

Зарубежный опыт

ФИНАНСОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ КАК СРЕДСТВО ЗАЩИТЫ ВНУТРЕННИХ РЫНКОВ: ОПЫТ ВОСТОЧНОЙ АЗИИ

А.А. АБАЛКИНА,
кандидат экономических наук,
доцент Финансовой академии при Правительстве РФ

Потеря стабильности финансовой системы, значительные финансовые потрясения вынуждают страны, в том числе и развивающиеся, искать возможности для сокращения степени уязвимости и зависимости от внешних шоков, а также нейтрализации угроз, которые несет финансовая глобализация. Возможности развивающихся стран справиться с кризисными явлениями и получить постоянный доступ к финансовым ресурсам достаточно ограничены.

Страны Восточной Азии пошли по пути поиска внутренних источников защиты национальных рынков. Среди их инициатив по снижению рисков финансовой глобализации – развитие регионального валютно-финансового сотрудничества в целях снижения зависимости от глобального рынка, с одной стороны, и диверсификации национальных финансовых систем – с другой.

Выгоды и угрозы финансовой глобализации

Глобальная финансовая интеграция вызывает серьезные споры в экономической науке относительно характера ее влияния на функционирование национальных финансовых систем и развития международного рынка. Противоречивость этого явления во многом объясняется тем, что, несмотря на значительные выгоды, которые сулит финансовая либерализация, во-первых, их на себе ощущают не все страны, а во-вторых – ее негативные стороны зачастую имеют серьезные последствия для экономики.

Экономическая теория выявляет значительные выгоды финансовой либерализации.

Во-первых, финансовая интеграция на глобальном уровне реализуется под действием меж-

дународных экономических организаций, крупных финансовых компаний, а также вследствие многосторонних или односторонних действий государств. Заинтересованность участников рынка в интеграции мировой финансовой системы заключается в том, что интегрированный финансовый рынок функционирует эффективнее, нежели сегментированные национальные рынки капитала.

Во-вторых, финансовая либерализация оказывает также позитивное воздействие на производительность факторов производства за счет ускорения развития внутреннего рынка, что в конечном итоге вызывает увеличение общественного благосостояния и повышение темпов экономического роста¹. Этот аргумент исходит из того, что финансовая либерализация должна способствовать выравниванию норм прибылей, что ведет к большему инвестициям и темпам экономического роста².

В-третьих, другой тезис о преимуществах финансовой глобализации свидетельствует о том, что свобода движения капитала должна сглаживать потребление, т.е. страна в условиях отсутствия денег в экономике производит заимствования на мировом финансовом рынке и выступает кредитором в условиях их избытка³.

В-четвертых, стандартная экономическая теория говорит также о том, что с финансовой либерализацией в глобальном масштабе происходит более эффективная диверсификация рисков. Финансовая

¹ Levine R. International Financial Liberalization and Economic Growth // Review of International Economics, 2001, vol. 9, № 4.

² Глобализация и национальные финансовые системы. – М: Весь мир, 2005. С. 10.

³ Agüinor P. Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts. – Washington DC: The World Bank, 2001, September 7. P. 6.

глобализация, таким образом, углубляет специализацию и эффективность размещения капитала⁴.

В-пятых, либерализация финансовых рынков открывает доступ иностранным поставщикам услуг, что способствует усилению конкуренции и улучшает качество предоставляемых операций, а также повышает эффективность финансового посредничества.

Вместе с тем финансовая глобализация может вызывать и негативные тенденции в экономике, которые могут быть следствием различных причин. Во-первых, финансовая либерализация несет в себе определенные угрозы, среди них наибольший размах с точки зрения последствий имеют потеря макроэкономической стабильности, а также волатильность капитала, которая в результате финансовой либерализации может вызвать системный финансовый кризис. Во-вторых, те, преимущества, которые должна нести финансовая либерализация, в реальности зачастую оборачивались угрозами финансовой стабильности. Эмпирические исследования не в достаточной мере могут разрешить теоретические противоречия воздействия финансовой либерализации на экономику.

На практике реализация приведенных выгод финансовой глобализации сталкивается с различными трудностями, в особенности это касается развивающихся экономик с небольшими по объему финансовыми рынками. Именно в отношении этих стран преимущества финансовой либерализации реализуются не всегда, поскольку для них, как правило, характерны неразвитые финансовые системы, структурные проблемы экономики и недостаточно эффективный рынок.

С проблемой несоответствия теории и практики финансовой глобализации столкнулись страны Восточной Азии, которые в последние десятилетия начали активно интегрироваться в мировую экономику. Основные шаги по финансовой либерализации были предприняты в ряде стран Восточной Азии в начале 1980-х гг., а в большинстве государств региона – в начале 1990-х гг. Инициативы по открытию финансового рынка коснулись прежде всего введения рыночных процентных ставок, снижения барьеров на доступ иностранных поставщиков финансовых услуг на внутренний рынок, снижения резервных требований, ликвидации кредитного контроля, а также постепенного открытия рынка капиталов. Либерализация

затронула в основном краткосрочные операции с капиталом (краткосрочные кредиты и займы), т. е. те операции, которые проходят по текущему счету платежного баланса при сохранении ограничений на прямые инвестиции и долгосрочные займы.

Первыми результатами финансовой либерализации стал активный приток капитала в регионе Восточной Азии: чистый импорт возрос с 10 млрд долл. США в 1987 г. до 180 млрд долл. США в 1996 г.⁵ И, несмотря на то что практически все страны приступили к открытию национальных рынков, движение финансовых потоков в этом регионе характеризовалось, во-первых, высокой концентрацией, поскольку оно ощутимо возросло только в ряде стран, в частности в Корее. Чистый приток иностранного капитала в экономику страны, составлявший 2 – 4% ВВП в 1990 – 1994 гг., повысился до 5 – 6% в 1995 – 1996 гг.⁶

Во-вторых, несмотря на рост инвестиций в ряд стран Восточной Азии, их эффективность не была высокой, поскольку они были сконцентрированы в нескольких секторах экономики, в особенности в сфере недвижимости, и зачастую носили спекулятивный характер⁷.

В целом же в этот период времени страны с низким уровнем дохода на душу населения испытывали снижение темпов притока капитала⁸. Таким образом, преимуществами интеграции в мировую финансовую систему смогли воспользоваться только наиболее продвинутые из развивающихся стран региона, основная же часть экономик имела ограниченный доступ к иностранному капиталу.

Тенденции движения капитала в последние годы также опровергают тезис о том, что капитал должен перемещаться из развитых стран в развивающиеся. Именно развивающиеся страны, имеющие положительные сальдо торгового баланса, выступают одними из самых значительных экспортеров капитала в мире. Среди них особенно выделяются страны Восточной Азии. Так, по итогам 2005 г., активы финансового счета платежного баланса развивающихся стран региона превышают обязательства на 246 млрд долл. США⁹.

⁵ *Chino T.* ASEAN+3 Seminar on Management of Short-Term Capital Flows and Capital Account Liberalization, Beijing, 2002, October, 10 – 12.

⁶ *Рубцов Б. Б.* Реформа финансового сектора Республики Корея: опыт преодоления // Рынок ценных бумаг. – 2002. – № 11.

⁷ *Горюнова Н. П., Минакир П. А.* Финансовые кризисы на развивающихся рынках. – М.: Наука, 2006. С. 69.

⁸ *Agüinor P.* Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts. – Washington DC: The World Bank, 2001, September 7. P. 12 – 13.

⁹ Рассчитано по: Balance of Payments Statistics. IMF, 2006.

⁴ *Cit. Bonfiglioli A.* How Does International Financial Liberalization affect Economic Growth? CREI and Universitat Pompeu Fabra, 2005, September.

Другой значительной издержкой финансовой глобализации для региона выступает повышенная волатильность внутренних рынков, которая может быть спровоцирована бесконтрольным движением капитала. При появлении признаков макроэкономической нестабильности приток капитала может незамедлительно смениться его оттоком, что и произошло в восточноазиатских странах в 1997 г. во время финансового кризиса.

Финансовый кризис в регионе был спровоцирован ухудшающейся макроэкономической ситуацией в регионе, которая была вызвана, во-первых, негативным изменением условий торговли за счет падения мировых цен на основные экспортные товары (в основном продукцию электротехнической промышленности), что сказалось на платежеспособности компаний стран региона. Во-вторых, в условиях высокого уровня зависимости стран от внешних источников финансирования, в основном краткосрочных банковских кредитов, объем задолженности по которым в 1997 г. составил почти 700 млрд долл. США¹⁰, невыполнение заемщиками своих обязательств повлекло за собой возникновение кризиса ликвидности. В-третьих, негативную роль в кризисе сыграло изменение ожиданий инвесторов о прибыльности инвестиций.

В результате последствиями кризиса стала девальвация национальных валют в результате спекулятивных атак на них. Тайский бат потерял 42 % своей стоимости за несколько месяцев с начала кризиса¹¹, индонезийская рупия обесценилась на 70 % по отношению к доллару США. Резкое уменьшение курса было характерно и для некоторых других валют стран Восточной Азии.

Другим негативным последствием кризиса стало поведение инвесторов, которые в условиях ухудшения макроэкономической ситуации начали активно выводить средства из экономик стран Восточной Азии. Так, по оценкам, во второй половине 1997 г. общий отток капитала из пяти стран региона (Индонезия, Малайзия, Корея, Таиланд, Филиппины) составил 34 млрд долл. США., что эквивалентно сокращению ВВП на 3,6 %¹². Многие иностранные банки, функционировавшие в то время в этих странах, значительно сократили объем своих операций, а часть из них вообще ушла с рынка. Так, например, в Корею в 1997 – 1999 гг. 9 инос-

транных банков из 53 были закрыты, а остальные сократили объем проводимых операций¹³. Многие аналитики полагают, что сокращение деятельности иностранных банков «сыграло исключительную роль в азиатском финансовом кризисе»¹⁴.

Дестабилизация финансовой системы стран Восточной Азии потребовала принятия незамедлительных мер по восстановлению доверия к национальной валюте и финансовой системе. В оздоровлении системы активную роль играл МВФ, который предоставлял пострадавшим странам займы, направленные на сокращение дефицита капитальных операций платежного баланса, а также на реформирование финансовой системы. Эти меры включали реструктуризацию финансовых институтов, их рекапитализацию, а также изменение регулирования рынка капиталов. Так, например, Корея получила кредит от МВФ в размере 58 млрд долл. США.

Роль МВФ в предотвращении последствий финансового кризиса в Восточной Азии воспринималась странами двояко, а иногда даже и негативно. Такая позиция вызвана тем, что кредитование происходило в рамках программ, разработанных МВФ в духе неолиберальных традиций. Страны, кредитующиеся в соответствии с программами МВФ, вынуждены соглашаться с Фондом, так как даже косвенная критика программы могла иметь катастрофические последствия: «МВФ мог не только приостановить кредиты, но и с помощью своей мощной пропаганды отвратить частных инвесторов»¹⁵. Как результат, в странах Восточной Азии начали разрабатываться инициативы по учреждению Азиатского валютного фонда, однако эти идеи не были воплощены в жизнь.

В целом финансовая либерализация стран Восточной Азии усугубила негативные тенденции, начавшие проявляться в экономиках этих стран, а отсутствие эффективных механизмов защиты экономики спровоцировало распространение кризисных тенденций на весь восточноазиатский регион.

Хотя на сегодняшний день доказательств прямой зависимости между финансовой либерализацией и последующих кризисов нет¹⁶, тем не

¹³ Jeon Y., Miller S. The Performance of Domestic and Foreign Banks: The Case of Korea and the Asian Financial Crisis. University of Connecticut. Department of Economics Working Paper Series. – 2002. – May. P. 26

¹⁴ См. подробнее: Kaminsky G. L., Reinhart C. M. Bank Lending and Contagion: Evidence from the Asian Crisis // Regional and Global Capital Flows: Macroeconomic Causes and Consequences, 2001.

¹⁵ Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции. – М.: Мысль, 2003. С. 63.

¹⁶ Глобализация и национальные финансовые системы. – М.: Весь мир, 2005. С. 10.

¹⁰ Ghosh S. East Asian Finance: the way to Robust Markets. Vol I. Worldbank, 2006. P. 30.

¹¹ Горюнова Н. П., Минакир П. А. Финансовые кризисы на развивающихся рынках. – М.: Наука, 2006. С. 66.

¹² Цит. по: Горюнова Н. П., Минакир П. А. Финансовые кризисы на развивающихся рынках. – М.: Наука, 2006. С. 77.

менее с твердой уверенностью можно утверждать, что финансовая либерализация в 1990-е гг. оказала негативное воздействие на экономики стран Восточной Азии не только за счет углубления и распространения кризисных тенденций. Многие страны региона не были готовы к масштабному открытию экономики и интеграции в мировую экономику, не обеспечив себя адекватными мерами предотвращения от финансовых потрясений.

Опыт выхода из кризиса стран Восточной Азии показал несостоятельность современных инструментов стабилизации мировой финансовой системы, что вынудило страны региона искать внутренние механизмы защиты от возможных кризисных явлений в будущем. Помимо экстренных мер валютной стабилизации и поддержки со стороны международных организаций, а также помощи ряда государств, страны Восточной Азии начали предпринимать шаги по развитию многостороннего валютно-финансового сотрудничества в рамках данного региона.

Задачи финансовой интеграции

Факторы развития валютно-финансового взаимодействия двойки. С одной стороны, региональное финансовое сотрудничество возникает как гармоничный процесс углубления экономической интеграции. В последние десятилетия политика сближения стран уже выходит далеко за рамки чисто торговой интеграции и создания зоны свободной торговли либо таможенного союза. Зачастую интеграционные соглашения распространяются на другие секторы экономики. В частности, нередко они предусматривают интеграцию доступа сферы услуг, в том числе и финансовых, заключаются региональные инвестиционные соглашения, предоставляющие преференциальные по сравнению с третьими странами режимы доступа прямых иностранных инвестиций.

С другой стороны, региональная финансовая интеграция выступает как реакция на финансовую глобализацию. Страны Восточной Азии, которые в последнее десятилетие также активно реализуют инициативы по валютно-финансовому сотрудничеству, не могут похвастаться серьезными результатами реализации интеграционных процессов, поскольку в этом регионе не создано полноценной зоны свободной торговли. Вместе с тем финансовая интеграция в Восточной Азии как бы перешагивает несколько традиционных этапов интеграции.

На сегодняшний день уровень торговой взаимозависимости стран Восточной Азии находится на высоком уровне. По итогам 2005 г., доля взаимной торговли в регионе составляла порядка 55 %, что со-

поставимо с уровнем внутрирегионального обмена товарами в таких интеграционных группировках, как ЕС (67 %) и НАФТА (56 %). Однако торговая взаимозависимость в Восточной Азии не предъявляет значительного спроса на развитие формальных интеграционных процессов торговой сфере и сближение финансовых систем стран региона.

Сегодня можно констатировать, что страны Восточной Азии в большей степени интегрированы в мировой финансовый рынок, нежели между собой. Взаимное финансовое сотрудничество в регионе находится на достаточно низком уровне. Так, например, взаимные портфельные инвестиции в регионе составляют всего 6 %, тогда как в странах ЕС-15 – 64 %, а в НАФТА – 15 %¹⁷. Значительно ниже доля региональных инвесторов на рынке облигаций, которая, по итогам 2004 г., составляет чуть менее 3 %.

На рынке банковских услуг доминируют банки, базирующиеся за рубежом, которые выступают основными кредиторами этих стран. Однако в условиях высокой зависимости от банковских кредитов и той негативной роли, которую они сыграли в усугублении финансового кризиса, страны Восточной Азии пошли по пути снижения уровня сотрудничества с мировым финансовым рынком, в том числе и за счет увеличения кредитования внутри региона.

Развитие финансового сотрудничества между восточноазиатскими странами имеет не только значительный потенциал, но и будет способствовать разрешению некоторых проблем финансовых систем этих государств.

Во-первых, формирование регионального финансового рынка облегчит доступ к капиталу, в особенности для стран, имеющих ограниченные возможности выхода на международные финансовые рынки.

Во-вторых, развитие института финансового посредничества внутри региона снизит зависимость от мирового финансового рынка и издержки заимствований. Этому будет способствовать также и развитие конкуренции на рынке.

В-третьих, региональная финансовая система более устойчива к внешним шокам, нежели разрозненные экономики, однако она не предохраняет от перемещения финансовых потрясений внутри региона.

В-четвертых, интегрированный финансовый рынок повышает инвестиционную привлекательность региона, что будет способствовать дополнительному притоку капитала из третьих стран.

В-пятых, региональное сотрудничество станет толчком для развития и оздоровления националь-

¹⁷ Kawai M. Toward a Regional Exchange Rate Regime in East Asia. ADB Institute Discussion Paper No. 68. 2007, April. P. 2.

ных финансовых систем, диверсификации инструментов на рынке.

В-шестых, финансовое взаимодействие может стать импульсом для развития интеграции в смежных областях.

Инициативы финансового сотрудничества в Восточной Азии

Основные инициативы по развитию финансовой интеграции в регионе были предприняты странами Восточной Азии после финансового кризиса 1997 г. Характер и глубина финансового сотрудничества различна в зависимости от состава участников интеграционных группировок. Наиболее активными блоками в развитии финансового взаимодействия выступают Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН) и АСЕАН+3 (Япония, Корея и Китай).

К развитию инициатив по развитию финансовой интеграции изначально подключились страны АСЕАН, которая выступает одной из наиболее активно продвигающихся к углублению экономического сотрудничества среди интеграционных группировок в Восточной Азии. Страны – члены блока намерены разрабатывать меры по валютно-финансовому взаимодействию в Юго-Восточной Азии. В представленном в декабре 1997 г. документе «АСЕАН в 2020 г.» лидеры стран-участниц договорились о поддержке макроэкономической и финансовой стабильности за счет проведения консультаций по экономической политике, а также либерализации национальных финансовых систем и более тесном сотрудничестве на страховом, денежном рынках, а также рынке капиталов.

Впоследствии к странам АСЕАН присоединились Япония, Корея и Китай (АСЕАН+3), характер сотрудничества которых несколько отличается от финансового взаимодействия стран АСЕАН. Так, если члены АСЕАН намерены двигаться в направлении создания общего рынка, то страны АСЕАН+3 в большей степени сконцентрированы на таком развитии финансового рынка региона, который был бы меньше подвержен внешним шокам. Этим и определяется характер сотрудничества между странами, который сосредоточен в следующих областях¹⁸:

- обмен информацией и ведение диалога о стратегии развития финансового рынка стран Восточной Азии. Эти меры предполагают регулярные встречи, а также создание различных комиссий по проблемам финансового развития;

- совместное использование валютных резервов за счет заключения своп-соглашений между центральными банками, которое используется в рамках Чиангмайской инициативы (Chiang Mai Initiative);
- развитие регионального рынка облигаций в рамках Инициативы развития азиатского рынка облигаций.

Среди представленных инициатив наиболее активную практическую реализацию получили последние две.

Чиангмайская инициатива. После финансового кризиса первыми намерениями стран Восточной Азии по сотрудничеству в валютно-финансовой сфере состояли в создании азиатской валютной системы и Азиатского валютного фонда, что выступало проявлением некоего антагонизма Западу¹⁹. Однако после провала этих идей компромиссом выступила Чиангмайская инициатива.

Чиангмайская инициатива включает в себя меры, направленные на совместное использование валютных резервов стран – участниц договора. Вследствие финансового кризиса валютная политика стран Восточной Азии претерпела изменения. Помимо проведения односторонних мероприятий страны Восточной Азии стали прибегать к коллективным действиям, направленным на предотвращение кризисных ситуаций. В частности, в 1997 г. пятью странами АСЕАН была разработана система валютных свопов, в соответствии с которыми центральные банки стран предоставляли до 200 млн долл. США в целях финансирования дефицита торгового баланса. Впоследствии к этому соглашению, который стал известен как Расширенное своп-соглашение АСЕАН, в 2000 г. присоединились остальные члены интеграционной группировки. С расширением числа участников увеличилась и сумма, предоставляемая странам, до 1 млрд долл. США (см. таблицу).

Участие стран АСЕАН в своп-соглашении

Группа 1	Млн долл. США
Бруней, Индонезия, Малайзия, Филиппины	150
Сингапур, Таиланд	41,5
Группа 2	
Вьетнам	60
Мьянма	20
Камбоджия	15
Лаос	5

Источник: Rana P. Monetary and Financial cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond // ADB working paper №6, 2002, February. P. 9.

¹⁸ www.adb.org

¹⁹ Aric.adb.org.

Каждая из стран в рамках этого соглашения может рассчитывать на получение суммы взноса в двойном размере на период до 6 мес., который может быть пролонгирован еще на 6 мес.

Впоследствии страны АСЕАН совместно с Кореей, Японией и Китаем разработали систему двусторонних свопов, которая наравне с расширенным своп-соглашением АСЕАН стала основой Чиангмайской инициативы. К основной задаче двусторонних своп-соглашений относится предоставление валютных средств для предотвращения спекулятивных атак на национальные валюты. Как правило, эта инициатива предполагает проведение операций в долларах США, однако ряд свопов основан на обмене национальными валютами. Так, например, Китай и Япония заключили двустороннее соглашение о свопе юань – иена.

Важно отметить также и то, что страны Восточной Азии не смогли полностью отстоять эту инициативу как чисто региональную. Несмотря на серьезное противостояние ряда стран, реализация этих своп-соглашений, как правило, возможна только при участии МВФ. На сегодняшний день доля средств, свободно привлеченных по своп-соглашениям без привязки к программе МВФ, увеличена с 10 до 20 %.

К началу 2007 г. восьмью странами – участниками инициативы было заключено 16 своп-соглашений на общую сумму около 47,5 млрд долл. США²⁰ Если учитывать, что в период финансового кризиса 1997 г. 4 странам (Таиланду, Индонезии, Корее и Филиппинам) были предоставлены кредиты на сумму около 120 млрд долл. США²¹, то на сегодняшний день объем своп-соглашений хотя более чем вдвое меньше, тем не менее значителен по размеру.

Эти своп-соглашения не имеют, однако, прямого влияния на движение частного капитала, который в основном и вызывает кризисные явления. Однако такая инициатива позволит центральным банкам быть подготовленными к неконтролируемому потоку такого капитала.

Таким образом, в настоящее время заключение валютных свопов достигло внушительных размеров, что является основанием для разработки многосторонней системы валютных свопов. В перспективе возможно также создание совместного резервного фонда стран АСЕАН+3.

В целом развитие своп-соглашений рассчи-

тано только на защиту от возможных кризисов и не ставит цели обеспечения координированного плавания курса валют, как это было разработано в Европе в 1970-х гг. В Восточной Азии разработана инициатива по созданию общей валюты АКЮ, однако она не находит поддержки со стороны всех участников. Таким образом, Чиангмайская инициатива выступает только первой ступенью на пути валютной интеграции в регионе.

Развитие облигационных рынков стран Восточной Азии. Другая инициатива валютно-финансового сотрудничества касается развития рынка облигаций в регионе Восточной Азии. На сегодняшний день степень развития этого сегмента финансовой системы национальных рынков облигаций стран Восточной Азии существенно отстает от уровня развитых стран, однако в рамках региона наблюдается их значительная дифференциация. Так, масштаб рынка варьируется от 2 млрд долл. США в Индонезии до 300 млрд долл. США в Корее. Совокупный объем регионального рынка составляет порядка 800 млрд долл. США, что представляет собой всего 7 % от показателя США и 12 % – Японии²². В структуре облигационного рынка в странах Восточной Азии преобладают государственные облигации, которые в среднем составляют 58 %²³. В целом развитие облигационного рынка стран Восточной Азии имеет огромный потенциал, поскольку на сегодняшний день его роль в экономике стран региона невелика.

Необходимость развития именно этого сегмента финансового рынка вызвана несколькими факторами.

На сегодняшний день структура финансовой системы стран Восточной Азии характеризуется преобладанием рынка банковских услуг, что вызывает высокую зависимость от банковского кредитования, в особенности трансграничного. Финансовый кризис 1997 г. показал, что кредитные организации усилили негативные тенденции в экономике стран региона. Поэтому в этих условиях необходима диверсификация других сегментов финансового рынка, в частности фондового, где его важным элементом могут стать облигации.

Другим важным фактором выступает развитие инструментов для инвестирования значительных золотовалютных резервов внутри региона (на эти страны приходится две трети всех золотовалютных резервов мира) и снижения зависимости от активов

²⁰ Asia Times Online, 2007, May 8.

²¹ Regional Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond.

²² Fabella R., Madhur S. Bond Market Development in East Asia: Issues and Challenges. ERD Working Paper No. 35, 2003, January.

²³ Asian Bond Monitor, 2007.

США и Европы, в которые в основном резервы и были инвестированы. Это даст возможность национальным органам расширить механизмы воздействия на местную экономику.

Развитие внутреннего рынка облигаций важно с точки зрения снижения подверженности валютным рискам, а также долгосрочного сохранения ресурсов внутри региона. Использование долговых инструментов может снизить возможные негативные последствия, связанные с несовпадением структуры экспорта и импорта капитала, а именно: краткосрочное заимствование в иностранной валюте и долгосрочное кредитование в национальной. Позитивным последствием развития рынка облигаций станет также удлинение сроков кредитования.

В 2003 г. центральные банки стран азиатско-тихоокеанского региона объявили о создании облигационного фонда в размере 1 млрд долл. США в целях инвестирования в долговые ценные бумаги, выпущенные государствами стран этого региона и деноминированные в долларах США. Создание этого фонда инициировали 11 стран АТР, в том числе наиболее развитые страны АСЕАН, Китай, Корея, Япония, Австралия и Новая Зеландия.

Позднее был создан Азиатский облигационный фонд 2, который предусматривает инвестирование 2 млрд долл. США в государственные и квазигосударственные облигации 8 государств: Китай, Гонконг, Индонезия, Корея, Филиппины, Малайзия, Сингапур и Таиланд. Половина средств фонда распределена между 8 национальными фондами, вторая половина направлена в Паназиатский индексный фонд (Pan Asia Bond Index Fund). Он будет организован как паевый фонд и будет проходить листинг на Гонконгской фондовой бирже.

Многие страны и международные организации приступили к выпуску облигаций, номинированных в национальной валюте. Так, например, Азиатский банк развития провел порядка 6 выпусков облигаций в национальных валютах стран-заемщиков.

По данным Asian Bond Monitor, рынок облигаций растет быстрыми темпами, причем наибольший рост наблюдается в странах с наименее развитыми фондовыми рынками и, следовательно, с наибольшим потенциалом для роста. Так, рост рынка облигаций в развивающихся странах Восточной Азии в 2006 г. составил 32,4 %, а в таких странах, как Китай и Таиланд, достигал 51 и 42 % соответственно²⁴.

В целом данная инициатива в большей степени направлена на развитие национальных рынков

облигаций, а не взаимозависимого регионального рынка. На сегодняшний день интерес инвесторов к инструментам из соседних стран Азии затормаживается наличием ограничений по доступу нерезидентов на национальные финансовые рынки, что является существенной преградой для реализации финансовой интеграции.

Развитие облигационного рынка выступает косвенной мерой защиты от внешних потрясений. Развитый облигационный рынок позволит в случае возникновения финансовых потрясений перетекать капиталу из одного сегмента финансового рынка в другой, тем самым существенно не ограничивая финансовое посредничество в условия кризиса²⁵.

В странах Восточной Азии проекты по реализации валютно-финансовой интеграции не стали продолжением развития корпоративной интеграции, а явились результатом глобального кризиса 1997 г.

Финансовая интеграция не проводится в рамках какой-то одной интеграционной группировки, учитывая, что уровень формальной интеграции в регионе достаточно низок. Как правило, двигателями инициатив по развитию финансового сотрудничества выступают ведущие восточноазиатские страны, которые проталкивают идеи углубленного взаимодействия в финансовой сфере, используя различные форматы сотрудничества. Так, например, Чиангмайская инициатива проходит в рамках АСЕАН+3, а развитие облигационного рынка реализуется в нескольких форматах (АСЕАН+3, Центробанки АТР).

В целом можно отметить, что на сегодняшний день предпринимаемые меры финансовой интеграции малочисленны и достаточно скудны. Их действие направлено на создание условий, которые бы помогли странам предотвратить кризисные явления в регионе. Их малочисленность отчасти может быть объяснена сложностью переговорного процесса и высокой ролью международных организаций в регионе, которые осложняют переговорный процесс.

Такие совместные действия необходимы в условиях высокого уровня торговой интеграции в регионе. Однако финансовая зависимость между странами находится на значительно более низком уровне, нежели торговая интеграция. В целом предпринимаемые меры финансовой интеграции не смогут предотвратить кризисов, а только создать механизмы, которые опосредованно создают условия для их нейтрализации.

²⁵ Головин М. Ю., Абалкина А. А. Финансовая интеграция в Европе и Азии // Информационно-аналитический бюллетень Центра проблем интеграции ИМЭПИ РАН. – 2005. – № 2.

²⁴ Asian Bond Monitor, 2007.