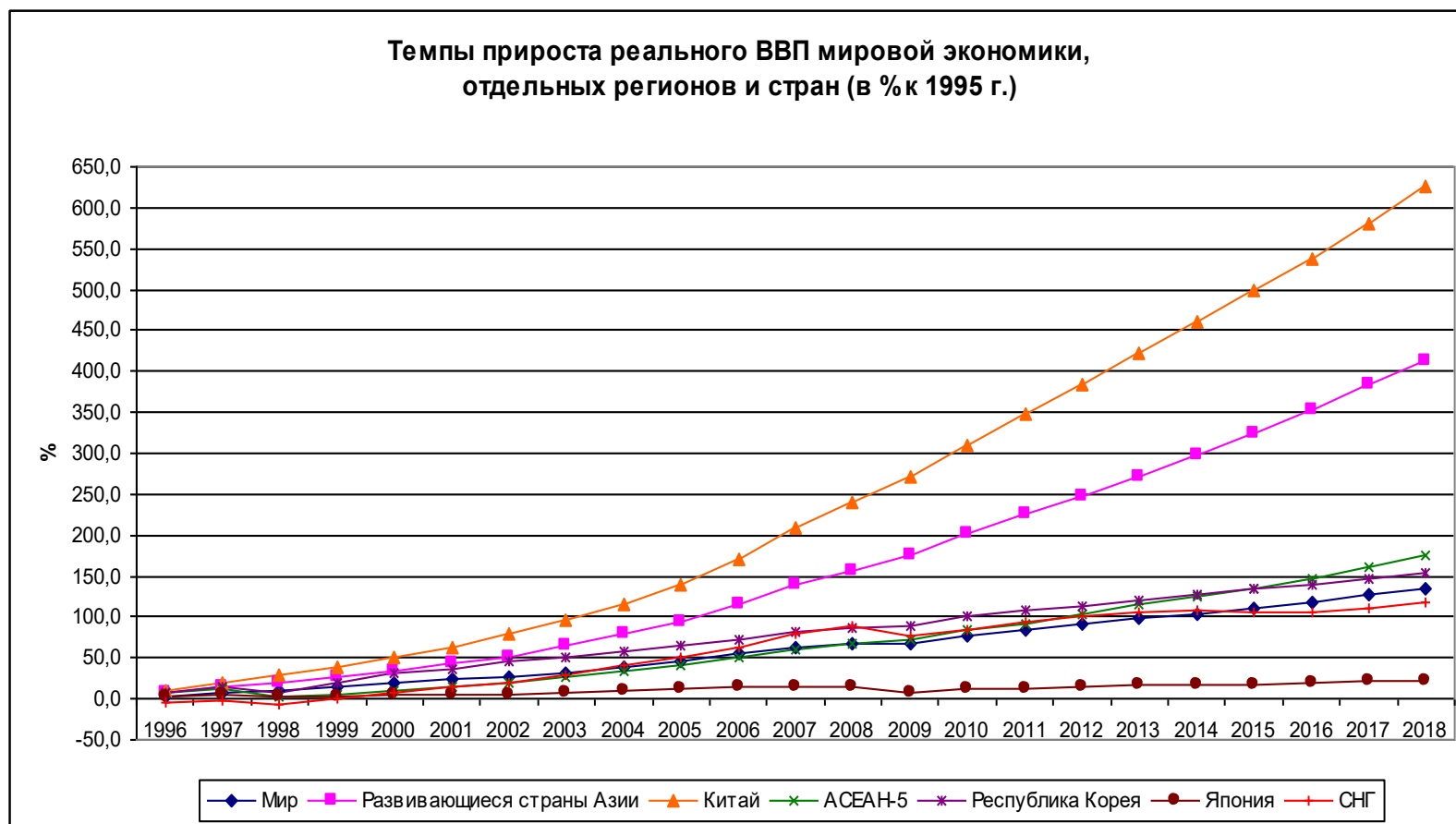
Экспертный совет Центрального банка  
Российской Федерации

27 июня 2019 г.

# Предпосылки для развития финансовой интеграции в регионе

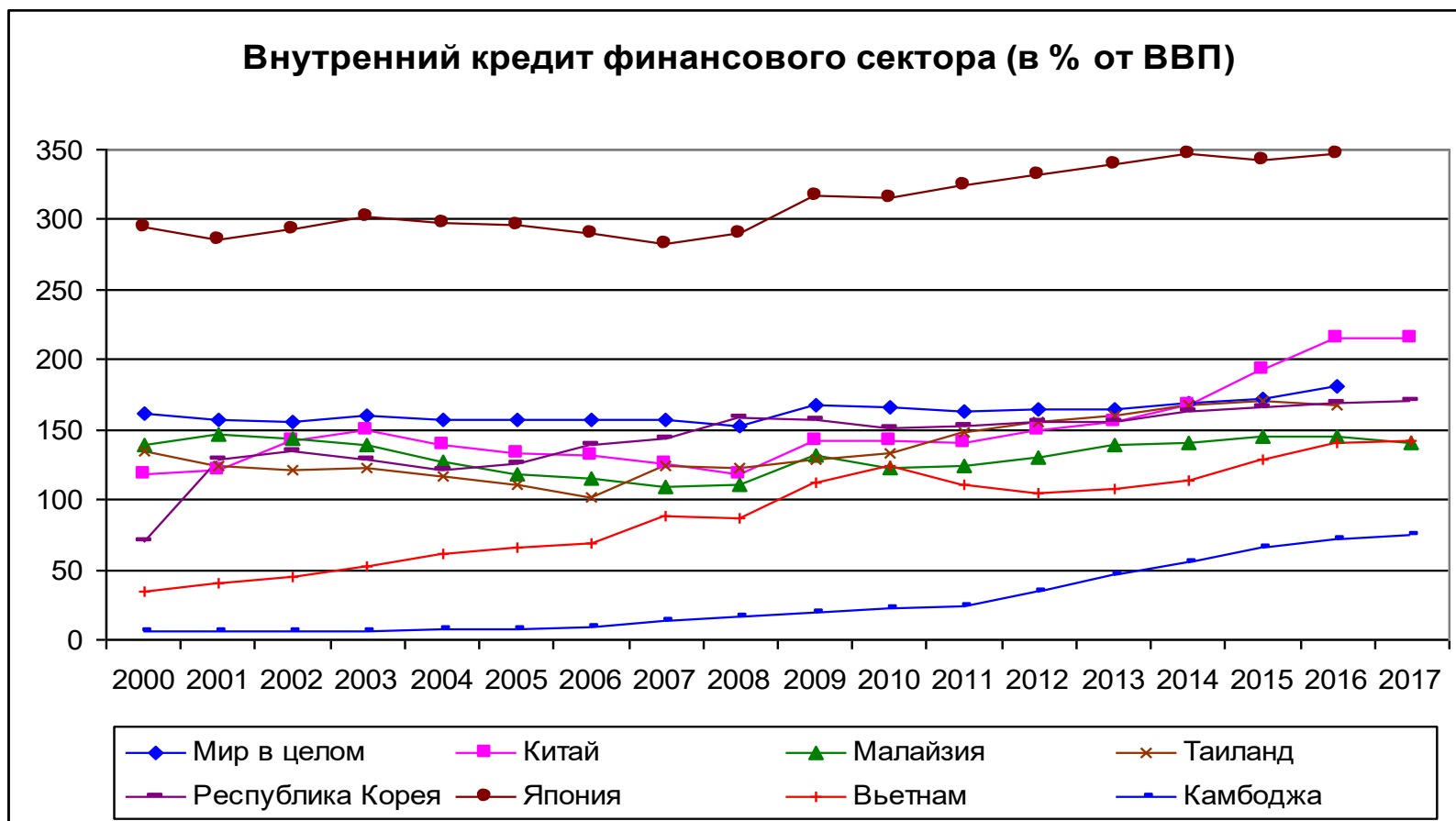
- Восточная и Юго-Восточная Азия является одним из локомотивов роста мировой экономики (главным образом за счет экономики Китая).
- Общие внешние шоки (Азиатский кризис 1997 г., глобальный экономический и финансовый кризис 2007-2009 гг.), во время которых действовали региональные «эффекты заражения».
- Относительно низкий уровень развития финансовых систем большинства стран региона (несмотря на значительный прогресс за последние два десятилетия).
- Наличие группы интеграционных объединений и проектов, покрывающих большинство стран региона (АСЕАН, АТЭС, Собрание руководителей центральных банков стран Восточной Азии и Тихоокеанского региона и др.).

# Экономическая динамика стран Восточной и Юго-Восточной Азии



Источник: World Economic Outlook Database as of April 2019  
(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx>).

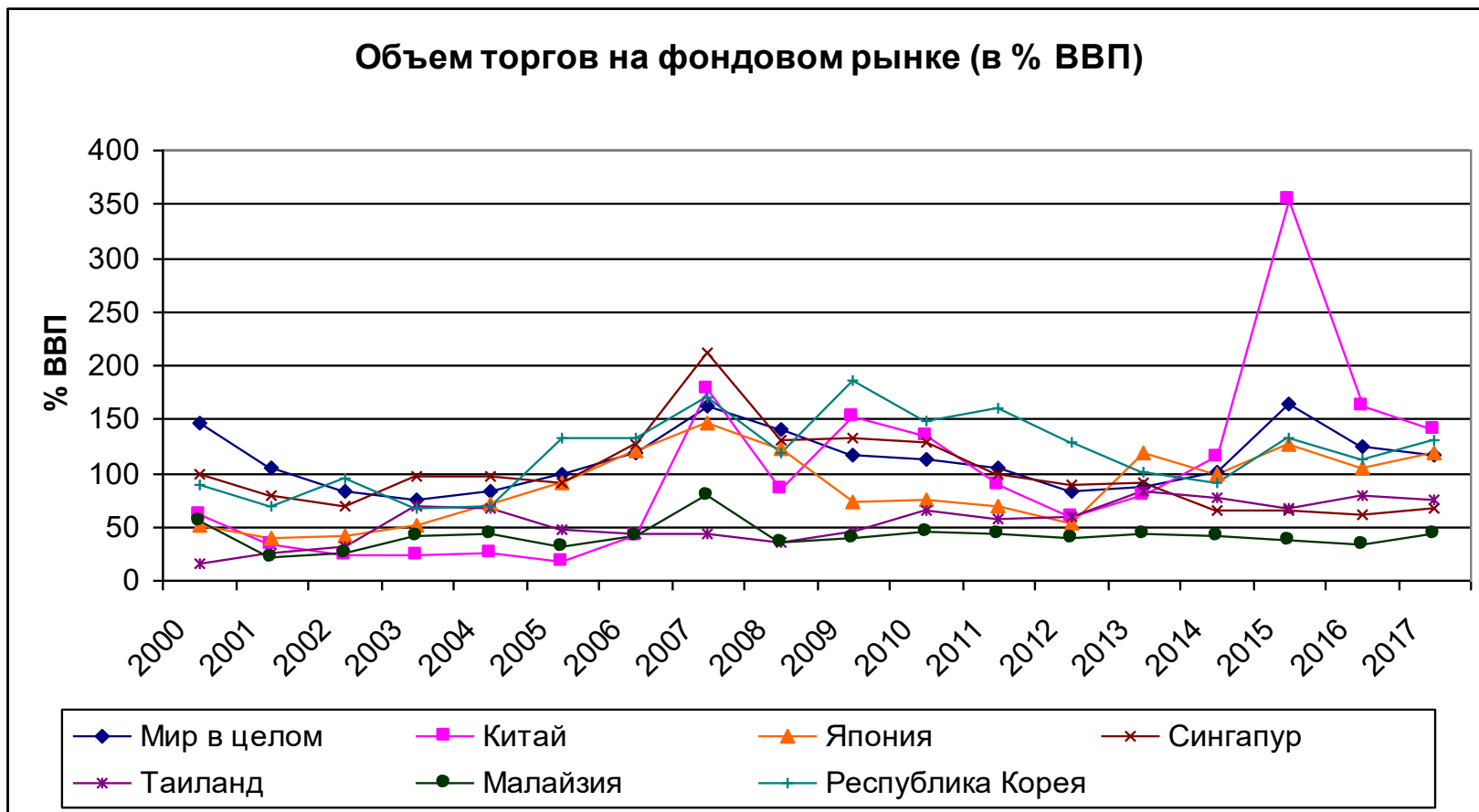
# Уровень развития финансовых систем стран региона (1)



Источник: World Bank Database

(<https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS>).

# Уровень развития финансовых систем стран региона (2)

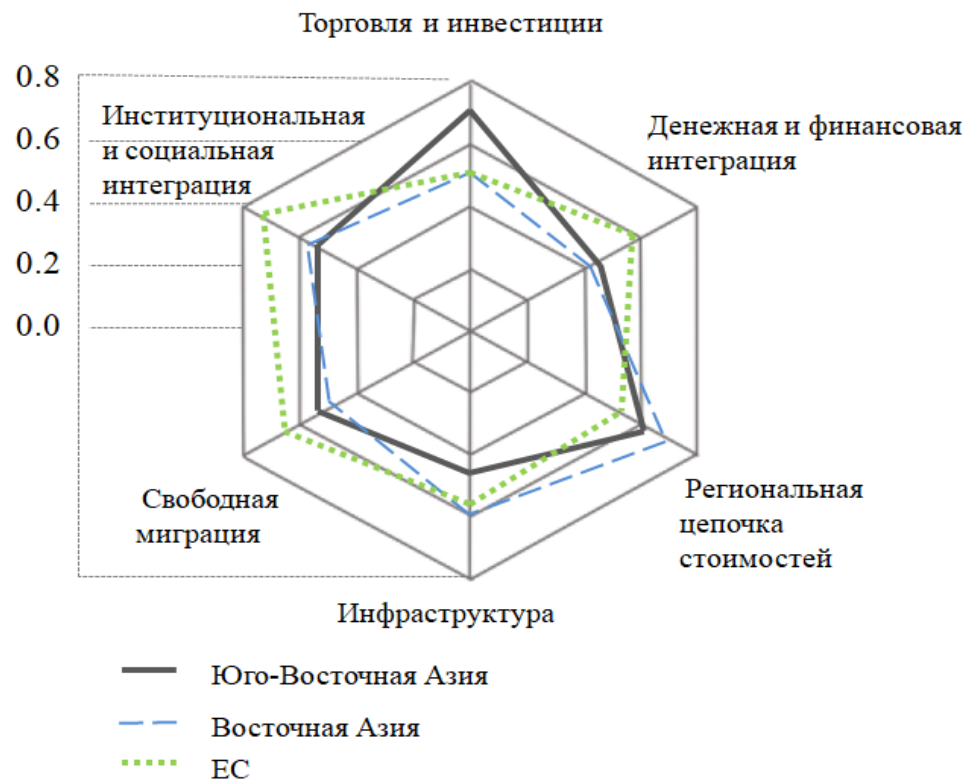


Источник: World Bank Database  
(<https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.GD.ZS>)

# Оценка уровня финансовой интеграции в азиатском регионе

- Расчет интегрального индекса Азиатским банком развития - интеграционный индекс Азиатско-Тихоокеанского региона (APRII).
- В состав субрегионов включаются:
  - Восточная Азия – Китай, Гонконг, Тайвань, Япония, Республика Корея, Монголия.
  - Юго-Восточная Азия – 10 стран АСЕАН
- К показателям денежной и финансовой интеграции относятся: соотношение внутрирегиональных пассивов и активов по долговым и долевым обязательствам, попарная дисперсия ставок по депозитам, усредненная по регионам относительно средней по всему миру, и парная корреляция доходности капитала, усредненная по регионам, за вычетом усредненной по всему миру.
- Регион остается в большей степени вовлеченным в процессы глобальной, а не региональной финансовой интеграции. Относительно высокие значения доли внутрирегиональных внешних активов и пассивов наблюдаются лишь для прямых иностранных инвестиций.

# Интеграционные индексы для стран Восточной и Юго-Восточной Азии



Источник: данные Азиатского банка развития, Апрель, 2017  
(<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/300836/ewp-511.pdf/>).

# Финансовая взаимосвязанность азиатских стран

	доля Азии в трансграничных активах (в %)		доля Азии в трансграничных пассивах (в %)	
	2012	2017	2012	2017
Банковские требования	18,2	22,6	19,2	27,2
Прямые иностранные инвестиции	36,8	40,1	43,6	44,1
Долговые ценные бумаги	30,2	24,6	27,9	25,5
Акции	25,6	18,1	18,8	15,1

Источник: Asian Economic Integration Report 2018. Asian Development Bank, October 2018. P. 58-59.



# Европейская и азиатская модели финансовой интеграции

- Европейская модель основана на развитии формальной интеграции (построение единого рынка финансовых услуг).
- Азиатская модель:
  - изначально базировалась на принципах «открытого регионализма»;
  - нацелена на решение конкретных проблем (развитие финансовых взаимосвязей между странами и развитие отдельных сегментов национальных финансовых систем);
  - выстраивается взаимодействие между группами стран, относящихся к различным интеграционным объединениям.

В АСЕАН прослеживается движение к европейской модели.

# Азиатские интеграционные объединения (инициативы в области финансовой интеграции)

- Азиатский диалог по кооперации - Чиангмайская декларация по азиатскому рынку облигаций (2003 г.).
- АТЭС - Инициатива по развитию региональных рынков облигаций.
- АСЕАН – построение экономического сообщества, инициативы в области интеграции рынков капитала и банковских систем.
- АСЕАН + 3 (Китай, Япония, Республика Корея) – Инициатива Чианг Май.
- Собрание руководителей центральных банков стран Восточной Азии и Тихоокеанского региона (Executives' Meeting of East Asia Pacific Central Banks - EMEAP) – Азиатские облигационные фонды.
- Азиатский банк развития – координация различных проектов в регионе, исследовательский центр.

# Финансовая интеграция в АСЕАН

## – формальная составляющая

- Рамочное соглашение о торговле услугами (1995 г.).
- Соглашение о создании инвестиционной зоны АСЕАН к 2019 г. (1997 г.).
- Решение о создании Экономического сообщества и утверждение дорожной карты валютной и финансовой интеграции, включающей либерализацию трансграничных операций с капиталом, развитие рынка капитала и либерализацию финансовых услуг (2003 г.).
- Рамочное соглашение о финансовой интеграции АСЕАН (2011 г.): создание полуинтегрированного финансового рынка к 2020 г. за счет снятия внутренних барьеров и либерализации движения капитала.
- Официальное объявление о создании Экономического сообщества (2015 г.).
- Рамочное соглашение о банковской интеграции (одобрено в конце 2014 г., протокол подписан в марте 2015 г.).

# Финансовая интеграция в АСЕАН

## – конкретные проекты

- Выход банковских структур на рынки стран АСЕАН. Институт квалифицированных банков (входят в топ-3 национальных банковских систем, удовлетворяют критериям Базеля III). С начала 2017 г. подписано или инициировано 4 двусторонних соглашения.
- Система торговых соединений (ASEAN Trading Link) бирж стран АСЕАН. Решение о создании было принято в 2012 г., в том же году в нее вошли биржи Сингапура, Малайзии и Таиланда. В октябре 2017 г. данная инициатива была прекращена (из-за отсутствия централизованной клиринговой и расчетной системы, а также гармонизации рыночного регулирования).
- Разработано семейство фондовых индексов FTSE/ASEAN и специальный портал ASEAN Exchanges (<http://www.aseanexchanges.org/>).

# Азиатские облигационные фонды

- **Азиатский облигационный фонд 1** (2003 г.), который инвестировал средства в размере 1 млрд. долл., выделявшиеся из валютных резервов стран-членов ЕМЕАР, в корзину суверенных и квазисуверенных облигаций азиатских стран, номинированных в иностранной валюте. В 2016 г. был закрыт, средства инвестированы в Азиатский облигационный фонд 2.
- **Азиатский облигационный фонд 2** (2005 г.) состоит из двух частей – Паназиатского облигационного индексного фонда (Pan-Asian Bond Index Fund - PAIF) и восьми национальных фондов. Фонды инвестируют в суверенные и квазисуверенные облигации тех же стран, но уже номинированные в национальных валютах.

# Инициатива Чианг Май

- Принята в мае 2000 г. Основа – двусторонние валютные свопы в долларах США между странами АСЕАН+3.
- Во время глобального экономического и финансового кризиса азиатские страны обращались к валютным свопам Китая и Японии.
- Формирование многосторонней инициативы Чианг Май (2010 г.). Общая сумма аккумулированных средств была увеличена до 120 млрд. долл. Взносы: Япония и Китай (64%), Южная Корея (16%), АСЕАН (20%). В 2014 г. общая сумма средств была увеличена до 240 млрд. долл. До 30% средств может предоставляться без принятия программы МВФ.
- Создан отдел макроэкономических исследований стран АСЕАН+3 (2011 г.).
- Принято решение о возможности создания валютных свопов на основе национальных валют (май 2019 г.).

# Результаты финансовой интеграции в Азии

- Реализация конкретных проектов (развитие регионального рынка облигаций, система двусторонних валютных свопов).
- Движение в сторону формальной интеграции в АСЕАН, однако без дополнительных форматов (АСЕАН+3) успешные проекты практически отсутствуют.
- Реализация проектов в рамках широкого круга интеграционных объединений (пример - азиатский рынок облигаций).
- Прогресс в области неформального финансового взаимодействия (движение взаимных финансовых потоков) пока ограничен.

# Возможности применения азиатской модели на постсоветском пространстве

- Ограниченные возможности разноформатного применения (размежевание стран по интеграционным векторам, экономическая составляющая СНГ слабо реализуется).
- Важно избегать нереализуемых инициатив в области формальной интеграции.
- Ориентированность на конкретные проекты – «истории успеха» для дальнейшего развития интеграции.
- Превращение Евразийского банка развития в «двигатель» финансовой интеграции (проекты, исследования).



# Возможные проекты финансовой интеграции на постсоветском пространстве

- Создание регионального рынка облигаций (государственных и/или корпоративных).
- Интеграция инфраструктуры финансовых рынков (единое биржевое пространство).
- Решение задач структурной перестройки экономик (формирование совместных инвестиционных фондов).
- Формирование совместного механизма защиты от внешних шоков (например, системы валютных свопов, а также согласованного механизма макропруденциального регулирования).