

# ВОСТОЧНАЯ АЗИЯ – РЕГИОНАЛЬНАЯ ИЛИ ГЛОБАЛЬНАЯ ФИНАНСОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ?

С.В. Ноздрёв

Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени  
Е.М. Примакова РАН

В статье рассматриваются основные направления дальнейшей финансовой интеграции стран Восточной Азии, предполагающей развитие глубоких и устойчивых связей в рамках глобальной и региональной экономики. В настоящее время среди инвестиционных потоков, обеспечивающих финансовую интеграцию с другими регионами, ведущее место занимают средства из и в страны Северной Америки и Западной Европы. Вместе с тем рост внутрирегиональных инвестиций, особенно по активам, значительно превышает рост из группы развитых стран, доля участия последних в межрегиональных связях постепенно снижается. Путём развития региональной интеграции на различных уровнях хозяйственного взаимодействия азиатские страны ищут пути снижения уязвимости и «заражения» от процессов финансовой глобализации.

Хотя тенденции развития региональной финансовой интеграции несут несомненные преимущества, они также сопряжены с определёнными рисками. С одной стороны, азиатский регион может извлечь выгоду из большей финансовой диверсификации и снизить концентрацию и зависимость от экономики западных стран. С другой стороны, этот процесс может принести импортируемую волатильность из других стран региона и ослабить регулятивное противодействие различного рода шокам, возникающим в экономике этих стран и за её пределами. Интенсивность дальнейшего сближения финансовых рынков и организационных механизмов стран Азии во многом будет определяться сценариями развития мировой экономики, поскольку её замедление и, соответственно, снижение активности на глобальном рынке капитала объективно ведёт к усилению региональных интеграционных процессов.

Вопросы расширения внутрирегиональных трансграничных финансовых операций требуют значительного развития регулятивной базы сотрудничества, заключения двух- и многосторонних банковских и инвестиционных соглашений, поскольку они непосредственно определяют процесс либерализации потоков капитала. Поскольку региональное финансовое сотрудничество в Азии ещё не получило такого развития как в Западной Европе и Северной Америке, необходимо обратить внимание на такие важные его элементы как экономический и финансовый надзор, нормативная гармонизация банковского рынка и рынка ценных бумаг, укрепление региональной системы финансовой безопасности и поддержа-

УДК 336.69

Поступила в редакцию 13.08.2018 г.

Принята к публикации 17.10.2018 г.

ние развития различных сегментов финансового рынка, в первую очередь облигаций в местной валюте.

В процессе работы применялись основные методы экономического анализа, среди которых в первую очередь хотелось бы выделить в качестве базовых системные и статистические методы. Использование системного подхода позволило рассмотреть движение потоков капитала из и в Азию за длительный период времени, эволюцию моделей финансовой интеграции. Все расчёты и сравнения, построение таблиц осуществлялось на основе статистических методов, общепринятых для исследований валютно-кредитных связей.

Информационная база исследований основывалась на отчётах и статистических данных Всемирного банка (МБРР), Международного валютного фонда (МВФ), Азиатского банка развития, а также аналитических материалах Института мировой экономики и международных отношений РАН.

**Ключевые слова:** финансовая интеграция, Восточная Азия, финансовый счёт платёжного баланса, валютные резервы, инвестиционные потоки, трансграничные потоки капиталов, внутрирегиональная интеграция

По мере развития экономики стран Азиатско-Тихоокеанского региона они становятся всё более значимой частью мирового финансового рынка. Они показали резкое увеличение трансграничной финансовой взаимозависимости, осуществляя активные операции на рынке капиталов и в то же время притягивая глобальные потоки капитала в регион. В последнее десятилетие, особенно после глобального финансового кризиса, страны Восточной Азии наряду с укреплением внутренней финансовой стабильности продвигают региональную финансовую интеграцию, поскольку развитие глубоких и устойчивых связей в рамках регионального финансового рынка позволяет ограничить рыночную нестабильность, усилившуюся на рынке развитых стран, и обеспечивает базис для развития финансовых услуг.

В связи с этим цель работы состоит в исследовании существенных особенностей процессов региональной финансовой интеграции на различных уровнях хозяйственного взаимодействия стран Азии, тех коренных изменений, которые происходят с банковским рынком и рынком ценных бумаг этих стран в современный период, выявлении основных факторов формирования и развития внешних и внутренних рынков капитала в Азии и определение современных направлений региональной финансовой интеграции по основным потокам финансовых ресурсов.

Главный исследовательский вопрос статьи связан с оценкой перспектив дальнейшего взаимодействия стран Восточной Азии, а также определением, на какую модель финансовой интеграции переход будет сделан и каковы будут последствия этого перехода для дальнейшего экономического развития этих стран в условиях растущей нестабильности на мировых рынках капитала. Финансовые системы стран Восточной Азии в зависимости от уровня их экономическо-

го развития имеют существенные различия по своей финансовой глубине и потенциалу, что в дальнейшем будет накладывать заметный отпечаток на характер интеграции – региональной, межрегиональной и субрегиональной. Автор считает, что количественный и качественный анализ происходящих процессов, несмотря на преобладание глобальных финансовых связей в современный период, указывает на растущую регионализацию финансовых связей как по финансовым потокам, так и по налаживанию действующих и созданию новых её механизмов и образованию региональных финансовых центров.

За последнее десятилетие финансовая интеграция в Восточной Азии становится темой, всё больше переходящей из теоретической в практическую плоскость. При известных расхождениях в теории относительно влияния региональных процессов на макроуровне и обоснования этого, многие иностранные авторы рассматривают их воздействие на внешний сектор экономики по таким показателям, как международная инвестиционная позиция, платёжный баланс по различным категориям инвестиций, распределение внешних портфельных активов и пассивов, тенденции в «финансовой открытости» по различным группам стран. Примечательна в этом плане группа авторов, ассоциированных с Мировым Банком<sup>1</sup>, которая придерживается мнения, что основная часть внутренних и внешних инвестиций в Азиатско-Тихоокеанском регионе приходится на страны Северной Америки и Западной Европы и определяющую роль в межрегиональной интеграции играют развитые страны региона, хотя в последние годы внутрирегиональные финансовые связи между развивающимися странами растут относительно быстрее. Другая группа авторов, приводя данные по международной мобильности капиталов стран Восточной Азии, рассматривают относительную важность региональных и глобальных потоков капитала для Восточной Азии путём разработки расширенной версии классической модели Фельдштейна и Хориоки [9, с. 325-326].

Что касается российских специалистов, то вопросы, связанные с финансовой интеграцией на национальных валютных и кредитных рынках Восточной Азии рассматриваются в работах О.В. Богачевой [3, с. 12-17], Л.А. Аносовой, Л.С. Кабир [1, с. 63-74], Я.В. Деминой [4, с. 81-104] и других авторов, которые провели широкий спектр исследований по данной тематике, в первую очередь по странам АСЕАН. В целом, авторы позитивно оценивают происходящие процессы в рассматриваемый период, ставшие возможными благодаря выполнению определённых «пороговых» условий, которые характеризуют уровень развития финансовых рынков, внешней торговли, государственных и рыночных институтов.

В качестве научной новизны исследования можно назвать оценку количественных параметров региональной интеграции по основным видам финансовых ресурсов (прямые инвестиции, портфельные акции, облигации, банковские

<sup>1</sup> Didier Brandao T. Llovet Montanes R. Schmukler S. L. International financial integration of East Asia and Pacific. Policy Research working paper. 2016, no. WPS 7772 [Электронный ресурс]. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/707681469623770227/International-financial-integration-of-East-Asia-and-Pacific>. (дата обращения: 15.10.2017)

кредиты), анализ их распределения по отдельным субрегионам, и систематизация основных уровней организационных структур продвижения региональной интеграции Азии. Даются оценки возможных векторов эволюции региональных процессов, которые позволяют сделать вывод о том, что дальнейшее развитие регионализации во внешнеэкономической сфере в Азиатско-Тихоокеанском регионе на фоне нарастающих потрясений на мировом рынке капиталов может привести к фундаментальным изменениям в финансовой системе региона и снижению уровня глобальной интеграции.

В процессе работы применялись основные методы экономического анализа, среди которых в первую очередь хотелось бы выделить в качестве базовых системный и статистические методы. Использование системного подхода позволило рассмотреть развивающуюся финансовую систему Азии как многоуровневую структуру рынков банковского капитала и рынков ценных бумаг и исходя из этого определить схему движения потоков капитала на основных этапах эволюции моделей финансовой интеграции. Статистические методы исследования, предполагающие анализ динамических рядов платёжного баланса и баланса движения капиталов стран Азии, компаративный анализ средних показателей рынка капиталов и денежного рынка и кластерный анализ по субрегионам дал возможность выявить закономерности интеграционных процессов по различным направлениям движения финансовых ресурсов. Все расчёты и сравнения, построение таблиц осуществлялось на основе статистических методов, общепринятых для исследований валютно-кредитных связей.

### **Восточная Азия на мировых финансовых рынках**

В последние десятилетия Азия значительно усилила свои позиции в мировой экономике. Её вклад в мировое промышленное производство по сравнению с 1950 г. удвоился, на неё приходится одна третья часть мирового экспорта и мировых инвестиций. Экономические успехи привели к определённым социальным достижениям – уровень бедности сократился, средняя продолжительность жизни увеличилась, и качество жизни значительно улучшилось за последние годы. Это явилось результатом активной хозяйственной деятельности, экономической политики, проводимой в целях поощрения инвестиций в бизнес, стратегий, направленных на повышение уровня конкуренции в глобальной экономике.

Совокупная доля азиатских стран в мировом ВВП возросла с 17% в 1970 г. до 38% в 2017 г. Существует огромный потенциал для дальнейшего долгосрочного роста в экономике, учитывая быстрый рост в этих странах технологического прогресса, дальнейшее активное участие в международном разделении труда и финансовых связях.

Несмотря на сохранение азиатскими государствами относительно более высоких темпов, в последние годы, однако, происходит определённое его замед-

ление, связанное как с внутрирегиональными, так и с глобальными факторами, вызывающими снижение траектории потенциального роста. Экономическое развитие поддерживается высокими, хотя и снижающимися, темпами увеличения торговли и расширяющимся частным потреблением, ростом инвестиций в инфраструктурные инициативы [13, с. 7]. Внешняя позиция стран с формирующейся экономикой в целом устойчива, хотя в последнее время наблюдается тенденция к изменениям в положительной динамике текущего сальдо платёжного баланса и снижению нетто-притока прямых частных инвестиций. В то же время наиболее серьёзным из общих факторов риска является возможность большего ужесточения денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, рост задолженности частного сектора и дефицита бюджета, расширение торговых ограничений в сочетании с ограниченным прогрессом в региональных торговых соглашениях. Страны Азии сталкиваются с нарастающими долгосрочными проблемами, вызванными старением населения, отставанием в производительности труда, недостаточной эффективностью финансового сектора. Тем не менее, несмотря на отрицательное воздействие этих факторов, страны Азии в дальнейшем будут продолжать обеспечивать около 60% роста мировой экономики [2, с. 19-30].

Одной из основных причин снижения потенциала развития стран Азии является более отсталая по сравнению с развитыми странами финансовая система. Отставание Азии от развитых стран в этой области указывает на необходимость построения более развитого финансового сектора, способного эффективно трансформировать сбережения в инвестиции, перераспределять риски. В настоящее время развитие финансового рынка в Азии, временно замедлившись из-за глобального финансового кризиса, переживает новый этап своего развития, который связан с поддержкой устойчивой модели экономического роста за счёт обеспечения необходимого внутреннего уровня сбережений и инвестиций, создания условий для институционального участия в цифровой экономике и развития финансовой интеграции в её различных формах: региональной, межрегиональной и глобальной.

Финансовые системы Азии сумели преодолеть неблагоприятные последствия азиатского кризиса 1998-1999 гг., связанные в значительной мере с неэффективностью финансового сектора, не сумевшего в тот период сформировать полноценные каналы для финансирования реальной экономики, и с последующим ухудшением качества инвестиций, вызвавшим отток капитала и возникновение кризиса. После этого во многих странах проводились обширные реформы и реструктуризация финансовой системы, значительно улучшившие существующее положение.

Глобальный кризис 2008-2009 гг. не вызвал в Азии столь масштабных последствий в финансовой сфере, какие имели место в развитых странах. В основном проявились проблемы, связанные с недостатком валютной ликвидности, особенно долларовой, которая затем была преодолена заключением своповых

соглашений ФРС с целым рядом центральных банков азиатских стран. Тем не менее, он вновь обозначил значимость финансовой системы, которая становится всё более важным фактором, определяющим состояние экономики в целом. Во-первых, в результате глобального кризиса замедлился экономический рост, потребовались изменения в финансовой системе для более эффективного распределения ресурсов, способствующего формированию и развитию частного сектора. Во-вторых, экономическое развитие сделало необходимым расширение доступа к финансированию всех слоёв общества, что определяет динамизм экономики в целом. И, в-третьих, развитие сбалансированного финансового сектора необходимо для обеспечения стабильности рынка, что является одним из основных требований устойчивого развития.

В целом, финансовые рынки Азии имеют большой потенциал развития при условии их содействия быстрому росту в регионе. По оценке одного из исследований МВФ, по мере углубления финансовых рынков доля финансовых активов стран Азии с формирующимся рынком в мировом ВВП может повыситься с текущих 18% до 31% в 2023 г. [5, с. 18-21].

Недостаточные размеры и глубина финансовых рынков в Азии, необходимость обеспечения макроэкономической стабильности выдвинули в посткризисный период в число первоочередных задач вопросы межрегионального и внутрирегионального сотрудничества в области финансов, которое рассматривается странами Азиатско-Тихоокеанского региона как возможность повысить потенциал экономического роста, и извлечь дополнительные выгоды из общего процесса глобализации.

Основным преимуществом финансовой интеграции является то, что чистые сбережения государства, населения и корпораций получают доступ к широкому набору инвестиционных инструментов вне зависимости от своего географического местоположения или географического местоположения эмитента инвестиционного продукта. Предприниматели, изыскивающие средства для финансирования капитальных расходов, могут использовать источники кредитования и инвестирования независимо от их географического местоположения в интегрированной финансовой сфере.

Данная концепция базируется во многом на европейском (Европейский ЦБ) определении финансовой интеграции: рынок для финансовых инструментов или услуг является полностью интегрированным, когда все потенциальные рыночные участники такого рынка, во-первых, подчиняются единому своду правил (когда они решают проводить операции с этими финансовыми инструментами или услугами), во-вторых, имеют равный доступ к этим финансовым инструментам или услугам и, в-третьих, пользуются единым режимом по текущим счетам и счетам движения капиталов [7, с. 1-6].

В целом, финансовая интеграция значительно повышает эффективность трансграничных переводов средств для реализации инвестиционных планов хозяйствующих субъектов. В результате, владельцы чистых сбережений имеют

возможность получать максимальную отдачу от своих средств, а реципиенты – привлекать инвестируемый капитал по льготным условиям. Кроме того, финансовая интеграция способствует развитию конкуренции между её участниками, поскольку вкладчики и инвесторы не ограничиваются только местными поставщиками финансовых услуг, а получают возможность привлекать наиболее эффективные институты в рамках всего интеграционного пространства.

Одной из сторон экономического развития стран Азии является процесс их вовлечения в процесс финансовой глобализации, активизация участия финансовых институтов и корпораций этих стран в операциях на международных рынках капитала, расширение доступа к мировому финансовому рынку и его основным инструментам. Однако многосторонность и сложность регулирования, многообразные формы и методы этого процесса значительно усиливают уязвимость экономик этих стран к крупным финансовым потрясениям в мире [2, с. 6-10].

Экономический рост азиатских стран сопровождается активной интеграцией в мировую экономику по основным статьям платёжного баланса. Наряду с внешней торговлей и операциями по различным видам услуг существенно активизировались взаимные потоки долгосрочного и краткосрочного капитала. В результате усилились позиции этой группы стран в мировом торговом обороте и трансграничном движении капиталов [8, с. 8-9].

**Таблица 1. Финансовый счет платежного баланса стран Азии, млн долл.**

*Table 1. Financial Account of Asia's Balance of Payment*

Страны	2009 г.	2011 г.	2012 г.	2015 г.	2016 г.
Развитые страны Азии	248794	310220	159809	396559	471172
Развивающиеся страны Азии	226013	91192	22005	85005	-24490
<b>Итого</b>	<b>474807</b>	<b>401412</b>	<b>181814</b>	<b>481564</b>	<b>446682</b>
Австралия	-48253	-42551	-73309	-54941	-33154
Гонконг	18 254	14283	8543	16 568	15769
Япония	170244	157588	53080	178595	265379
Южная Корея	27 163	24316	51582	106299	100386
Сингапур	34 786	59630	50792	52556	57520
КНР	206 015	131669	132593	91521	-26633
Индия	-25 885	-62422	-89668	-23 593	-13601
Индонезия	7 749	-1748	-25345	-17941	-16632
Малайзия	26 557	23429	8845	14935	3700
Филиппины	5 525	6084	2489	4916	-770
Вьетнам	-15 637	-5239	-3890	-7 607	-2568

Источник: подсчитано по статистике МВФ, <http://data.imf.org>

Общий уровень финансовой зависимости Азии от инвестиционных потоков извне остаётся относительно ограниченным по сравнению с уровнем в странах Западной Европы и Северной Америки. Валовые иностранные активы и пассивы в азиатских странах по-прежнему отстают от показателей других регионов (50,8 трлн долл. в 2016 г.), по сравнению со странами в зоне евро и в Северной Америке (55,6 трлн долл. и 62,3 трлн долл., соответственно). Центральное место в активах и пассивах занимают финансовые центры – Токио, Гонконг, Сингапур (55% всей суммы)<sup>2</sup>.

Кроме того, развивающиеся рынки Азии всё ещё отстают по экономическим параметрам (внешним активам и обязательствам по отношению к ВВП) от других развивающихся стран, в том числе этот показатель составлял в 2012 г. 135% от ВВП в Азии, по сравнению с суммой 420% в формирующейся Европе и 215% в Латинской Америке. Тем не менее, Гонконг и Сингапур, два финансовых центра, соответственно имели значительно большие зарубежные активы и обязательства (выше 1500% ВВП).

**Таблица 2. Валютные резервы стран Азии (млн долл.)**

*Table 2. Foreign Currency Reserves of Asian Countries*

Страны	2005 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Развитые страны Азии	1595610	2661880	2676974	2679084	2709582	2883657
Развивающиеся страны Азии	1143988	4664351	4700796	4194373	3923074	4173126
<b>Итого</b>	<b>2739597</b>	<b>7326231</b>	<b>737770</b>	<b>6873458</b>	<b>6632666</b>	<b>7056782</b>
Австралия	41941	49745	50814	43059	50872	63561
Гонконг	124244	311129	328436	358701	386217	431355
Япония	834275	1237218	1231010	1207019	1188327	1232244
Южная Корея	210317	341650	358785	363149	366308	384453
Сингапур	115960	272864	256643	247534	246365	279689
КНР	821514	3839548	3859168	3345194	3029775	3158677
Индия	131924	276493	303455	334311	341145	389350
Индонезия	33140	96364	108836	103268	113493	126857
Малайзия	69858	133444	114572	93979	93072	100877
Филиппины	15926	75689	72057	73964	73433	73228
Таиланд	50691	161328	151253	151266	166157	196121
Вьетнам	9051	25893	34189	28250	36527	49076

*Источник: IMF, International Financial Statistics, June 2017.*

Стремясь обезопасить себя от возможных кредитных и финансовых рисков, азиатские страны проводили политику накопления валютных, преимущественно

<sup>2</sup> World Development Indicators [Электронный ресурс] <https://data.worldbank.org>. The World Bank indicators. <https://data.worldbank.org/products/wdi>, 2017 (Дата обращения 05.02.2018)

но долларовых, резервов. За период с 2005 г. по 2017 г. в Азии было накоплено свыше 4,3 трлн долл., размещённых главным образом в долгосрочные и краткосрочные государственные ценные бумаги, что ограничивало возможности использования инвестиций для целей экономического развития в регионе. Вследствие этого значительная часть зарубежных активов во многих азиатских странах в настоящее время находятся в форме официальных валютных резервов. В частности, в Китае, Индии, Японии, Корее, Малайзии и на Филиппинах, валютные резервы достигли 20-50% от ВВП, составляя более 16-70% зарубежных активов. Крупные суммы валютных резервов вуалируют общее соотношение трансграничных активов и обязательств.

До азиатского финансового кризиса для многих азиатских экономик были характерны скромные валютные резервы и большие дефициты текущего счёта платёжного баланса, которые покрывались внешними заимствованиями. После кризиса эта ситуация резко изменилась – стало увеличиваться положительное сальдо текущего счёта, а валютные резервы быстро расти. К середине 2000-х развивающаяся Азия начала экспортировать капитал и превратилась в крупного чистого кредитора для вложений [20, с. 3-10].

Поскольку у стран региона имелись значительные накопления резервов и капитала, сократилась проблема внешнего финансирования, снизилась и зависимость от поступлений иностранного капитала. Хотя «горячие» денежные притоки и оттоки в регионе сохраняются, они не несут такие же последствия, как это было в 90-е гг. За последние два десятилетия способность региона нейтрализовать серьёзные экономические потрясения сильно возросла.

Многие эксперты считают, что такое положение сложилось в результате действия двух факторов. Во-первых, по мере развития экономики более глубокими становятся финансовые рынки и зависимость от иностранного финансирования снижается. Во-вторых, изменение характера счёта текущих операций вызвано политикой вмешательства государства в формирование валютного курса, удержания стоимости национальных валют относительно доллара, что оказывает поддержку экспортёрам. Вместе с этим ряд стран вводили ограничения на иностранное инвестирование и субсидии для поддержки национальной продукции. В то же время нельзя не заметить, что ряд беднейших стран Азии продолжали экспортировать большие по отношению к их экономикам объёмы капитала, что не соответствует данной модели экономического развития [16, с. 950-954].

Среди стран Азии в настоящее время необходимо выделить страны с крупной положительной инвестиционной позицией (Япония, Южная Корея, Китай, Тайвань, Сингапур), в других странах она значительно меньше или имеется в целом отрицательный баланс. Финансовая волатильность для тех стран, которые больше всего пострадали от азиатского финансового кризиса, остаётся значительно выше, чем для азиатских стран с положительным сальдо международных инвестиционных позиций.

Наличие крупного положительного сальдо имеет свои преимущества и недостатки. Хотя наличие такого положения помогает выдержать ухудшение позиций в сфере международного кредита, проводимая политика в области валютного курса и создания крупных валютных резервов приводит к определенным экономическим искажениям, поскольку нередко отдаётся приоритет компаниям в экспортном секторе за счёт остальной экономики и ограничивается внутреннее потребление. По-видимому, в этом случае следует рассмотреть возможность увеличения доли иностранных инвесторов, средства которых помогут диверсифицировать азиатские рынки капитала. Далее, при накоплении крупных валютных резервов возникает необходимость их инвестирования, в результате чего азиатские центральные банки становятся крупными игроками на рынках внешнего долга, создавая внушительные суверенные фонды [12, с. 398-402].

В то же время накопление крупных валютных резервов, как показывает практика, не является решением проблем финансовой нестабильности. В частности, в Южной Корее к 2008 г. до начала глобального финансового кризиса было накоплено около четверти триллиона долларов резервов, что превысило общепринятые стандарты их достаточности. Однако потребовались дополнительные валютные запасы, чтобы сдержать рыночное давление после краха Lehman Brothers. Южная Корея была вынуждена заключать соглашения по своповым операциям с иностранными центральными банками для укрепления курса своей валюты.

Отрицательные последствия бегства капиталов испытал Китай, валютные резервы которого стали сокращаться в 2015-2016 гг. вместе с замедлением развития экономики. Снижение валютных резервов способствовало ухудшению позиций инвесторов и оказанию дальнейшего давления на валюту, хотя Китай обладал крупнейшими запасами иностранной валюты в мире, которые превышали показатели оценки адекватности резервов. Участники рынка настолько привыкли к большому и растущему внешнему положению Китая, что само изменение этой тенденции стало поводом для принятия отрицательных решений. То есть даже поддержание больших запасов при наличии тенденции к сокращению резервов могут скорректировать позицию инвесторов в отношении их уровня.

### **Количественные аспекты финансовой интеграции в Восточной Азии**

С началом мирового финансового кризиса азиатские страны показали резкое увеличение трансграничной финансовой взаимосвязанности, притягивая глобальные потоки капитала в регион. Австралийские и японские банки также активно заполняли пустоты, созданные европейскими банками, которые отступали из региона. Валовые иностранные активы и обязательства в азиатской экономике увеличились на 90% за 2007-2016 гг., в то время как некоторые евро-

пейские страны (Австрия, Бельгия, Италия, Португалия и Испания) сокращали свои позиции.

Восточная Азия и по экономическим, и по демографическим показателям занимает ключевое место в азиатском пространстве, во многом определяет основные тенденции в процессах финансовой интеграции. Страны Восточной Азии становятся всё более связанными с экономиками, находящимися за пределами субрегиона по основным видам инвестирования – портфельным инвестициям, синдицированным кредитам и слияниям и поглощениям, в то время как инвестиции в новые проекты имеют тенденцию к сокращению. За период 2002-2014 гг. стоимостной объём синдицированных кредитов и слияний и поглощений более чем удвоился, в то время как инвестиции в новые проекты сократились на 24%. С учётом роста ВВП межрегиональные портфельные инвестиции ВА в среднем росли на 4% в год, синдицированные кредиты – на 8%, слияния и поглощения – на 10%, тогда как инвестиции в новые проекты снижались в среднем на 7% в 2003-2014 гг.<sup>3</sup>

В течение длительного времени Восточная Азия выступает в большей степени как источник, нежели чем получатель инвестиций, что соответствовало её роли как нетто-накопительного региона. Во многом это определяется громадной суммой валютных резервов, которые являлись результатом быстрого роста экспорта как основы экономического роста. При рассмотрении общей инвестиционной составляющей, суммарные зарубежные инвестиции по основным группам операций по-прежнему превышают инвестиции, направляемые извне, за исключением инвестиций в новые проекты. В том числе, синдицированные кредиты ВА за рубежом составляли в период 2003-2014 гг. 73% от общей суммы межрегиональных синдицированных кредитов (внешних и внутренних). Несколько меньшая доля – 60% – приходилась на зарубежные и иностранные инвестиции в общем объёме региональных потоков слияний и поглощений за тот же период. В то же время потоки инвестиций в новые проекты из стран Восточной Азии составляли менее 50% межрегиональных потоков (зарубежных и иностранных) инвестиций, причём большая часть инвестиций приходится на США и Западную Европу.

Среди инвестиционных потоков, обеспечивающих финансовую интеграцию с другими регионами, ведущее место занимают средства из и в страны Северной Америки и Западной Европы, на которые приходится около 74% объёмов по стоимости межрегиональных портфельных инвестиций, 59% синдицированных кредитов, 46% слияний и поглощений, 48% инвестиций в новые проекты. Несмотря на то, что рост инвестиций из развивающихся стран значительно превышает рост из группы развитых стран, доля участия последних в межрегиональных связях по-прежнему является основным источником межрегиональных инвестиций [21, с. 12-14].

<sup>3</sup> Llovet Montanes R., Didier T., Schmukler S. Asia's financial connections with the rest of the world: changing patterns [Электронный ресурс]. URL: <http://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/asia-s-financial-connections-rest-world-changing-patterns/> (Дата обращения 08.10.2017)

Ввиду различий по масштабам и уровню развития экономик стран-участниц возникают дифференцированные модели входа в интеграцию в финансовой сфере. Процесс финансовой интеграции с глобальными рынками имеет заметные расхождения по объёму финансовых связей между развитыми западными странами и развивающимися странами остальной части мира. Степень межрегиональной финансовой интеграции с западными странами превышает уровень финансовых потоков на развивающиеся рынки других регионов помимо Восточной Азии по всем видам инвестирования, а инвестиции в развивающиеся страны меньше по размерам. Разница в уровне экономического и финансового развития оказывает значительное влияние на структуру интеграции региона. Более развитые страны активно участвуют в инвестициях независимых субъектов, чем ПИИ, но в то же время менее развитые страны играют заметную роль в различных форматах прямых инвестиций.

Развитые по экономическому уровню страны региона являются по стоимости основными экспортёрами и импортёрами капитала. На Японию, Австралию, Новую Зеландию и новые индустриальные страны Азии приходилось в 2014 г. около 90% всех межрегиональных портфельных инвестиций. Они обеспечивают и значительную часть внутрирегиональных инвестиций за период 2003-2014 гг. Япония является основным экспортёром и импортёром капитала на межрегиональном уровне, в то время как лидер внутрирегиональных инвестиций – Гонконг.

В то же время, несмотря на преобладание в инвестиционных потоках развитых стран и финансовых центров Азии, развивающиеся страны Азии по количеству инвестиционных связей опережают первую группу стран во внутрирегиональной интеграции. Так, страны АСЕАН, имея меньшую долю в

**Таблица 3. Географическое распределение инвестиционных потоков стран Восточной Азии и Океании за 2003-2014 гг. (%)**

*Table 3. The geographical distribution of investment flows of countries in East Asia and Oceania for the years 2003-2014 (%)*

	Развитые страны Северной Америки и Западной Европы	Развивающиеся страны (кроме Восточной Азии и Океании)	Страны Восточной Азии и Океании
Портфельные инвестиции	74.1	2.4	23.5
Синдицированные кредиты	59.2	8.7	33.2
Слияния и поглощения	45.6	10.2	44.2
Инвестиции в новые проекты	32.9	18.6	48.2

*Источник: Llovet Montanes R., Didier T., Schmukler S. Asia's financial connections with the rest of the world: changing patterns [Электронный ресурс]. URL: <http://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/asia-s-financial-connections-rest-world-changing-patterns> (Дата обращения 08.10.2017).*

трансграничных инвестициях, внутрирегионально более тесно связаны друг с другом, их долю в инвестиционных потоках можно сравнивать с НИС Азии. Китай имеет по количеству трансграничных инвестиций более развитые связи чем Япония по синдицированным кредитам, слияниям и поглощениям и инвестициям в новые проекты.

Модели финансовой интеграции существенно различаются также и по видам инвестирования в зависимости от групп используемых финансовых инструментов. Более тесные связи имеются у ВА с Северной Америкой и Западной Европой при финансировании портфельных инвестиций и синдицированных кредитов, в то время как при взаимодействии финансовых потоков по линии прямых инвестиций (слияния и поглощения и инвестиции в новые проекты) более тесные связи – с развивающимся миром.

Различия в моделях интеграции по категориям инвестиций выявляются и при рассмотрении динамики роста. В частности, по сравнению с другими финансовыми вливаниями связи по линии ПИИ с развивающимися странами росли значительно быстрее, чем с Северной Америкой и Западной Европой. Трансграничные инвестиции ВА в новые проекты с первой группой стран увеличивались в среднем на 5% в течение 2003-2014 гг. по сравнению со снижением на 3% со второй группой. Рост по слияниям и поглощениям с развивающимися странами был в 5 раз выше, чем рост для развитых стран Северной Америки и Западной Европы. Рост финансовых вложений между ВА и другими развивающимися странами происходит не только путём увеличения объёмов, но и реализацией новых двусторонних инвестиционных соглашений для всех четырёх позиций инвестирования. Особенно заметно это проявляется в инвестиционных связях Китая и Республики Корея<sup>4</sup>.

Одним из важнейших факторов азиатской интеграции выступают прямые инвестиции в различных формах, стоимостной объём которых очень быстро расширяется, особенно в отношении развивающихся стран Азии [11, с. 15-20]. За период 1990-2016 гг. накопленный объём прямых иностранных инвестиций вырос для всей Азии с 340,7 млрд долл. до 6255,5 млрд долл. среднегодовые темпы прироста – 20,0%, в том числе для Восточной Азии с 240,1 млрд долл. до 3251,9 млрд долл. (17,7%), в то время как объём прямых иностранных инвестиций азиатских стран вырос с 67,1 млрд долл., до 4959,1 млрд долл. (30,9%), в том числе Восточной Азии – с 55,1 млрд долл. до 3440 млрд долл. (29,5%). Характерно, что для развитых стран Азии, где интеграция осуществляется преимущественно в других формах, эти объёмные показатели значительно ниже – с 14,3 млрд долл. до 299,4 млрд долл. (20,9%) в первом случае и с 202,6 млрд долл. до 1502,7 млрд долл. (13,3%) во втором<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Didier Brandao T. Llovet Montanes R. Schmukler S. L. International financial integration of East Asia and Pacific. Policy Research working paper. 2016, no. WPS 7772 [Электронный ресурс]. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/707681469623770227/International-financial-integration-of-East-Asia-and-Pacific>. (дата обращения: 15.10.2017)

<sup>5</sup> Foreign Direct Investments and Stocks [Электронный ресурс]. URL: <http://unctadstat.unctad.org//wds/ReportFolders/reportFolders.aspx> (Дата обращения 07.05.2018)

В Восточной Азии крупнейшим реципиентом прямых иностранных инвестиций выступают страны АСЕАН, которые в течение последнего десятилетия превзошли по их объёмам Китай. АСЕАН взял курс на улучшение своего инвестиционного режима после реализации многостороннего Инвестиционного Соглашения, рассматривая свободный поток инвестиций в качестве одной из основных мер для повышения производственного потенциала и создания объединённого рынка товаров и производственной базы. Результаты экономических реформ и оживления экономического роста после глобального финансового кризиса привели к увеличению потоков ПИИ в страны АСЕАН. В 2016 г. общая сумма инвестиций в экономику АСЕАН составила 1,9 трлн долл. по сравнению в 1,4 трлн долл. в Китае, при этом разрыв продолжал увеличиваться в сторону АСЕАН. В то же время по внешним зарубежным инвестициям АСЕАН значительно отстает от Китая и Японии (1,0 трлн долл. и по 1,4 трлн долл. соответственно)<sup>6</sup>.

В основе роста трансграничных портфельных инвестиций и банковских требований лежит повышение степени экономической интеграции и развитости финансовых систем азиатских стран. Важную роль в этом играет деятельность монетарных и регулирующих органов, направленная на содействие развитию финансового рынка, сокращение информационной асимметрии путём повышения требований к раскрытию финансовой отчётности, снижения нормативных барьеров на пути движения капиталов, а также согласования взаимных позиций, особенно по защите инвесторов.

Активы портфельных инвестиций стран Азии за границей (акции и облигации) составляют 6686 млрд долл., из них 31% приходится на США и 23% на страны ЕС. Сумма обязательств значительно меньше – 1366 млрд долл., но она может быть занижена из-за недостаточного охвата статистики по странам-дебиторам. Общая сумма активов стран АСЕАН составляет 946 млрд долл., из которых на США приходится 27% и на страны ЕС – 10%<sup>7</sup>.

Несмотря на то, что финансовые связи Азии в течение длительного времени развивались преимущественно с глобальными рынками, после кризиса 90-х гг. ситуация начинала меняться и внутрирегиональные инвестиции стали занимать более значимое место. Экономика азиатских стран становится более динамично взаимосвязана по основным категориям инвестиций, которые существенно увеличились за рассматриваемый период. Это объясняется не только экономическим ростом в регионе, но и рядом других факторов, поскольку инвестиции увеличиваются значительно быстрее ВВП.

<sup>6</sup> Foreign Direct Investments and Stocks [Электронный ресурс]. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx> (дата обращения: 07.05.2018)

<sup>7</sup> Bank for International Settlements. Online Statistics, March 2018 [Электронный ресурс]. URL: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1803.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1803.pdf) (дата обращения: 04.05.2017)

## Построение азиатской системы регионального финансового сотрудничества

При выработке основных направлений сотрудничества монетарные власти всё более начинают опираться на концепции региональной интеграции как одной из составных частей глобальных процессов в финансовой сфере.

Внутрирегиональная интеграция для азиатских стран становится одним из способов формирования относительно жизнеспособного финансового рынка. Объединяя ограниченные ресурсы в единое целое, они получают возможность обеспечить доступ к ним нуждающимся в финансовых средствах компаниям и государственным органам. С другой стороны, увеличиваются возможности приложения финансовых ресурсов для потенциальных инвесторов из региона [17, с. 21].

Таким образом, внутрирегиональная финансовая интеграция, способствуя решению внутренних задач каждой из национальных экономик – то есть повышению доступности финансирования, в то же время ведёт к расширению экономических связей между государствами одного региона. Соотношение интенсивности общеэкономической и финансовой интеграции определяется конкретной степенью развития интеграционных процессов в экономической и политической сфере.

Развитие финансовой интеграции в регионе принимает различные формы, увеличиваясь как по объёму, так и за счёт расширения стран-участниц. Так, по Восточной Азии за период 2003-2014 гг. портфельные инвестиции увеличились по объёму в 3 раза, синдицированные кредиты – в 4 раза, слияния и поглощения в 6 раз и только инвестиции в новые проекты сократились на 12%. За то же время увеличилось число межстрановых инвестиционных соглашений. Так, например, Монголия привлекла портфельные инвестиции из восьми стран Азии, синдицированные кредиты и слияния и поглощения – из трёх стран, инвестиции в новые проекты из пяти стран. Среди соглашений имеются носящие универсальный характер, как, например, с Австралией. Вьетнам расширил связи с двумя экономиками Азии в области портфельных инвестиций, с тремя – в сфере синдицированных кредитов, с 10 – по слияниям и поглощениям, с тремя – по инвестициям в новые проекты.

В значительной степени расширились возможности участия во внутрирегиональных трансграничных финансовых операциях вследствие заключения двух- и многосторонних инвестиционных соглашений, поскольку они непосредственно определяют процесс либерализации потоков капитала. В частности, в АСЕАН с 2012 г. действует Комплексное инвестиционное соглашение, направленное на повышение роли трансграничных инвестиций в рамках финансовой интеграции, предполагающее открытый, прозрачный и интегрированный режим для местных и иностранных инвесторов.

В целом, складывающаяся в региональном аспекте структура сотрудничества направлена на обеспечение интеграционных процессов в сфере финансов по трём основным направлениям:

– межправительственные формы сотрудничества в рамках таких официальных организаций, как АСЕАН (Экономического сообщества АСЕАН), которые включают и сотрудничество между членами и близлежащими странами (АСЕАН + 3), Ассоциации регионального сотрудничества Южной Азии (СААРК) и др.

– основывающееся на конкретных мероприятиях региональное сотрудничество по каналам различных официальных и полуофициальных организаций, которые содействуют реализации трансграничных проектов с привлечением частного бизнеса;

– реализуемые международными банками и компаниями инициативы в форме международных финансовых и торговых схем, включая партнёрство с государственным сектором.

С целью снизить уязвимость азиатских экономик от процессов финансовой глобализации стали получать развитие универсальные соглашения, охватывающие основные направления экономической интеграции на различных уровнях хозяйственного взаимодействия. В 1999 г. Группа АСЕАН + 3 (члены АСЕАН и Китай, Республика Корея и Япония) достигли договорённости о развитии сотрудничества в различных сферах, включая и финансовую, к которым в дальнейшем присоединилась и Индия. Региональные экономические организации проявляют наибольшую активность по формированию механизмов финансового сотрудничества в Азии и субрегионах. Для содействия целям промышленного и социально-экономического развития и реализации других региональных финансовых обязательств и мобилизации региональных и внешних ресурсов созданы и начали действовать Фонд развития Южной Азии и Специальный фонд СААРК – Япония [19, с. 501-505].

Наряду с этим, существует ряд других инициатив в области финансового сотрудничества, направленных на содействие внутрирегиональной интеграции, включая Инициативу Чианг Мая, Форум рынка капитала АСЕАН (АСМФ) и Инициативу азиатских рынков облигаций (АВМІ). Инициатива Чианг Мая, запущенная в 2010 г., предполагает создание сети двусторонних соглашений об обмене капиталом между экономиками АСЕАН, Китайской Народной Республики (включая Гонконг), Японией и Республикой Корея для решения проблемы краткосрочной ликвидности в регионе в дополнение к существующим международным финансовым механизмам. Эта система основана на оказании взаимной валютной поддержки азиатскими странами посредством проведения двухсторонних своп-операций. АСМФ, созданный в 2004 г., является форумом, включающим регуляторов рынка капитала из 10 стран АСЕАН (Бруней, Камбоджа, Индонезия, Лаосская Народно-Демократическая Республика, Малайзия, Мьянма, Филиппины, Сингапур, Таиланд и Вьетнам). Первоначально она была ориентирована на проекты по гармонизации стандартов и унификации правил на рынках капитала, но затем стала выносить на обсуждение вопросы более стратегического характера для обеспечения большей интеграции рынков капитала в регионе.

Другим важным направлением совместных действий является Азиатская инициатива по ценным бумагам (АВМІ), которая была одобрена министрами финансов азиатских стран (АСЕАН+3) в августе 2003 г. Принятая программа выдвинула необходимость создания азиатского регионального рынка облигаций для торговли облигациями в локальных валютах. Это позволит, по мнению экспертов, удовлетворить потребность в долгосрочном финансировании за счёт частных сбережений и устранить проблемы, вызванные несоответствием валют и сроками обращения долговых инструментов, что поможет не только предотвратить повторение валютного кризиса, но также привести к снижению стоимости финансирования для корпораций.

В дальнейшем планы создания азиатского рынка облигаций и отдельные вопросы его формирования регулярно выносились на обсуждение правительствами и министрами финансов азиатских стран в рамках форумов, организатором которых выступал секретариат Азиатского банка развития. Особенно активную позицию по данным вопросам занимает Япония – подготавливаемые японскими государственными и частными организациями рекомендации часто использовались в качестве базисных при подготовке соответствующих документов. При этом основные моменты выпуска и обращения азиатских облигаций и создание их регионального рынка рассматриваются как содействие формированию общего международного рынка облигаций [15, с. 499].

Таким образом, были заложены основы двухуровневой системы поддержки ликвидности: «Чиангмайская инициатива» была создана для поддержки ликвидности стран-членов, испытывающих краткосрочный дефицит платёжного баланса, в целях предотвращения платёжных кризисов, в то время как АВМІ была направлена на удовлетворение потребностей в средне- и долгосрочном финансировании.

В более долгосрочном плане рассматривалась возможность инвестирования крупных накопленных объёмов золотовалютных резервов, аккумулированных после валютного кризиса, непосредственно в регионе. Создание в Азии эффективно функционирующих рынков капитала является необходимым условием финансирования экономического развития, обслуживающего весь диапазон сроков погашения и рисков. Учитывая узость национальных рынков капитала и ограниченное число компаний и инвесторов в субрегионах, создание единого интегрированного рынка капитала на региональном уровне позволит достичь необходимой глубины рынка и, как следствие, условий выхода на него ведущих корпораций, которые раньше не имели возможности занимать средства на внутреннем рынке [10, с. 193].

Несмотря на значительный прогресс, оставшиеся и новые проблемы, определяющие трансграничные потоки капитала, вызывают необходимость вмешательства регулятивных органов. После глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. потоки портфельных инвестиций в развивающиеся страны Азии, особенно в инструменты с фиксированным доходом, стали нарастать, поскольку

ку инвесторы были привлечены в регион более «здоровыми» экономическими показателями, снижением суверенного риска и относительно более высокой доходностью, чем в развитых странах в условиях глобального воздействия политики количественного смягчения.

Спреды облигационных инструментов также упали на отдельных развивающихся рынках Восточной Азии. Хотя есть риски для глобальной финансовой стабильности, финансовая среда стала более благоприятной, что усиливает интерес инвесторов к вложению в активы развивающихся рынков.

Однако с ускорением портфельных потоков быстро растут объёмы суверенных долгов международным инвесторам. Денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой в течение последних нескольких лет не только привела к увеличению потоков капитала в развивающуюся Азию, но также способствовала росту корпоративного долга в долларах США, поскольку средства в регионе заимствованы в долларах по более выгодным процентным ставкам. В отсутствие полной стерилизации притока капитала повышались местные цены активов, в том числе валюты, долг в долларах США казался ещё более доступным. В совокупности эти факторы привели к тому, что регион стал дополнительным источником волатильности рынка вследствие колебаний потоков капитала, особенно учитывая ожидаемый дальнейший рост процентных ставок в США.

Рост доли иностранных инвесторов в суверенных долгах создаёт в ряде экономик дополнительный источник волатильности рынка и оказывает давление на потоки капитала, поскольку передача валютного риска иностранным инвесторам приводит к более изменчивым портфельным потокам и повышению степени глобального риска. Большее участие иностранных инвесторов на кредитно-финансовых рынках в национальной валюте способствует снижению затрат по займам и более широкому распределению рисков среди инвесторов, но также может повышать риски внешнего финансирования для государства. Это особенно относится к рынкам с узкой внутренней базой инвесторов и ограниченными инструментами хеджирования, поскольку данные факторы ограничивают их способность поглощать риски в случае распродажи глобальными инвесторами активов, выраженных в местной валюте, в периоды рыночной турбулентности.

В целом, хотя тенденции развития региональной финансовой интеграции несут определённые преимущества, они также сопряжены с определёнными рисками. С одной стороны, азиатский регион может извлечь выгоду из большей финансовой диверсификации и снизить концентрацию и зависимость от экономики западных стран. Более того, поскольку страны региона имеют достаточно полное представление о кредитно-финансовых институтах и деловой культуре других стран Азии, более широкое региональное регулирование будет способствовать финансовой интеграции, обеспечивая улучшение прозрачности в области информационных сегментов

С другой стороны, этот процесс может принести импортируемую волатильность из других стран региона. Кроме того, растущая регионализация будет означать высокий уровень воздействия на экономику стран из-за возникающих в регионе шоков, и более быстрое распространение кризисных явлений извне, когда они попадают в экономику региона [6, с. 123-125]. Кроме того, поскольку финансовые институты развивающихся стран менее жёстко регулируются, чем развитых, это может негативно повлиять на стабильность всех финансовых систем региона.

В отношении различных моделей финансовой интеграции с точки зрения видов используемых инвестиций можно предположить, что так как экономики ВА продолжают расти и становятся более насыщены финансовыми ресурсами, модель финансовой интеграции будет более соответствовать модели развитых стран с некоторым ослаблением акцента на ПИИ и большим уклоном на портфельные и банковские инвестиции. Вместе с тем финансирование такого типа, распространённого в большей степени в развитых странах, предполагает более сложные транзакции и может оказать влияние на финансовую стабильность региона, в то время как ПИИ являются более устойчивыми в периоды, когда происходят экономические и финансовые потрясения.

Неадекватная финансово-правовая структура, низкий уровень ликвидности, недостаточные стандарты аудита и бухгалтерского учёта, прозрачность и слабое корпоративное управление, характеризующие финансовые рынки ряда азиатских стран, оказывают влияние на «безопасность» активов для распределения своих избыточных сбережений и, следовательно, инвестиций в активы из развитых стран [8, с. 305]. Кроме того, финансовая отсталость может проявляться и в других формах, что сказывается на географической структуре внешнего баланса страны. Более высокая степень финансового развития развитых стран влияет не только на состав и наличие финансовых инструментов для отечественных и иностранных вкладчиков, но также на способность его финансовых рынков и институтов инвестировать за рубежом и диверсифицировать риски на международном уровне. Поэтому, учитывая эти различия в развитии финансовых рынков, следует ожидать дифференциацию интеграционных схем региона Восточной Азии с развитыми странами и развивающимися странами Южной Азии, Латинской Америки и Африки и между самими восточноазиатскими странами по различным типам инвестиций. В частности, ожидается, что Восточная Азия будет более тесно связана с Северной Америкой и западноевропейскими странами по линии синдицированного кредитования, портфельных инвестиций и слияний и поглощений, а с развивающимися странами – по линии ПИИ.

#### Список литературы:

1. Аносова Л.А., Кабир Л.С. Валютная политика стран АСЕАН в условиях финансовой глобализации // Экономика и управление. 2016. № 1. С. 12-17.

2. Арапова Е.А. Регионализация в Восточной Азии в условиях диверсификации источников экономического роста. М.: Проспект, 2016. 232 с.
3. Богачева О. В., Смородинов О.В. Финансовая интеграция в АСЕАН: теоретический аспект // Финансовый журнал. 2016. № 5 (33). С. 63 - 74.
4. Демина Я.В. Финансовые рынки стран Восточной Азии: Интеграция и конвергенция // Пространственная Экономика, 2016. № 1. С. 81- 104
5. Уолш Дж.П. Будущее финансов Азии // Финансы и развитие. 2014. № 2. С.18-21.
6. Чанг Юн Ри. Реализация потенциала Азии // Финансы и развитие. 2014. № 2. С. 6-10.
7. Sarannelli G., Kawai M. The Political Economy of Asian Regionalism. Springer, 2014. 193 p.
8. Filardo A., Genberg H., Hofmann B. Monetary Analysis and the Global Financial Cycle: An Asian Central Bank Perspective // Journal of Asian Economics. 2014. No. 463. Pp. 1–16.
9. Ford, Nicholas, and Horioka, Charles Yuji. The 'Real' Explanation of the PPP Puzzle // Applied Economics Letters. 2016. Vol. 24. No. 5 (March), Pp. 325-328
10. Hsieh P. Reassessing APEC's role as a trans-regional economic architecture: legal and policy dimensions' // Journal of International Economic Law. 2013. Vol. 16. No. 1. Pp.119–158.
11. Kalemli-Ozcan S., Papaioannou E., Perri F. Global Banks and Crisis Transmission // Journal of International Economic. 2013. Vol. 89. No. 2. Pp. 495–510.
12. Lee Hyun Hoon, Huh Hyeon-Seung, Park Donghyun. Financial Integration in East Asia: An Empirical Investigation // The World Economy. 2013. Vol. 36. Iss. 4. Pp. 396-418.
13. Liu Q., Lejot P., Arner D. Finance in Asia: Institutions, Regulation and Policy. Abingdon: Taylor & Francis Ltd, Routledge, 2013. 632 p.
14. Masahiro Kawai, Yung Chul Park, Charles Wyplosz Monetary and Financial Cooperation in East Asia: the State of Affairs after the Global and European Crises. Oxford University Press, 2015. 256 p.
15. Mercado R. Emerging Asia equity home bias and financial integration // International Economic Journal. 2013. Vol. 27. No. 4. Pp. 497–524.
16. Park C.Y., Lee J.W. Financial integration in emerging Asia: challenges and prospects // Asian Economic Policy Review. 2011. Vol. 6. No. 2. Pp. 176–198.
17. Sahay R., Schiff J., Hoon Lim Ch., Sumi Ch. The future of Asian finance. Ed. by J. P. Walsh. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2015. 310 p.
18. Soyoung Kim. Real and Financial Integration in East Asia // Review of International Economics. May 2012. Vol. 20. Pp. 332-349
19. Strengthening Asia's Financial Systems In a Post-Crisis World. Ed. by Noland M., Park D. Institute for International Economics, 2015. 200 p.
20. Yam J. Changes in Asia – a brief look at the dynamics within the region // BIS Review. 2007. No. 44. Pp.1-6.
21. Yunjong Wang. Financial cooperation and integration in East Asia // Journal of Asian Economics. 2004. Pp. 939–955.

### Об авторе:

**Станислав Васильевич Ноздрёв** – к.э.н., с.н.с. ИМЭМО им. Е.М. Примакова РАН, Москва, Российская Федерация. 117997, Москва, Профсоюзная ул., 23. E-mail: nozdrev-s-v@imemo.ru.

## EAST ASIA - REGIONAL OR GLOBAL FINANCIAL INTEGRATION?

S.V. Nozdrev  
DOI 10.24833/2071-8160-2018-5-62-49-70

Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations (Russian Academy of Sciences)

**Abstract:** The article considers the main directions of further financial integration of East Asian countries, developing deep and stable connections within the framework of global and regional economy. Currently, among the investment flows that lay ground for financial integration with other regions, the leading place is taken by funds from and to the countries of North America and Western Europe. At the same time, the growth in intraregional investment, especially in terms of assets, significantly exceeds growth from the group of developed countries, the share of participation of the latter in interregional relations is gradually decreasing. Through the development of regional integration at various levels of economic interaction, Asian countries are seeking ways to reduce vulnerability and "contagion" from the processes of financial globalization.

While the trends in regional financial integration have certain advantages, they also involve some risks. On the one hand, the Asian region can benefit from greater financial diversification and reduce the concentration and dependence from western economies. On the other hand, this process can bring imported volatility from other countries of the region and reduce the regulatory counteraction from various types of shocks that arise in the economies of these countries and beyond. The intensity of further convergence of the financial markets and institutional arrangements of Asian countries will be largely determined by the scenarios of development of the world economy, as its slowdown and, consequently, decrease of activity in the global capital market clearly leads to strengthening of regional integration processes.

The expansion of intraregional cross-border financial transactions requires a significant expansion of the regulatory framework for cooperation, the conclusion of two- and multilateral banking and investment agreements, as they directly determine the process of capital flows liberalization. As regional financial cooperation in Asia has not yet developed as in Western Europe and North America, it is important to pay attention to such essential elements as economic and financial supervision, normative harmonization of banking and securities market, strengthening of regional financial security system and maintenance of development of various segment of financial market, first of all bonds in local currency.

In the process of work the basic methods of economic analysis were applied, namely basic system and statistical methods. The use of the system approach allowed to consider the movement of capital flows from and to Asia over a long period of time, the evolution of financial integration models. Calculations and comparisons, the construction of tables was carried out on the basis of statistical methods, which are applied for the study of currency and credit relations.

The information base of the studies was based on reports and statistics of the World Bank (IBRD), the International Monetary Fund (IMF), the Asian Development Bank, as well as analytical materials of the Institute of World Economy and International Relations of RAS.

**Key words:** financial integration, East Asia, financial account of the balance of payments, foreign exchange reserves, investment flows, cross-border capital flows, intraregional integration

## References

1. Arapova Ye.A. *Regionalizatsiya v Vostochnoy Azii v usloviyakh diversifikatsii istochnikov ekonomicheskogo rosta* [Regionalization in East Asia in the context of diversification of sources of economic growth]. Moscow, Prospekt Publ., 2016. 232 p. (In Russian)
2. Anosova L.A., Kabir L.S. Valyutnaya politika stran ASYeAN v usloviyakh finansovoy globalizatsii [Foreign exchange policy of ASEAN countries in the context of financial globalization]. *Ekonomika i upravlenie*, 2016, no. 1, pp. 12-17 (in Russian).
3. Bogacheva O. V., Smorodinov O.V. Finansovaya integraciya v ASEAN: teoreticheskij aspekt. [Financial Integration in Asia: Theoretical Approach]. *Finansovyy zhurnal*. - 2016. - No 5 (33). - p. 63 - 74. (in Russian).

4. Demina Ja.V. Finansovye rynki stran Vostochnoj Azii: Integracija i konvergencija.[Financial markets in East Asia: Integration and convergence/ Prostranstvennaja Jekonomika,2016. No 1. p. 81-104(in Russian).
5. Uolsh Dzh.P. Budushchee finansov Azii [Future of Asian Finance]. *Finansy i razvitie*, 2014, no. 2, pp.18-21. (In Russian)
6. Chang Yun Ri. Realizatsiya potentsiala Azii [Realizing the potential of Asia]. *Finansy i razvitie*, 2014, no. 2, pp. 6-10. (In Russian)
7. Capannelli G., Kawai M. *The Political Economy of Asian Regionalism*. Tokyo, Heidelberg, New York, Dordrecht, and London, Springer Publ., 2014. 193 p. DOI: 10.1007/978-4-431-54568-2.
8. Filardo A., Genberg H., Hofmann B. Monetary Analysis and the Global Financial Cycle: An Asian Central Bank Perspective. *Journal of Asian Economics*, 2014, no. 463, pp. 1–16.
9. Ford, Nicholas, and Horioka, Charles Yuji “The ‘Real’ Explanation of the PPP Puzzle, *Applied Economics Letters*, 2016, vol. 24, no. 5 (March), pp. 325-328
10. Hsieh P. Reassessing APEC’s role as a trans-regional economic architecture: legal and policy dimensions’. *Journal of International Economic Law*, 2013, vol. 16, no. 1, pp.119–158. DOI: 10.1093/jiel/jgs045.
11. Kalemli-Ozcan S., Papaioannou E., Perri F. Global Banks and Crisis Transmission. *Journal of International Economic*, 2013, vol. 89, no. 2, pp. 495–510. DOI: 10.3386/w18209.
12. Lee Hyun Hoon, Huh Hyeon-Seung, Park Donghyun. Financial Integration in East Asia: An Empirical Investigation. *The World Economy*, 2013, vol. 36, iss. 4, pp. 396-418. DOI: 10.1111/twec.12030.
13. Liu Q., Lejot P., Arner D. *Finance in Asia: Institutions, Regulation and Policy*. Abingdon, Taylor & Francis Ltd, Routledge Publ., 2013. 632 p.
14. Masahiro Kawai, Yung Chul Park, Charles Wyplosz. *Monetary and Financial Cooperation in East Asia: the State of Affairs after the Global and European Crises*. Oxford University Press Publ., 2015. 256 p.
15. Mercado R. Emerging Asia equity home bias and financial integration. *International Economic journal*, 2013, vol. 27, no. 4, pp. 497–524.
16. Park C.Y., Lee J.W. Financial integration in emerging Asia: challenges and prospects. *Asian Economic Policy Review*, 2011, vol. 6, no. 2, pp. 176–198.
17. Sahay R., Schiff J., Hoon Lim Ch., Sumi Ch. *The future of Asian finance*. Ed. by J. P. Walsh. Washington, D.C., International Monetary Fund Publ., 2015. 310 p.
18. Soyoungh Kim. Real and Financial Integration in East Asia// *Review of International Economics*. May 2012. Volume 20, pp 332-349
19. *Strengthening Asia’s Financial Systems In a Post-Crisis World*. Ed. by Noland M., Park D. Institute for International Economics Publ., 2015. 200 p.
20. Yam J. Changes in Asia – a brief look at the dynamics within the region. *BIS Review*, 2007, no. 44, pp.1-6.
21. Yunjong Wang. Financial cooperation and integration in East Asia. *Journal of Asian Economics*. 2004, pp. 939–955. DOI: 10.1016/j.asieco.2004.09.004

#### About the author:

**Stanislav V. Nozdrev** – PhD in Economics, Senior Researcher at Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations (Russian Academy of Sciences). Russian Federation, 23, Profsoyuznaya Str., Moscow, 117997. E-mail: nozdrev-s-v@imemo.ru.