

Экономические перспективы

Том 3 Электронный журнал Информационного агентства США Номер 4

РЕФОРМА ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРЫ

**Продолжающийся кризис в Азии
подчеркивает необходимость реформ
С точки зрения Министерства финансов США**

**МВФ и реформирование мировой
финансовой структуры
Взгляды представителя США в МВФ**

Повышение транспарентности

**Подготовка к международным потокам
капитала**

Снижение морального риска

МВФ и реформа: точка зрения Конгресса США

Август 1998 г.

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Электронный журнал Информационного агентства США

СОДЕРЖАНИЕ

РЕФОРМА ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРЫ

В 90-х годах 20-го столетия финансовые рынки стали поистине глобальными. Это открывает широкие перспективы, но в то же время чревато серьезной опасностью.

Страны развивающегося мира и бывшего коммунистического блока приветствовали основанную на рыночных принципах политику промышленно развитых стран Запада, что привело к широкой приватизации государственных банков и компаний, созданию новых рынков акций, облигаций и других ценных бумаг и открытию экономики для различных иностранных инвестиций и иностранного капитала.

Однако, череда тяжелых финансовых кризисов в странах, ранее считавшихся экономически благополучными и привлекавших значительные объемы частного иностранного капитала, омрачила новую глобальную финансовую систему. Сначала в 1994–1995 гг. кризис разразился в Мексике, а в настоящее время он свирепствует в Азии. Финансовые потрясения угрожают и другим странам.

Упомянутые кризисы выявили серьезные недостатки в финансовых системах отдельных стран, а также и в самой мировой финансовой структуре.

На состоявшейся в мае 1998 г. в Бирмингеме, Англия, встрече на высшем уровне группы семи промышленно развитых стран («Большой семерки») руководители последних призвали своих министров финансов к разработке новых подходов к укреплению глобальной финансовой структуры, обращая при этом особое внимание на 4 момента: повышение уровня гласности в отношении экономических показателей и экономических условий отдельных стран; оказание помощи странам в подготовке к глобальным потокам капитала; укрепление национальных финансовых систем и обеспечение того, чтобы частный сектор брал на себя ответственность за свои решения, когда возникает кризис.

В текущем номере журнала «Экономические перспективы» рассматриваются предложения по проведению реформы глобальной финансовой структуры.

□ ФОКУС

ПРОДОЛЖАЮЩИЙСЯ КРИЗИС В АЗИИ ПОДЧЕРКИВАЕТ НЕОБХОДИМОСТЬ РЕФОРМ

5

Интервью с Кэролайн Аткинсон, заместителем помощника министра финансов по вопросам международной валютно-денежной и финансовой политики

Экономический и финансовый кризис в Азии оказался тяжелее, чем ожидалось. Однако, в настоящее время появляются признаки того, что меры, направленные на проведение реформ, начинают оказывать свое действие.

МВФ И РЕФОРМИРОВАНИЕ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРЫ

7

Интервью с Карин Лиссакерс, исполнительным директором Международного валютного фонда

Финансовые кризисы в Азии и других регионах подчеркнули необходимость того, чтобы правительства предоставляли общественности точную и своевременную экономическую информацию и осуществляли надлежащий надзор за банковскими системами своих стран.

□ КОММЕНТАРИИ

КАК ПОВЫСИТЬ ГЛАСНОСТЬ ФИНАНСОВОЙ СФЕРЫ В ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ 12

Джон Т. Беннетт, экономист, в прошлом директор Института экономики Кореи

Новый Специальный стандарт распространения данных МВФ может продвинуть далеко вперед решение вопроса о наличии полезной экономической информации и таким образом сократить риск и издержки предпринимательской деятельности.

ПОДГОТОВКА К МЕЖДУНАРОДНЫМ ПОТОКАМ КАПИТАЛА 16

Дж. Брэдфорд Де Лонг, профессор экономики университета штата Калифорния в Беркли

Страны, стремящиеся воспользоваться значительными выгодами глобальных потоков капитала, должны обеспечить такое положение, при котором они не потеряют способности к урегулированию кризисов.

СНИЖЕНИЕ МОРАЛЬНОГО РИСКА: ИСПОЛЬЗОВАНИЕ РЫНОЧНЫХ ОРИЕНТИРОВ В ПРОЦЕССЕ БАНКОВСКОГО НАДЗОРА 19

Чарльз У. Каломирис, профессор финансов и экономики Школы бизнеса Колумбийского университета

Для того, чтобы убедить частный сектор взять на себя ответственность за свои неудачные решения в условиях международных финансовых кризисов, необходимо применение нового подхода, который предполагает сокращение масштабов государственных дотаций по покрытию риска путем включения рыночных данных в банковский надзор.

СТИМУЛЫ И СОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ 22

Член Палаты Представителей Джим Сэкстон, председатель Объединенного экономического комитета

Ограничение финансирования МВФ «представляет собой один из возможных подходов» к реформированию глобальной финансовой структуры. Это поможет сократить масштабы операций по спасению финансовых учреждений, а также заставит «отказаться от расчетов на чужую помощь в урегулировании кризиса», что, в свою очередь, ослабит стимулы к рискованным операциям.

СТРАНЫ С ЗАРОЖДАЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКОЙ ПРОКЛАДЫВАЮТ КУРС В ОКЕАНЕ ГЛОБАЛЬНЫХ ФИНАНСОВ 25

Пол А. Волкер, бывший председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы США

Глобальные потоки капитала, которые могут быть полезными для зарождающихся рынков, в то же время могут захлестнуть их.

□ ФАКТЫ И ЦИФРЫ

СПЕЦИАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ РАСПРОСТРАНЕНИЯ ДАННЫХ (ССРД) МВФ И ОБЩАЯ СИСТЕМА РАСПРОСТРАНЕНИЯ ДАННЫХ (ОСРД) МВФ 30

БАЗЕЛЬСКИЕ ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ ЭФФЕКТИВНОГО БАНКОВСКОГО НАДЗОРА 35

□ ИНФОРМАЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ

КЛЮЧЕВЫЕ КОНТАКТЫ И РЕСУРСЫ ИНТЕРНЕТ 40

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ЛИТЕРАТУРА 41

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Электронный журнал Информационного агентства США

Том 3, номер 4, август 1998 г.

Электронные журналы ЮСИА, издаваемые с трехнедельным интервалом, посвящены изучению основных проблем, с которыми сталкиваются США и международное сообщество. Серии журналов – «Экономические перспективы», «Глобальные проблемы», «Вопросы демократии», «Внешняя политика США» и «Американское общество и ценности» – содержат анализ, комментарии и дополнительную информацию по освещаемым темам. Все номера журналов выпускаются на французском и испанском языках, а отдельные номера также выходят на арабском, португальском и русском языках. Взгляды, высказываемые на страницах журналов, не всегда отражают точку зрения или политику правительства США. Статьи могут воспроизводиться и переводиться за пределами США, если в них не содержится специальных ограничений в связи с авторскими правами.

Нынешние или прошлые номера журналов можно найти на домашней странице Информационного агентства США по адресу: "<http://www.usia.gov/journals/journals.htm>". Они представлены в нескольких электронных форматах, с тем чтобы было легче просматривать их в режиме онлайн, а также загружать и распечатывать их. Направляйте замечания по поводу наших статей в ваше местное отделение Информационной службы США (ЮСИС) или в ее центральную редакцию:

Editor, Economic Perspectives
Economic Security – I/TES
U.S. Information Agency
301 4th Street, S.W.
Washington, D.C. 20547
United States of America

Издатель.....	Джордж Клэк	Консультант по графике.....	Джозеф Хокерсмит
Редактор.....	Джон Шэйффер	Редакционная коллегия.....	Ховард Синкотта
Ответственный редактор.....	Уорнер Роуз		Дейв Хэмилл
Редактор выпускающей.....	Уэйн Холл		Джордж Клэк
Редакторы-консультанты.....	Айлин Диган	Редакторы русского издания.....	Илья Суслов
.....	Кэтлин Хаг		Лидия Воронина
.....	Стивен ЛяРок		Наташа Барбаш
.....	Мартин Мэннинг		
.....	Брюс Одесси		
Художественное оформление.....	Сильвия Скотт		

Информационное бюро
Информационного агентства США
Август 1998 г.

□ ПРОДОЛЖАЮЩИЙСЯ КРИЗИС В АЗИИ ПОДЧЕРКИВАЕТ НЕОБХОДИМОСТЬ РЕФОРМ

Интервью с Кэролайн Аткинсон, заместителем помощника министра финансов США по вопросам международной валютно-денежной и финансовой политики

Экономический и финансовый кризис в Азии оказался серьезнее, чем ожидали. Однако, по мнению Кэролайн Аткинсон, заместителя помощника министра финансов США по вопросам международной валютно-денежной и финансовой политики, налицо признаки того, что экономические реформы приносят определенные результаты.

В двух странах, оказавшихся в эпицентре кризиса – Южной Корее и Таиланде – рынки уже реагируют на реформы, сказала Аткинсон. Однако, для того, чтобы пораженные кризисом страны восстановили прежние высокие темпы роста, необходимы крупные структурные изменения.

Тем временем, в рамках целого ряда международных форумов идет разработка предложений по реформированию глобальной финансовой системы с тем, чтобы не допустить в будущем столь жестоких кризисов. «Это очень трудные и сложные вопросы, и я считаю, что в разработке подходов к их решению достигнут значительный прогресс».

Ниже приводится интервью, данное Кэролайн Аткинсон экономическому обозревателю ЮСИА Уорнеру Роузу.

ВОПРОС: Какова ситуация в Азии в настоящее время?

АТКИНСОН: С одной стороны, можно сказать, что кризис оказался более серьезным, чем многие могли предположить год назад. Влияние кризиса на темпы экономического роста оказалось более существенным, чем предполагалось. По прогнозам, в Таиланде, Индонезии, Южной Корее и Малайзии ожидается сокращение национальной экономики, причем в Индонезии оно достигнет 12 процентов. С другой стороны, я считаю, что, если кризис был действительно не-

ожиданным, то это отчасти произошло потому, что люди не понимали, насколько необходимы глубокие структурные реформы для обеспечения дальнейшего быстрого роста экономики.

Кризис в Азии выявил иные проблемы, нежели предыдущие экономические кризисы, например, в Мексике, поскольку он продемонстрировал, как велика потребность в структурных реформах и каковы негативные последствия слабости финансовой системы.

Поэтому необходимы были решительные меры для того, чтобы обеспечить более эффективное стимулирование, перестроить и укрепить финансовые системы, а также перестроить и укрепить корпоративную структуру.

ВОПРОС: Какие успехи были достигнуты на этом пути?

АТКИНСОН: Важно понять, что финансовые системы в странах Азии часто зависели от прямых и увязанных кредитов. Иными словами, кредиты не всегда выделялись на основе соответствующей оценки кредитных рисков. Во многих случаях недействующие кредиты не были оценены как таковые. Банковские системы были слабы. Корея, Индонезия и Таиланд в настоящее время осуществляют широкие меры по перестройке финансовой системы. В Корее идет также и перестройка корпоративного сектора, который был обременен долгами и, начиная с 1997 г., столкнулся с проблемой банкротств. Другая сторона структурной реформы – это более широкий допуск в эти страны иностранных инвестиций. В особенности это касается Кореи, куда доступ иностранного капитала в форме долгосрочных инвестиций в финансовую систему и другие отрасли экономики был сильно ограничен. Теперь будет по-другому.

Все эти реформы проходили при поддержке Международного валютного фонда, Соединен-

ных Штатов и стран «большой семерки». В Корее и Таиланде рынки в наибольшей степени отреагировали на заявленное новыми правительствами этих стран намерение проводить реформу и на первые шаги в этой области. Спряды по долгам, доступ к внешним источникам финансирования и курсы валют стабилизировались. Курс корейского вона значительно вырос в течение года. Все это свидетельствует о стабилизации и позитивной реакции на реформы в этих двух странах.

ВОПРОС: *Как повлиял кризис на доверие инвесторов к нарождающимся рынкам в целом?*

АТКИНСОН: Азиатский кризис повлиял на большинство нарождающихся рынков в том смысле, что он заставил инвесторов более внимательно изучить ситуацию на этих рынках. Во многих случаях спряды по долгам расширились.

ВОПРОС: *Существует ли реальная опасность?*

АТКИНСОН: Есть ощущение, что, по словам министра финансов Роберта Рубина, существует некоторая вероятность опасного распространения кризиса. Вот почему так важно обеспечить адекватное финансирование МВФ. Как вы знаете, МВФ, сыгравший важную роль в стабилизации экономики этих стран и в предоставлении временной финансовой помощи не только странам Азии, но также и России, в настоящее время страдает от небывало низкого уровня ресурсов. Конгресс должен принять срочные меры по увеличению его финансирования.

ВОПРОС: *Но некоторые утверждают, что сам МВФ в какой-то степени способствовал возникновению кризиса тем, что выделял финансовые ресурсы, давая инвесторам понять, что даже если они примут неправильное инвестиционное решение, МВФ вмешается и выручит их.*

АТКИНСОН: Да, я считаю, что такого рода «моральная опасность» имеет важное значение. Но у многих сложилось об этом неправильное представление. Дело в том, что кризис затронул также и частных кредиторов. Одна из проблем нарождающихся рынков состоит в том, что люди опасаются риска понести потери. Ряд инвесторов понес финансовый ущерб или ожидает, что понесет ущерб.

Есть еще один аргумент, который я называю эффектом «пожарной службы». Можно сказать, что если бы люди знали, что пожарной службы не существует, некоторые из них вели бы себя более осторожно. Но в отсутствие пожарной службы, хотя некоторые люди вели бы себя более осторожно и пожары случались бы реже, они были бы более опасны.

ВОПРОС: *Вопрос о реформировании глобальной финансовой структуры рассматривается на различных форумах. Что вы можете сказать о нынешнем состоянии этого вопроса?*

АТКИНСОН: В апреле Соединенные Штаты приняли участие во встрече министров финансов и руководителей центральных банков 22 стран, где были созданы рабочие группы по трем основным направлениям. Во-первых, открытость и подотчетность. Здесь речь идет о расширении данных по таким вопросам, как финансовые резервы и долги, предоставление информации в соответствии со Специальными нормами распространения данных МВФ, анализ и публикация данных МВФ по странам, в частности, в форме Информационных бюллетеней для прессы, публикуемых по завершении консультаций конкретных стран с МВФ. Вторая область – укрепление финансовых систем, разработка принципов, принятие которых странами способствовало бы укреплению их финансовой системы, и стимулирование стран к принятию этих принципов. Третье направление – адекватное распределение бремени кризиса на частный сектор, что связано с упоминавшимся выше «эффектом моральной опасности». Это, пожалуй, самый трудный вопрос.

Эти проблемы обсуждаются на многих других форумах, например, в Группе-22, в Группе-7, временном комитете МВФ по разработке политики, Всемирном банке и в организациях частного сектора. Вероятно, в сентябре и октябре, когда будут проходить ежегодные совещания Всемирного банка и МВФ, мы услышим доклады о ходе выполнения этих программ.

В настоящее время рассматриваются многочисленные меры по укреплению международной финансовой системы с тем, чтобы, если кризисы и возникали в будущем, они были менее жестокими и разрешались более эффективно.

Это очень трудные и сложные вопросы, и я считаю, что в их решении достигнут значительный прогресс. □

■ МВФ И РЕФОРМИРОВАНИЕ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРЫ

Интервью с Карин Лиссакерс, исполнительным директором Международного валютного фонда

Карин Лиссакерс, исполнительный директор от США в составе правления Международного валютного фонда из 24 членов, контролирующей оперативную работу Фонда, считает, что финансовые кризисы в Азии и других регионах продемонстрировали, что правительства должны обнародовать точную и своевременную экономическую информацию и надлежащим образом контролировать свои банковские системы.

По словам Лиссакерс, МВФ стремится оказать помощь в этой деятельности в рамках более широких усилий по реформированию мировой финансовой структуры, призывая к использованию единого стандарта финансовых данных и уделяя особое внимание реформам финансового сектора в своих программах.

Интервью провел экономический обозреватель ЮСИА Уорнер Роуз.

ВОПРОС: Какова роль МВФ в процессе реформирования мировой финансовой структуры, который был начат Группой семи (Г-7) промышленно развитых стран?

ЛИССАКЕРС: Инициатива в области структуры берет начало с саммита Г-7 в Неаполе в 1994 год, когда Президент Клинтон отметил, что необходимо изучить вопрос о том, соответствует ли институциональная основа международного экономического сотрудничества, созданная на исходе Второй мировой войны, потребностям современной мировой экономики. Дебаты по этому вопросу усилились после мексиканского финансового кризиса 1994–1995 годов и нынешнего финансового кризиса в Азии.

МВФ играет центральную роль в дебатах по финансовой структуре в силу ряда причин, особенно в связи с почти всеобщим членством в этой организации, куда входят 182 страны, и ее мандатом гарантировать прочность и стабильность международной валютной системы.

В этом контексте МВФ ежегодно проводит консультации по экономической политике и надзор за ее осуществлением правительством каждой из стран-членов. В ходе этих ежегодных консультаций, которые проводятся в соответствии со Статьей IV, МВФ вступает в широкий политический диалог с правительствами стран-членов, пытаясь решать и предвосхищать конкретные проблемы. Правительства стран-членов обязаны принимать этот надзор.

Если взять главные элементы, находящиеся сегодня в центре дебатов о финансовой структуре, – открытость и подотчетность, укрепление финансовых систем и привлечение частного сектора к управлению экономическим кризисом и его разрешению, – то МВФ активно участвует во всех трех.

К области открытости и подотчетности относятся три элемента. Один из них – открытость собственной экономической деятельности правительств стран-членов – как управления их собственными ресурсами, так и их экономической политики. Во-вторых, речь идет об открытости взаимодействия МВФ с правительствами стран-членов. И, в-третьих, имеется в виду открытость частного финансового сектора на мировом рынке. В каждой из этих областей имеются явные недостатки.

Соединенные Штаты систематически и очень жестко требовали от МВФ большей настойчивости в получении Фондом от отдельных стран точных и своевременных данных об их основных экономических и финансовых показателях, поскольку сами страны были в этом отношении очень медлительны.

Кроме того, усилилось признание быстро растущего значения деятельности частного сектора на финансовом рынке для стабильности денежной системы. Соединенные Штаты настаивали на принятии концепции открытости на рынках.

После мексиканского кризиса МВФ создал новый добровольный стандарт данных для стран-чле-

нов, по которому правительства могут открыто предоставлять информацию рынкам, своему народу и кому бы то ни было.

В: *Как работает эта программа обнародования данных?*

ЛИССАКЕРС: В настоящее время страны соблюдают стандарт МВФ, известный как специальный стандарт распространения данных, или ССРД, на добровольной основе. Для того, чтобы представлять данные по ССРД, во-первых, необходимо иметь возможность заверить МВФ в отношении определенных характеристик представляемых данных, в частности, по охвату и частоте представления и обновления. Чтобы иметь ценность для пользователей, ключевые данные, такие как информация о резервах иностранной валюты, должны представляться на регулярной, предсказуемой и своевременной основе.

Во-вторых, все эти данные должны быть доступны всем. В-третьих, они должны собираться, обобщаться и передаваться достоверным способом. Представляемые параметры приводятся на веб-сайте МВФ.

В дополнение к информации о финансовом положении правительства, страны должны также представлять определенную информацию об обязательствах центральных банков, об экономическом росте, об инфляции, об изменениях цен и так далее. МВФ в настоящее время пересматривает стандарт данных, и я думаю, что в дальнейшем будет сделан больший акцент на данные, касающиеся положения частного финансового сектора.

В отношении стандарта данных важно именно слово «стандарт». МВФ настойчиво добивался стандартизации данных с тем, чтобы определенный параметр означал бы одно и то же, независимо от того, представлены данные Германией, Индонезией или Соединенными Штатами.

В: *Сколько стран согласилось участвовать в ССРД?*

ЛИССАКЕРС: Сорок шесть из 182 членов МВФ на данный момент сообщили, что присоединятся к стандартам. Поскольку предусматривается переходный период, то не обязательно с самого начала представлять все данные. Однако, в конечном счете данные будут постоянно обновляться и бу-

дут постоянно доступны.

Мы хотели бы видеть доступными более качественные данные о внешней задолженности. Это проблема. Но для любой страны, включая промышленно развитые страны, не просто своевременно собрать и распространить эти данные, когда речь идет о заграничных обязательствах частного сектора или когда фамилию держателя претензии или заемщика нельзя получить без труда, автоматически.

Другая важная часть вопроса об открытости касается политики стран-членов. Мы только что издали кодекс эффективных методов бюджетной и фискальной политики, ключевые элементы которых – полная ясность бюджетного механизма, точный и полный учет в бюджетах всех правительственных доходов и расходов, а также открытость этой информации.

В: *Вы делаете упор на открытость экономических данных стран-членов. Но критики МВФ заявляли, что самому Фонду недостает открытости его собственных данных и операций.*

ЛИССАКЕРС: Что касается открытости взаимодействия МВФ с правительствами стран-членов, то мы добились от МВФ публикации гораздо большего количества его документов – таких, как протоколы о намерениях, подписанные со странами, которые получают поддерживаемые Фондом и финансируемые Фондом программы корректировки. Детали обязательств Кореи, Индонезии и Таиланда перед МВФ в рамках этих программ теперь можно найти в Интернете. Это последнее новшество.

Традиционно страны вели переговоры с МВФ и держали свои конкретные обязательства перед ним в тайне, то же делал и МВФ. Это делалось по нескольким причинам. С одной стороны, многое из того, чем занимается МВФ, представляет собой связанную с рынками информацию, например, политика в области обменного курса, служащая центральным пунктом программы сотрудничества МВФ с любой страной. В то же время правительствам было удобно прятаться за Фонд, предпринимая политически сложные адаптационные программы. Они могли свалить на Фонд любую вину.

В: *Конкретизируйте, какую роль может сыграть МВФ в укреплении финансовых систем и привлечении частного сектора – двух других областях реформы финансовой структуры?*

ЛИССАКЕРС: Это взаимосвязанные области.

Дерегулируя финансовые рынки, нужно быть уверенным, что учреждения, которые вдруг получают больше свободы в своей кредитно-финансовой деятельности, знают, что они делают. Когда страна становится открытой для мировой экономики и либерализует оборот капитала, банки могут поддаться соблазну пойти на риск, который они не могут оценить и с которым не в состоянии справиться. И они могут накопить обязательства, которые в конечном счете не смогут выполнить. Примеры такого рода мы, несомненно, наблюдали в Азии.

Поэтому очень важно, чтобы банки и другие финансовые посредники в любой стране, которая открывается для мировых рынков, хорошо контролировались и хорошо управлялись, чтобы риски четко идентифицировались, а потери выявлялись и рассматривались на ранней стадии.

В прошлом МВФ не осуществлял систематического надзора за качеством управления и регулирования финансового сектора. Это не было стандартным элементом нашего надзора по Статье IV, но теперь стало таковым.

Опять же это инициатива, начавшаяся на волне мексиканского кризиса. Понадобилось время, чтобы сформировать у штатных сотрудников способность осуществлять эту практику для всех стран-членов и добиваться от правительств признания необходимости ее включения в надзор по Статье IV. Следует отметить, что мы не вполне отдавали себе отчет в низком качестве банковского надзора и управления банками в некоторых азиатских странах, попавших в тяжелую ситуацию. Кумулятивные непризнанные потери оказались гораздо большими, чем нам представлялось.

В: *А привлечение частного сектора?*

ЛИССАКЕРС: Этот третий центральный пункт дебатов связан с вопросом о моральных опасностях. Некоторые считают, что когда МВФ или иные официальные кредиторы пытаются разрешить кризис, они фактически берут частных кредиторов на поруки и позволяют им безнаказанно выйти из игры.

Этот аргумент в значительной степени преувеличен, поскольку, если рассматривать азиатский

кризис, то, конечно, легко увидеть, что немногие инвесторы, если таковые есть вообще, вышли сухими из воды. Для инвесторов капитала это оказалось холодным душем. Многие торговцы валютной потеряли кучу денег. Банки реструктурируют свои претензии по Азии.

Но тут дело в самом процессе. Как конструктивным образом привлечь частных кредиторов на самой ранней стадии процесса, в момент наступления кризиса, особенно если речь идет о небанковских кредиторах, которых не так легко идентифицировать. Ведутся дискуссии о включении в выпуски международных облигаций положений, которые бы предусматривали в самом финансовом документе процедуры на случай невыполнения обязательств.

В: *Какова роль связки правительств и дерегулированных банков в азиатском кризисе?*

ЛИССАКЕРС: Отсутствие открытости, несомненно, сыграло важную роль. Неясно, знали ли сами азиатские власти о том, что делают банки. Существовала традиция выдачи банками кредитов по указанию правительства, когда подразумевалось наличие правительственной гарантии в случае возникновения проблем.

Безусловно, финансовые посредники и те, кто брал на себя обязательства, могли резонно предполагать, что, если правительство просило их поступать таким образом, то при возникновении проблемы правительство позаботится о ее решении, даже если такое намерение не было явно выраженным.

МВФ в рамках диалога по вопросам политики попытался повысить степень осознания рисков правительствами стран-членов, попытался внушить им необходимость более тесного сотрудничества с другими регулирующими органами и организациями наподобие Базельского комитета по банковскому надзору, занимающегося разработкой стандартов эффективного управления банками и эффективного банковского надзора, которые будут приняты во всем мире.

В: *Почему не удалось лучше предвидеть азиатский кризис?*

ЛИССАКЕРС: Важно провести различие между тремя странами, охваченными кризисом. Были некоторые черты сходства – такие, как связка правительства, промышленных конгломератов и

банков, особенно остро проявившаяся в Корее. Но были и существенные различия. Таиланд стал ярким примером перегрева экономики и обесценения активов при очень быстром росте внешнего долга. Трудности Таиланда отнесли к числу традиционных проблем, которые мы выявили и которых ожидали. Мы предостерегали тайландские власти – мы предупреждали их очень и очень настойчиво всеми доступными нам способами в течение довольно долгого времени, прежде чем разразился кризис, – что они идут навстречу катастрофе. Мы не выступали с этой критикой достаточно открыто, как, возможно, будем делать в дальнейшем.

Мы не знали, насколько серьезной становилась ситуация с платежным балансом, так как мы не знали, что Таиланд проявляет большую форвардную активность на валютных рынках. Согласно имеющемуся у нас стандарту данных, Таиланд не был обязан отчитываться о форвардных контрактах. Они отчитывались о брутто-резервах иностранной валюты, но фактически они уже продали большую часть своих резервов на форвардной основе.

Это была одна из слабостей стандарта отчетности данных. Думаю, что этот стандарт будет изменен. Страны, испытывающие кризис, теперь отчитываются о нетто-разрывах.

В случае Кореи, несомненно, имел место некоторый «перегрев» экономики. Но в 1997 году Корея фактически немного замедлила, «остудила» экономический рост. Общий внешний долг Кореи не составляет чрезмерной величины. Но мы должны были более внимательно следить за накоплением краткосрочных иностранных обязательств корейскими банками.

Кроме того, мы не имели ясной картины общего состояния банковской системы, поскольку стандарты контроля и отчетности руководства банков не точно отражали истинное состояние балансов корейских банков.

Как в Корее, так и в Таиланде власти считали, что сами смогут справиться с давлением на обменный курс и на свои резервы. И они продолжали расходовать свои резервы, пока практически не исчерпали их, и лишь тогда обратились в МВФ.

В: А Индонезия?

ЛИССАКЕРС: В случае Индонезии отчасти про-

исходило все то, о чем я уже говорила. Индонезия не «закипела» на рынке недвижимости и здесь не наблюдался такой же мгновенный перегрев, как в Таиланде. Здесь не было аккумуляции краткосрочных банковских обязательств. Большую часть долга составляла корпоративная задолженность.

Но имелась политическая подоплека, создавшая значительную неопределенность и потерю уверенности. Не думаю, что можно точно оценить, какая часть случившегося в Индонезии обусловлена политикой, а какая – экономикой.

В: Как вписались в азиатский кризис другие экономические обстоятельства региона?

ЛИССАКЕРС: Несомненно, резкая девальвация йены оказала огромное давление на другие страны этого региона, равно как и слабость японской банковской системы, которая служит основным кредитором для Азии.

Европейские банки также имели очень высокую степень риска потенциальных убытков. И я не думаю, что мы вполне представляем себе, как влияют на кризис, и в частности на его распространение, контракты, заключенные дочерними компаниями банков.

Время перед кризисом также было периодом широкой международной ликвидности и снижения процентных ставок по основным валютам. Так что при обильной рыночной ликвидности наличие множества инвесторов, стремящихся к более высокой прибыли и недостаточно внимательно рассматривающих риски, на которые они идут, – все это вскормило определенную самоуспокоенность политиков в странах с развивающейся рыночной экономикой. Обе стороны проявили достаточное высокомерие.

В: Как азиатский кризис изменил акценты в помощи МВФ?

ЛИССАКЕРС: В случае азиатских стран было совершенно ясно, что некий стандартный макроэкономический набор в виде сокращения бюджетного дефицита и ужесточения денежной политики сам по себе не решит фундаментальных проблем. Правительства всех стран, охваченных кризисом, обеспечивали либо сбалансированный бюджет, либо значительный положительный баланс. Так что корнем проблемы платежного баланса стал не фискальный дисбаланс, а скорее

структурные проблемы.

В Индонезии они включали целую систему специальных привилегий и субсидий, налоговых льгот, олигополий и монополий для находящихся в фаворе членов семей и друзей правительства. В Корее, как признал президент Ким Дэ Чжун, это была вся кланово-банковская структура. А в Таиланде существовала необходимость некоторой рационализации «мега»-инфраструктурных проектов и консолидации банковской системы.

МВФ сейчас уделяет гораздо больше внимания структурным вопросам, чем в прошлом. Прочность финансовых рынков, прочность финансовых учреждений и качество надзора будут ключевыми компонентами нашего структурного надзора в будущем.

МВФ будет стремиться осуществлять более эффективную надзорную деятельность. Большинство наших кредитных программ носит не кризисный, а профилактический, превентивный характер, чтобы дать стране-члену время скорректиро-

□ КАК ПОВЫСИТЬ ГЛАСНОСТЬ ФИНАНСОВОЙ СФЕРЫ В ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ

Джон Т. Беннетт, экономист, в прошлом директор Института экономики Кореи

Недостаток информации, не позволяющий выносить строгие и определенные суждения о текущих экономических и финансовых условиях в отдельных странах, повышает риск и издержки в области деловой активности, считает экономист-консультант и директор Института экономики Кореи с 1982 по 1989 гг. Джон Т. Беннетт.

Важное средство повышения гласности в отношении этих условий – Специальный стандарт распространения данных (ССРД) Международного валютного фонда, говорит Беннетт.

По словам Беннетта, 26 лет проработавшего в дипломатических ведомствах США, ССРД содержит требования, чтобы правительства-участники этого стандарта предоставляли широкий спектр экономических данных, которые становятся гласными через Интернет на веб-сайте МВФ.

Когда прошлой осенью корейское правительство наконец обратилось за помощью к Международному валютному фонду (МВФ), одной из самых сложных проблем стал подсчет суммы краткосрочного иностранного долга, подлежащего выплате в следующем году. Никто не мог назвать точную сумму. Потребовалось несколько недель, прежде чем была получена сравнительно точная цифра, но даже ее в течение некоторого времени продолжали оспаривать.

Эта неопределенность во многом увеличила и без того серьезные опасения иностранных кредиторов и инвесторов в отношении своих инвестиций в Корею. Неуверенность также отрицательно сказалась на самих корейцах, которые пришли к выводу о том, что держать свою собственную валюту стало рискованным предприятием. Те, кто мог, обменяли свои корейские воны на доллары США и японские йены. Это вызвало резкое обес-

ценение стоимости вон, что, в свою очередь, привело еще к целому ряду серьезных проблем, таких, как рост цен на импорт, повышение учетных ставок, крах деловых предприятий и банков и безработица.

Отсутствие надежных основных показателей о состоянии национальной экономики привело к аналогичным результатам во всех азиатских странах, в настоящее время испытывающих экономические трудности. В этом нет ничего нового. Недостаток информации привел к кризису в Мексике в 1994 г. и многочисленным кризисам, имевшим место до этого. Финансовые кризисы регулярно происходят в рыночной экономике различных стран, но это случается достаточно редко, и люди быстро забывают о них.

После кризиса в Мексике 1994–95 гг. МВФ призвал своих членов – сейчас в него входят 182 страны – представлять более точные и полные данные о своей экономике и своих международных обязательствах. В 1996 г. МВФ приступил к введению Специального стандарта распространения данных (ССРД), устанавливающего основные критерии данных, которые обязаны предоставлять страны-члены Фонда о состоянии своей экономики и финансов, с тем чтобы обнародовать их и обеспечить их публичное распространение на веб-сайте МВФ в сети Интернет. Международный валютный фонд создал Общую систему распространения данных (ОСРД) с целью оказания странам помощи в улучшении сбора и обнародования данных.

Новые данные гораздо лучше ранее существовавших данных, и в настоящее время МВФ предлагает всем сторонам вносить предложения об улучшении системы. Ее полезность будет зависеть от того, сколько стран будет соблюдать стандарты предоставления данных и насколько эффективно весь мир станет пользоваться этой дополнительной информацией.

УЛУЧШЕНИЕ СБОРА ДАННЫХ В ФИНАНСОВОЙ ОБЛАСТИ

Несмотря на то, что процесс создания новой системы уже к 1997 г. шел полным ходом, тогда еще не было достаточных данных для того, чтобы привлечь внимание к растущим проблемам в Азии. Азиатский кризис заставил Группу семи ведущих промышленно развитых стран («большую семерку») в мае нынешнего года на своей встрече на высшем уровне в Бирмингеме (Англия) призвать

к введению значительных улучшений в порядок сбора статистических данных в рамках МВФ.

В заявлении «большой семерки» повышение уровня гласности, т.е. предоставление большего объема и более качественной информации об экономических условиях, объявлялось чрезвычайно важной частью усилий по реформированию глобальной финансовой структуры. В этом заявлении содержалось три рекомендации по повышению уровня гласности:

- члены МВФ должны обнародовать более точные финансовые данные, а МВФ должен выявлять членов этой организации, не соблюдающих Специальный стандарт распространения данных;
- МВФ должен принять кодекс добросовестной практики в отношении финансовой и денежной политики, аналогичный кодексу по обеспечению гласности налогово-бюджетной политики;
- МВФ должен публиковать больше информации о своих членах и их политике, а также о своем собственном процессе принятия решений.

Кроме того, «большая семерка» сделала еще целый ряд рекомендаций по укреплению глобальной финансовой системы. Эти рекомендации касаются представления более содержательных данных о глобальных потоках капитала, укреплении финансовой системы стран и большей ответственности кредиторов частного сектора за потери, с тем чтобы уменьшить моральную опасность.

ВЫСОКАЯ ЦЕНА РИСКА

Рынки нормально работают только при наличии информации. Чем лучше информация, тем лучше они работают. При недостатке информации риск возрастает.

Проблемы, вызываемые недостатком информации, возникают на многих уровнях, каждый из которых увеличивает риск для иностранных инвестиций. Экономисты проводят разницу между рисками, подлежащими страхованию, и нестрахуемыми рисками. В первом случае потери происходят с более менее определенной частотой, и поэтому можно принять соответствующие меры предосторожности либо путем создания резервов, либо посредством приобретения страховки. Риск – это четкая и определенная цена деловой деятельности. Нестрахуемый риск настолько непредсказуем, что неприятные события неизменно оказываются сюрпризом. Они происходят не слишком часто, но уж если случаются, последствия бывают катастрофическими.

Непредсказуемый риск значительно увеличивает издержки предпринимательства. Он имеет тенденцию удерживать цены на высоком уровне путем сокращения конкуренции. Только люди с авантюрной жилкой готовы пойти на такой риск. Это приводит к ограничению предложений и повышению потребительских цен. Поэтому обязанность общества состоит в сокращении подобного риска.

Несмотря на то, что непредсказуемый риск не подлежит страхованию, можно разработать систему по уменьшению подобного риска. Именно это и поручено в настоящее время МВФ. Цель разработки Фондом ОСРД и ССРД состоит в снижении риска путем опубликования стандартного набора экономических данных, обеспечивающего регулярное и своевременное обнародование данных, отвечающих широко применяемым критериям точности.

Все это представляется более или менее очевидным, и все-таки раньше этого не делали отчасти потому, что не считали нужным; полагали, что рынки и без этого работают достаточно хорошо. Кроме того, правительства придерживались точки зрения о том, что подобные данные ограничили бы их свободу ведения той или иной экономической политики. Например, если с экономикой дела обстоят плохо и это приобретает широкую известность, то поднимаются учетные ставки и становится труднее производить займы за рубежом. Однако данные, отвечающие ССРД, не позволяют правительствам скрывать состояние экономики.

УРОКИ ПРОШЛЫХ КРИЗИСОВ

Мексиканский и азиатский опыт наглядно показал, что для того, чтобы уменьшить вероятность кризиса, необходимо предоставлять более широкий и более качественный набор данных. После мексиканского кризиса мы стали думать, что кризисы возникают по причине чрезмерных займов со стороны правительства. После кризиса в Азии мы убедились в том, что необходимо пристально следить и за займами частного сектора, а также в том, что рынок способен ошибаться, и ошибаться очень жестоко. В ССРД содержится требование о предоставлении данных о частных займах, с тем чтобы кредиторы имели большую уверенность в отношении рисков, с которыми они могут столкнуться.

Азиатский кризис преподал нам и другой урок. Обычно думали, что краткосрочные ссуды берутся только для осуществления краткосрочных целей. Например, краткосрочные денежные ссуды считались подходящими для финансирования экспорта, поскольку нужные для его погашения средства поступают в период до срока погашения.

Однако, краткосрочные денежные ссуды могут быть дешевле, чем долгосрочные; так, например, в определенные периоды, такие, как период до возникновения кризиса в Азии, появляются мощные стимулы к краткосрочному заимствованию, с тем чтобы отдавать деньги в кредит на длительный срок. В период, неуклонно подталкивавший Азию к кризису, поддержка правительством обменного курса и выдаваемые правительством гарантии выплаты кредитов способствовали такому поведению заемщиков и кредиторов. Однако, вмешательство правительства едва ли может носить постоянный характер, поскольку правительства могут оказаться не в состоянии выполнить свои гарантии. Поэтому МВФ требует более качественных данных обо всех иностранных обязательствах страны, что понижает вероятность чрезмерного кредитования.

В глобальной финансовой системе возникают и проблемы другого характера. В ряде азиатских стран у банков накопились огромные объемы не действующих кредитов; заемщики оказались не в состоянии выплатить оговоренный процент или погасить основную сумму кредита. Кредиторы, вероятно, думали, что в достаточной степени защищены акционерным капиталом банка, но объем неработающих кредитов в его активах нередко оказывался больше, чем объем его акцио-

нерного капитала. В некоторых странах кредиторы знали, что кредитополучатели банка находились в тяжелом положении, но все же выдавали кредиты, считая, что в случае необходимости правительство возместит кредит. Чтобы избежать подобных случаев, МВФ добивается предоставления более качественных данных о внутренних и внешних обязательствах финансовых систем стран-членов.

Чрезмерное заимствование делает уязвимыми и компании. В азиатских компаниях заемные средства часто в четыре или пять раз превышают акционерный капитал. Для сравнения скажем, что в американских корпорациях заемные средства в среднем превышают капитал компании лишь в два раза. Это обстоятельство ставит азиатские компании в трудное положение в тех случаях, когда деловой цикл ведет к сокращению продаж и прибылей. У компании начинает не хватать средств для погашения своих долгов. С помощью мобилизации капитала путем выпуска акций, что представляет собой нормальную практику в американских фирмах, компании могут просто уменьшить дивиденд, что увеличивает их способность выдержать давление кризиса. Однако, азиатские страны финансировали большую часть своего роста с помощью банковских кредитов, поскольку их рынки акционерного капитала оказались слаборазвитыми и только замедлили бы их рост. Вкладчики помещали свои деньги в банки, потому что учетные ставки были высоки, и правительство гарантировало их.

ИЗДЕРЖКИ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Последний вид информации, имеющий решающее значение для повышения уровня гласности, – счета компании, отвечающие мировым стандартам. Все, что нужно кредиторам, – это знать, в каком состоянии находится та или иная компания. Проблема состоит в том, что, несмотря на кажущуюся точность бухгалтерского учета, в конечном счете все зависит от субъективного суждения кредитора. В этой области важна роль правительств отдельных стран, принимающих решения о том, какая информация должна предоставляться для формирования правильного суждения. Даже в самых развитых странах характер бухгалтерского учета может носить сомнительный характер. В Соединенных Штатах имеется Совет по стандартам финансового учета, который на протяжении многих лет существенно улучшал качество счетов американских компаний. Случаи подлогов встречаются до сих пор, но это проис-

ходит значительно реже, чем раньше, и не наносят такого большого ущерба, как в прошлом. Даже имея самую лучшую информацию, кредиторы могут ошибаться. Тем не менее рынок теперь, как правило, знает, когда та или иная компания испытывает трудности.

Глобализация – расширение конкуренции в отдельных отраслях, в которые включается все большее число стран, – обычно рассматривается как положительное явление, поскольку она повсеместно повышает жизненный уровень. Тем не менее, глобализация имеет свои отрицательные моменты: стоит делам ухудшиться, последствия такого положения быстро распространяются по всему миру. Глобальная конкуренция выдвигает требование о том, чтобы финансовые счета соответствовали международным стандартам. Наличие качественных бухгалтерских отчетов в сочетании со снижением соотношения заемных средств к собственному капиталу в отдельных компаниях позволит кредиторам чувствовать себя более уверенно при вынесении суждения о масштабах риска, что в свою очередь приведет к

снижению стоимости кредитов.

Улучшенные данные, предоставляемые МВФ, будут рассматривать не только отдельные кредиторы, иногда проявляющие чрезмерную восторженность. МВФ, министерства финансов, органы банковского регулирования и такие рейтинговые агентства, как Мудиз, – все будут изучать их для того, чтобы не проглядеть опасных условий. Нельзя рассчитывать полностью избавиться от риска, но значительное его уменьшение окажет огромную помощь в избежании таких резких колебаний, которые имели место в период кризиса в Азии.

Потребность в гласности, по крайней мере, в гласности на уровне глобальной экономики, появилась лишь в последнее время. Это произошло потому, что отдельные страны стали все больше зависеть друг от друга в экономическом отношении, причем не только в области торговли товарами и услугами, но и в сфере транснациональных инвестиций и кредитования. Все в мире могут оказаться в выигрыше от подобной тенден-

□ ПОДГОТОВКА К МЕЖДУНАРОДНЫМ ПОТОКАМ КАПИТАЛА

Дж. Брэдфорд Де Лонг, профессор экономики университета штата Калифорния в Беркли

Свободные потоки международного капитала принесли огромные выгоды как развитым, так и развивающимся странам, но они также связаны с риском, утверждает Дж. Брэдфорд Де Лонг, профессор университета штата Калифорния в Беркли, в прошлом сотрудник Министерства финансов.

«Страны, которые стремятся воспользоваться значительными преимуществами мировых потоков капитала, должны сделать так, чтобы не подрывать при этом своей способности справляться с кризисами», – отмечает Де Лонг, работавший с 1993 по 1995 год заместителем помощника министра финансов США по экономической политике.

Это потребует бдительного отношения к накоплению задолженности в иностранной валюте, способной стать катастрофическим бременем, если стране придется девальвировать собственную валюту, а также создания эффективной системы банковского надзора, наделенной полномочиями закрывать неплатежеспособные или близкие к неплатежеспособности банки, считает Де Лонг. Однако, важнее всего наличие хорошо финансируемого Международного валютного фонда, который может помочь в чрезвычайных обстоятельствах, а это могут обеспечить только развитые страны, отмечает он.

Еще в 90-е годы 19-го века и в начале нынешнего столетия международные потоки капитала приносили миру большие выгоды. Потоки денег и инвестиций от центра к периферии мировой экономики позволяли инвесторам из ее богатого капиталами ядра получать более высокую норму прибыли. Эти потоки также обеспечивали рабочим на богатой ресурсами периферии доступ к основному и рабочему капиталу, необходимому им для многократного увеличения производительности труда и, соответственно, зараб

ботков. В 20-е и 30-е годы 20-го века международные потоки капитала в сочетании с попытками восстановить финансовый порядок, существовавший до Первой мировой войны, принесли мировой экономике большой вред. Разумные и не совсем разумные страхи перед повышением налогов, девальвацией и депрессией заставляли одну страну за другой испытывать крупномасштабные оттоки капитала, когда международные инвесторы стремились направить свои богатства в тихую гавань: сначала в Великобританию, а затем, когда Великобритания стала выглядеть шаткой, – в Соединенные Штаты. Убежденность центральных банков и министерств финансов в том, что для долгосрочного роста необходимо придерживаться золотого стандарта, поддерживая свою валюту на уровне фиксированного и неизменного золотого эквивалента, привела к возникновению экономических спадов ради обеспечения этого стандарта. В итоге поддержание золотого стандарта оказалось невозможным. Политическая воля к сохранению золотого эквивалента валюты и обменного курса неизменными рассеялась, когда безработица переросла в Великую депрессию. Сочетание международных потоков капитала и приверженности правительств золотому стандарту лишь углубило Великую депрессию.

Создатели системы Бреттон-Вудса, определявшей международные денежные потоки в 50-е и 60-е, пережили 20-е и 30-е годы. Они пытались овладеть рычагами международных потоков капитала. Они считали, что более свободное движение капитала приносит нечто большее, чем неприятности: дестабилизирующую спекуляцию, иррациональное бегство капиталов и потенциал цепной реакции паники, подобной той, что вылилась в Великую депрессию. Тогда казалось, что стабильные, если не реально фиксированные, обменные курсы (с тем, чтобы мировая торговля могла развиваться и расширяться) и приверженность правительств делу предотвращения серьезных депрессий в своих странах гораздо важнее, чем поощрение свободного потока международного капитала.

БАЛАНС ВЫГОД И ПРОБЛЕМ

Но с распадом системы Бреттон-Вудса в 70-е годы, отходом от социал-демократической политики в 80-е и стиранием памяти о Великой депрессии маятник вновь качнулся в обратную сторону. Второе и третье поколения послевоенных экономистов сожалели, что регламентация потоков капитала разделяет людей в промышленно развитых странах, имеющих возможность дать деньги в долг, и людей в странах с развивающейся экономикой, которые могли бы эффективно воспользоваться этими деньгами для расширения экономического роста. Они заметили, что регламентация потоков капитала в любом случае не действенна, поскольку изобретательные инвесторы находят все новые и новые способы ее обойти. Возобладала точка зрения о том, что мировая экономика жертвует слишком значительным процентом экономического роста, чтобы можно было оправдать сокращение нестабильности, которое обеспечивается регламентацией потоков капитала.

Сейчас мы обладаем всеми преимуществами свободных потоков международного капитала. Эти преимущества огромны. Возможность внешних займов не давала бюджетному дефициту при Рейгане раздавить, как яйцо, экономический рост США, и она же позволила странам с успешно развивающейся рыночной экономикой удвоить или утроить скорость приближения их показателей производительности труда и уровня жизни к показателям промышленного ядра.

Но, с другой стороны, свободный поток финансового капитала каждые два года приносит нам один крупный международный финансовый кризис. Коренная причина этих кризисов – внезапный сдвиг во мнениях международных инвесторов. Подобно стаду не слишком разумных коров, все они бросались в одну сторону в 1993 и 1996 годах, а затем развернулись и теперь все вместе идут в противоположном направлении. Экономисты будут спорить о том, какое из этих движений было и остается менее рациональным. Было ли стихийное движение капитала на развивающиеся рынки иррациональной манией, не имеющей ничего общего с фундаментальными экономическими соображениями прибыли и бизнеса? Или можно ли объяснить сегодняшний стихийный отток капитала с развивающихся рынков иррациональной паникой? Правильный ответ на оба вопроса, вероятно, будет утвердительным: рынок находился в маниакальной стадии, а те-

перь он слишком пессимистичен; внезапная перемена во мнении отражает не холодное суждение об изменении фундаментальных условий, а внезапную психологическую победу страха над жадностью.

Так что же делать?

Страны, которые стремятся воспользоваться значительными преимуществами мировых потоков капитала, должны сделать так, чтобы не подрывать при этом своей способности справляться с кризисами. В современной международной денежной системе предполагается, что одной из реакций на кризис должна быть девальвация. Когда мировая экономика подает сигнал о том, что она больше не желает платить за капитал или товары данной страны столько же, сколько раньше, то девальвация – это способ снижения цены на товары всей страны, аналогичный тому, как фирма сбрасывает цены на свою продукцию в ответ на падение спроса. Но девальвация приносит мало пользы, если стоимость долгов, взятых находящейся в состоянии кризиса страной, растет по мере снижения стоимости валюты. Именно это происходит, если банки и фирмы страны, которая проводит девальвацию, брали в долг не в своей местной валюте, а в основных международных валютах – долларах США, фунтах стерлингов, йенах или марках.

Таким образом, первое, что должна сделать страна, стремящаяся воспользоваться преимуществами международных потоков капитала, – это создать систему выявления и наказания учреждений и фирм данной страны, берущих в долг в основных валютах. Большой объем таких займов приводит к сдвигу уровня доверия иностранных инвесторов от беспокойства к катастрофе. Правительства стран, делающих крупные внешние займы, должны ограничить и убедить своих граждан (и самих себя) не брать в долг непосредственно в таких международных валютах, как йена, доллары, фунты стерлингов и марки.

Второе, что нужно сделать, – это создать эффективную систему банковского регулирования внутри страны – систему, позволяющую выявлять и закрывать неплатежеспособные или близкие к неплатежеспособности финансовые учреждения, которые в силу этого имеют большие стимулы для рискованных, но экономически не оправданных инвестиций. В конце концов, если фирма уже неплатежеспособна, то любые ее дальнейшие инвестиции носят характер броса-

ния монетки по принципу «орел – мы выиграли, решка – наши кредиторы проиграли». Только в том случае, если финансовая система может под держиваться на высоком уровне финанси рования и платежеспособности, приток иностранно го капитала обеспечит продуктивные и прибыль ные инвестиции.

Но более всего необходима достаточная между народная ликвидность, чтобы справиться с круп номасштабным финансовым кризисом, какой возникает от внезапных перемен в степени опти мизма инвесторов из промышленного ядра. Не обходим располагающий большим капиталом Международный валютный фонд (МВФ) для пре доставления займов на структурную перестройку странам, готовым принять политический курс, нацеленный на расширение в будущем экспорт ной базы. Необходима и готовность со стороны стран-кредиторов принять поток импорта из тех развивающихся стран, куда направлены финан совые потоки.

ЗНАЧЕНИЕ ПОМОЩИ МВФ И «БОЛЬШОЙ СЕМЕРКИ»

И именно с этой точки зрения особенно тревож ными представляются недавние политические события. Дело не в том, что в чем-то неправиль ны выводы, сделанные на бирмингемской встре че лидеров семи промышленно развитых стран («большой семерки»): все это хорошие идеи. Но при нашей нынешней международной финансо вой системе внезапные изменения в ощущениях инвесторов вызовут крупные денежные сдвиги по всему миру, так что «большая семерка» и МВФ должны располагать достаточными резервами, чтобы нейтрализовать влияние таких сдвигов, и необходима готовность со стороны «большой се мерки» и МВФ при необходимости использовать свои резервы.

Однако, лидеры Конгресса США, которые до

лжны выделить новые средства для МВФ, похоже, видят в Фонде своего врага и не заслуживающее доверия учреждение, а не один из ключевых инструментов поддержания исключительно ус пешного международного экономического по рядка, введенный администрацией Трумэна в конце Второй мировой войны. Консенсус по во просу о необходимости участия США в междуна родных делах, преобладавший в правительстве США с конца Второй мировой войны, похоже, ушел в прошлое.

Лишь с большим трудом – и благодаря весьма творческому прочтению законодательного ман дата, определяющего порядок использования ста билизационного фонда правительства США, – смогло правительство США в 1995 г помочь ус пешному разрешению кризиса мексиканского пе со. Нет гарантий, что Конгресс будет лучше по нимать, что национальные интересы Америки предполагают наличие здоровой мировой эконо мики при возникновении кризиса в будущем.

Таким образом, с точки зрения любой развиваю щейся страны, готовящейся к использованию международных потоков капитала, самое важное из того, что нужно сделать, оказывается совер шенно не в ее силах – создание МВФ и «большой семерки», способных обеспечить поддержку в разрешении международных финансовых кризи сов в отсутствие лидерства США.

Чарльз Киндлбергер, видный экономист и исто рик, полагал, что в сущности причина Великой депрессии состояла в том, что Великобритания уже не могла, а Соединенные Штаты не взяли на себя ответственность бороться с международны ми финансовыми кризисами. Трудно избежать вывода о том, что мы близки к вступлению в эпо ху, когда Соединенные Штаты опять не будут брать на себя ответственность. И, как и в 20-е го ды, не видно других учреждений или коалиций, способных взять на себя функцию управления

□ СНИЖЕНИЕ МОРАЛЬНОГО РИСКА: ИСПОЛЬЗОВАНИЕ РЫНОЧНЫХ ОРИЕНТИРОВ В ПРОЦЕССЕ БАНКОВСКОГО НАДЗОРА

Как считает Чарльз У. Каломирис, профессор экономики и финансов Школы бизнеса Колумбийского университета, для того, чтобы частный сектор брал на себя ответственность за свои неправильные решения об инвестициях во время международных финансовых кризисов, необходимо устранить внутренние и глобальные банковские «сетки безопасности», которые создали двойной моральный риск в результате субсидирования рисков как заемщика, так и кредитора.

Единственный действительно эффективный способ реализации этого – внедрение дисциплины рыночных отношений в процесс надзора и регулирования банковской деятельности, сказал Каломирис, который также возглавляет Проект финансовой дерегуляции в Американском институте предпринимательства.

Он предлагает методы, которые позволяют ввести в систему банковского надзора и регулирования рыночные ориентиры и рыночные санкции.

Серьезные финансовые кризисы, такие, как в Мексике в 1994–1995 годах и азиатский кризис прошлого года, сопровождавшие огромные объемы глобальных потоков капитала, характерных для последних нескольких лет, поставили вопрос о том, почему так много частных инвесторов пошло на явно рискованные инвестиции и в какой степени правительства это поощряли.

Центральная задача по реформированию глобальной финансовой структуры и сокращению числа финансовых кризисов состоит в обеспечении того, чтобы частный сектор – заемщики и кредиторы – нес свою долю ответственности за неправильные решения, которые способствуют возникновению кризиса. В этой связи необходимо сократить правительственные субсидии на финансовые риски, решая тем самым ключевую проблему «морального риска».

Следует отметить, что от увеличения потоков капитала мировая экономика очень выиграла, особенно страны с зарождающимися рыночными отношениями, которые изыскивают инвестиции для своего финансового развития и подъема жизненного уровня. Однако, эти потоки капиталов весьма разнообразны по форме. Некоторые из них, такие, как краткосрочные обязательства в иностранной валюте и депозиты, способствовали тому, что сложные ситуации перерастали в финансовый кризис. Тот факт, что некоторые субсидии на рискованные предприятия помогали таким инвестициям, указывает на необходимость реформы.

Со стороны заемщика субсидирование рисков обычно принимают форму явных и предполагаемых гарантий правительства, предоставляемых кредитующим банкам и отдельным отраслям, по защите в случае возникновения проблем. В странах с развивающейся экономикой банки находятся в центре финансовых кризисов. Выдача гарантий банкам, в особенности недавно приватизированным банкам, стала причиной чрезмерных рисков и накопления неплатежеспособных займов. Во многих случаях приватизация государственных банков привела к созданию новых «квази-государственных» банков с подразумеваемым правом на государственные средства, что фактически означало, что новые владельцы сохраняли за собой доходы, в то время как правительство покрывало любые потери. Это была формула, которая поощряла банки к чрезмерным рискам.

Кроме того, характер приватизации означал, что небольшая политически влиятельная группа владельцев – поистине олигархия – была заинтересована в поддержании нежесткого банковского надзора и оказании финансовой помощи банкам. Более широкая заинтересованность в крепкой экономике растворилась в общей массе людей.

Со стороны кредиторов – Международный валютный фонд и министерства финансов про-

мышленных стран, которые его поддерживали, оказали помощь в выдаче субсидий на покрытие рисков, хотя это делалось не предумышленно. МВФ предоставляет кредиты в чрезвычайных обстоятельствах, чтобы помочь «стабилизировать» экономику стран, находящихся в кризисной ситуации. Эти кредиты гарантируют, что зарубежные банки не понесут потерь; они также служат тому, чтобы переждать определенный период, пока правительство-получатель кредита не сможет ввести более высокие налоги – которые главным образом будут возложены на средний класс, – чтобы собрать средства для поддержания предпринимательства и банков, контролируемых политически влиятельными олигархами, которые и стали причиной этого кризиса. В программах МВФ, которые страны должны реализовать, чтобы получить чрезвычайные кредиты, обычно содержатся положения относительно банковской реформы. Однако, годы упорного труда необходимы для того, чтобы действительно изменить метод работы национальной банковской системы, то есть гораздо дольше того времени, в течение которого МВФ планирует сохранять свое присутствие в стране.

Предложения по реформе финансовой системы должны учитывать затраты на внутренние и глобальные банковские «сетки безопасности» – гарантии, которые создали двойной моральный риск, связанный с выдачей субсидий на риски заемщика и кредитора. Сейчас много говорят о совершенствовании банковского надзора и регулирования и о повышении гласности за счет получения более полных и своевременных данных. Однако, только этого еще недостаточно. В действительности для устранения морального риска и обеспечения того, чтобы частный сектор брал на себя ответственность за неправильные решения, необходимы меры по сокращению субсидий на «сетки безопасности» за счет внедрения рыночной дисциплины в процесс контроля и регулирования.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ О РЕФОРМЕ

Мое предложение о реформе основывается на трех столпах, которые выдвигаются в контексте двух прагматических аксиом.

Первая аксиома связана с тем, что любое решение должно принимать во внимание политические трудности сворачивания – не говоря уже о полном упразднении – финансовых сеток безопасности. Некоторые из них останутся. Любое

решение должно исходить из их наличия. Вторая аксиома касается того, что невозможно создать какое-либо правительственное ведомство, которое стало бы действенной заменой рыночной дисциплины. Это очень важный момент. Вполне возможно создать правительственные ведомства по надзору за банками, которые наделены полномочиями (де-юре) по принудительному выполнению постановлений и закрытию банков. Но от кризиса к кризису эти ведомства демонстрировали, что хотя у них и не было недостатка в информации, у них фактически отсутствовала политическая воля выполнять то, для чего они были созданы. Правительственный контроль и регулирование в отсутствие какого-либо внешнего давления со стороны рынка обречены на провал. Любое решение должно включать важные рыночные ориентиры и рыночные санкции, что придаст большую обоснованность действиям правительства и устранил возможность отрицания существования проблемы со стороны правительственных чиновников.

Таким образом, в этом контексте я предлагаю три основных направления реформы:

- Реформа в области контроля и регулирования. Для того, чтобы стать действенной частью аппарата регулирования и контроля, рыночные ориентиры и рыночные санкции должны быть точно и конкретно обозначены заранее. Я выдвигаю следующее предложение для достижения этой цели.

Органы банковского надзора должны потребовать, чтобы каждый банк выпустил незастрахованный субординированный долг, равный двум процентам его безналичных активов в форме долларовых сертификатов депозита. Доходность этих сертификатов, которые будут предлагаться зарубежным инвесторам, не может превышать более, чем на 5 процентов, правительственные ценные бумаги с аналогичными сроками.

Для органов банковского надзора главная особенность этих сертификатов состоит в том, что они представляют собой незастрахованный и субординированный долг. Когда банк перестает выполнять свои обязательства, владельцы застрахованных депозитов имеют приоритетное право в любом ликвидационном процессе. Владельцы незастрахованного субординированного кредита находятся в конце очереди. Органы банковского надзора и все остальные смогут увидеть, насколько рынок доверяет этому банку, на основании то-

го, как хорошо распродаются эти сертификаты. Если банк не в состоянии выплатить долг, тогда правительство не сможет скрыть этот факт в своих отчетах по контролю. Перед лицом проблем рынка, связанных с риском владения этими сертификатами, объем кредитования банка должен будет сократиться наряду со снижением имеющегося субординированного долга или же необходимо будет значительно увеличить его капитал, чтобы снизить степень риска его субординированного долга. В любом случае процесс взятия риска банком будет управляемым. С начала этого года Аргентина ввела ряд мер по регулированию, которые включали в себя часть данного предложения, требуя, чтобы банки выдавали незастрахованный субординированный долг, равный двум процентам своих депозитов.

- Потоки капиталов. Политический курс правительства должен обеспечить поддержку «благоприятным» потокам капитала, которые включают в себя прямые зарубежные инвестиции, инвестиции в фондовый рынок и рынок ценных бумаг, а также кредитование со стороны местных филиалов мировых банков – то, что я называю «мировое банковское дело на местах». Это уже осуществляется некоторыми международными банками, такими, как «Ситибанк» и «Сантандер». Эти банки обеспечили свое присутствие в странах с зарождающейся рыночной экономикой, предоставляют займы в местной валюте и имеют опыт управления риском на местном уровне.

- Рекапитализация отечественных банков. Может возникнуть законно обоснованная необходимость в том, чтобы правительство располагало определенной процедурой по рекапитализации своих отечественных банков, хотя бы на случай, если это потребуется из политических соображений. Но чтобы обеспечить рентабельность таких операций, здесь также должны использоваться надежные рыночные ориентиры при определении того, как предлагаемая помощь распределяется в пределах банковской системы.

РАБОТА С БАНКАМИ, ИСПЫТЫВАЮЩИМИ ТРУДНОСТИ

Что касается политики рекапитализации банков, я предложил японскому правительству следующий порядок в работе с банками, испытывающими трудности. Это применимо и для других стран.

Чтобы начать этот процесс, правительство пред-

лагает приобрести привилегированные акции (право на банковские активы, которое выше простых акций, но ниже банковского долга) у отвечающего определенным критериям банка, который ищет поддержку, на следующих условиях:

- Отвечающий определенным критериям банк, получающий поддержку, не должен платить дивиденды по обычным акциям в течение периода (скажем, трех лет), в течение которого правительство держит у себя привилегированные акции. Правительству не будут выплачиваться дивиденды по привилегированным акциям (что предполагает существенную субсидию от правительства на привилегированные акции).

- Чтобы получить право на поддержку, банк должен выпустить новые обычные акции на основе синхронного соответствия покупке привилегированных акций правительством. Покупатели обычных акций не должны быть связаны или иметь какие-то отношения с банком. То, как будут цениться вновь выпущенные обычные акции, определит, окажется ли банк правомочным на получение субсидий на привилегированные акции. Глубоко неплатежеспособные банки не смогут выпускать свои акции даже при наличии субсидий и, следовательно, не будут отвечать предъявленным условиям. Такие банки будут закрываться. Умеренно неплатежеспособные банки будут иметь право на получение субсидий и рекапитализироваться.

- Отвечающие определенным критериям банки получают шесть месяцев на то, чтобы выполнить указанное выше в разделе о реформе контроля и регулирования требование о новом двухпроцентном субординированном долге.

Такой подход предоставляет возможность органам банковского надзора получать информацию с рынков о том, какие банки следует спасать, а какие нет (на основе требования о соответствии), и обеспечить рыночную дисциплину посредством использования субординированного долга. Это создает также мощные побудительные мотивы для банков, направленные на совершенствование их политики гласности и открытости счетов, поскольку они вынуждены будут опираться на их восприятие рынком при выпуске своих новых акций и субординированного долга.

Внедрение рыночных ориентиров и рыночных санкций в реформу банковской и финансовой систем – это единственно надежный путь устранения главной проблемы морального риска. Та-

□ СТИМУЛЫ И СОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Член Палаты представителей Джим Сэкстон, председатель Объединенного экономического комитета

Решающее значение для любой попытки реформировать международную финансовую инфраструктуру приобретает необходимость ослабить стимулы, толкающие заемщиков и кредиторов на участие в рискованных предприятиях, в ожидании, что в случае неудачи они будут взяты на поруки, утверждает член Палаты Представителей Джим Сэкстон, председатель Объединенного экономического комитета Конгресса.

По его словам, эта проблема, известная под названием «моральный риск», существует и в развитых странах, но принимает угрожающие размеры на развивающихся рынках.

Член Палаты Представителей от штата Нью-Джерси считает, что Международный валютный фонд (МВФ) способствовал, пусть неумышленно, возникновению этой проблемы, оказывая помощь, которая «часто поддерживает и поощряет распространение этих стимулов».

По словам Сэкстона, ограничение финансирования МВФ – «один из возможных методов сокращения числа операций по спасению банков, а также ожиданий таких операций и, следовательно, ограничения морального риска».

Серьезные предложения о реформировании международной финансовой структуры исходят из предположения о том, что мы что-то знаем о фундаментальных причинах наших нынешних международных финансовых проблем. Лишь обладая таким знанием, мы способны заблаговременно осуществлять превентивные меры, а не просто реагировать на события. Большинство специалистов, анализирующих наши сегодняшние финансовые проблемы, согласно с тем, что стимулы участия в рискованных предприятиях, приводящие к развитию морального риска, способствовали нынешним международным финансовым кризисам. Такие светила, как председатель Федеральной резервной системы США Алан

Гринспен, президент Бундесбанка Ханс Титмайер и даже Мишель Камдессю из Международного валютного фонда, поддерживают эту точку зрения.

Моральный риск развивается, когда организации, осуществляющие заем и кредитование, не только имеют стимулы к участию в рискованных операциях, но и ожидают, что их возьмут на поруки в случае неудачи их рискованных предприятий. Повышающие уровень риска структурные изменения в финансовой среде и государственное субсидирование рисков – важные компоненты этого процесса. Эти ложные стимулы дополнительно усиливаются при истощении капитала, внесенного собственником. Специалисты сходятся во мнении о том, что именно эти ложные стимулы стали чумой ссудно-сберегательной и банковской индустрии США в 80-х и начале 90-х годов, поощряя развитие методов предпринимательства, связанных с повышенным риском, которые в конечном счете привели к огромным – но в значительной степени застрахованным правительством – потерям.

В силу ряда важных причин эта проблема становится сегодня все более грозной в странах с развивающейся рыночной экономикой. Для осуществления рациональных реформ необходимо признать и разрешить эту проблему.

СТИМУЛЫ К РИСКОВАННЫМ ОПЕРАЦИЯМ В УСЛОВИЯХ РАЗВИВАЮЩЕГОСЯ РЫНКА

Те же повышающие риск структурные изменения, которые оказали воздействие на финансовые учреждения США, включая отмену ограничений на продукцию без достаточного надзора, влияют и на многие финансовые учреждения стран с развивающейся экономикой. Но в условиях развивающегося рынка в игру вступают дополнительные факторы; либерализация процессов регулирования капитала с последующей приватизацией контролируемых до сих пор правительством финансовых учреждений делают происходящие в этих странах структурные из-

менения еще более значительными. Эти изменения в условиях развивающейся экономики часто происходят при низком уровне внесенного собственниками акционерного капитала, отчасти вследствие существовавшей прежде государственной собственности, а также вследствие ограничений как на внутреннюю, так и на иностранную частную собственность в сфере финансовых учреждений.

Еще более усугубляет ситуацию тот факт, что банковский сектор развивающейся экономики обычно составляет более крупную долю в общей финансовой индустрии просто в силу относительной неразвитости рынков облигаций и акций. Поэтому факторы, вызывающие банковские кризисы в этих странах, обычно создают более широкий финансовый хаос, чем это было бы в случае США или других стран с развитой экономикой. А поскольку развивающаяся экономика, как правило, имеет меньшие масштабы и более открыта, по сравнению с такими более крупными экономиками, как американская, то потенциальное влияние ложных стимулов на мобильный международный капитал и курсы обмена иностранных валют в условиях такой экономики может быть значительным.

СТИМУЛЫ И МВФ

Ожидаемые и фактические операции МВФ по спасению финансовых учреждений во многих отношениях работают на упрочение и закрепление этих ложных стимулов. Поскольку МВФ выдает кредиты странам, активно применяющим стимулы к рискованным операциям, это кредитование часто поддерживает и поощряет распространение таких стимулов. Это особенно имеет место, когда, как в настоящее время, МВФ кредитует операции по оказанию помощи неплатежеспособным, т.е. обанкротившимся, банкам, а не неликвидным банкам, испытывающим временный дефицит наличных денег. Более того, эффективно создавая еще один (международный) слой правительственных гарантий, МВФ фактически благоприятствует более рискованной деятельности, особенно со стороны крупных международных финансовых учреждений. Залоги МВФ, в конце концов, служат для этих учреждений мощным щитом против высокого риска кредитования стран с развивающейся экономикой и уязвимыми банковскими системами. Поэтому странам с развивающейся рыночной экономикой остается лишь высоко уязвимая финансовая система с субсидированием рисков, особенно подвер-

женная влиянию риска, связанного с иностранной валютой. Короче говоря, кредитование по линии МВФ в условиях развивающейся экономики способствует как стимулированию рискованных операций, так и расхождениям в курсах иностранных валют.

Две особенности современной практики МВФ усугубляют эту проблему. Во-первых, сложилась такая прочная практика, когда МВФ выдает кредиты по льготным процентным ставкам, что еще более способствует развитию связанной с риском деятельности, тем самым усугубляя действие этих ложных стимулов. Во-вторых, хорошо известная секретная, негласная природа МВФ препятствует объективной отчетности и четкому прояснению действий МВФ по субсидированию рисков. Такая замкнутость также работает на увековечение ложных стимулов и рискованного предпринимательства.

ПУТИ ОГРАНИЧЕНИЯ ЛОЖНЫХ СТИМУЛОВ

Признание существования этих ложных стимулов – первый необходимый шаг для планирования успешной реформы международной финансовой структуры. Эти стимулы необходимо учесть, скорректировать или, по крайней мере, минимизировать, прежде чем можно будет создать истинно реконструированную стабильную финансовую структуру. Если ложные стимулы сохранятся, то любая попытка реформы, скорее всего, окажется безуспешной. Соответственно принятие политики, направленной на ограничение повышающих риск стимулов, должно занять достойное место в повестке дня реформы, поскольку минимизация этих стимулов позволит стабилизировать международную финансовую систему и ограничить как количество, так и силу финансовых кризисов.

Ограничение описанных выше ложных стимулов внутри страны, конечно, имеет наибольшее значение для такой реформы. Когда это возможно, государственное субсидирование риска должно быть ограничено. Уместны меры, гарантирующие приватизацию как прибылей, так и убытков. Но необходима и реформа на международном уровне. Международные организации, подобные МВФ, которые невольно способствуют развитию ложных стимулов, заслуживают особого внимания. Ограничение дополнительного финансирования МВФ – один из возможных способов сокращения числа операций по спасению банков, а также уменьшения ожиданий таких операций в

будущем и, следовательно, ограничения морального риска. Такие меры по ограничению морального риска работают в направлении стабилизации международных финансовых рынков, а потому не представляются «изоляционистскими», как склонны утверждать некоторые сторонники финансирования МВФ. Напротив, ограничение морального риска способствует развитию стабилизирующих стимулов, а значит и здоровой международной финансовой системы.

Но ограничение финансирования – не единственное возможное изменение в отношении МВФ, связанное с уменьшением морального риска. Движение в сторону ставок кредитования, имеющих рыночную основу, с учетом поправки на риск, также помогло бы снизить моральный риск. Более того, реформы, требующие значительно большей открытости и гласности работы МВФ во многих отношениях, также способствовали бы выявлению случаев субсидирования риска. Эти реформы стали ключевыми положениями Акта о гласности и эффективности МВФ 1998 года (Палата Представителей, 3331) – законопроекта, внесенного мною для обеспечения таких реформ.

В более отдаленной перспективе следует прояснить и ограничить цели МВФ предоставлением займов ликвидного типа (не субсидий), помогающих странам преодолевать краткосрочные, временные проблемы перестройки. Этот шаг, с одной стороны, минимизировал бы моральный риск, а с другой – способствовал стабилизации рынков.

ДРУГИЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПОЛИТИКИ США

Кроме корректировки экономических стимулов, политика США может внести дальнейший вклад в обеспечение международной финансовой стабильности. Например, денежная политика Федеральной резервной системы США должна сосредоточиться на стабильности цен в качестве своей главной цели. Моя позиция в пользу такой цели денежной политики нашла отражение не только на слушаниях Объединенного экономического комитета по вопросам денежной политики, но и в представленном мною законопроекте о стабильности цен (Палата Представителей, 2360).

Денежная политика, направленная на стабилизацию цен, со стороны Соединенных Штатов может значительно способствовать стабильности мировых цен и финансовых рынков, с учетом важной роли доллара как ключевой резервной валюты мира. Если валютное управление мировой резервной валютой стремится способствовать стабильности цен, то особое внимание следует уделить стоимости доллара США как важному показателю (рыночная цена) или политическому ориентиру в достижении цели стабильности цен. Такой подход не только будет работать в направлении стабилизации цен, но и поможет обеспечить большую стабильность на рынке иностранной валюты.

Забота о стабильности мировых цен и обеспечение стабилизирующих финансовых стимулов

□ СТРАНЫ С ЗАРОЖДАЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКОЙ ПРОКЛАДЫВАЮТ КУРС В ОКЕАНЕ ГЛОБАЛЬНЫХ ФИНАНСОВ

Пол А. Волкер, бывший председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы США

Пол А. Волкер, бывший председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы США, считает, что глобальные потоки капитала принесли значительную пользу странам с зарождающейся рыночной экономикой, но они могут также и погубить их.

Глобальные инвестиционные институты, предлагающие чрезвычайно мобильные денежные средства, могут предоставлять капиталы, небольшие для них по объему, но способные стимулировать быстрый экономический подъем в стране-получателе, сказал он.

По словам Волкера, «рано или поздно капиталовложения с большой вероятностью превосходят потребности и начинают распределяться неправильно», становясь причиной бума в сфере недвижимости, повышения обменного курса и других опасных условий. Затем возникает тревога относительно «устойчивости» этого бума, притоки денежных средств замедляются или прекращаются, и начинают появляться все те проблемы, которые наблюдались в течение последнего года в Азии.

Волкера считает, что одним из побочных продуктов азиатских финансовых кризисов стало возобновление дискуссии о том, как регулировать потоки капитала.

На потоки денежных средств и на их стоимость на свободных финансовых рынках одинаково влияют как восприятие, так и объективная реальность – или, возможно, точнее, восприятие и есть реальность. Очень сильно «стадное чувство». Периоды значительного «перелета» или «недолета» становятся очевидными, только оглядываясь назад, и повороты обычно случаются внезапно.

Так было всегда. Возникающую из-за этого нестабильность обычно можно рассматривать как незначительную цену, уплаченную за огромные

преимущества, которые могут принести с собой широкие и активно действующие финансовые рынки. Это, безусловно, верно в отношении стран с крупной и весьма разнообразной экономикой и с прочными финансовыми структурами. Обычно они обладают достаточной упругостью, чтобы выйти из шторма с ограниченным или временным ущербом.

Для стран с зарождающейся рыночной экономикой ситуация оказывается более сложной. По определению, эти страны и их финансовые институты очень невелики, по сравнению с размером международных рынков. Для наглядности отмечу, что целые банковские системы Индонезии, Таиланда или Малайзии сравнимы с одним региональным банком в Соединенных Штатах стандартного размера. Показатели уровня их валового национального продукта меньше, чем те средства, которые контролируются крупнейшими американскими финансовыми институтами, в том числе крупными семействами совместных фондов и другими инвесторами, которые участвуют в жесткой конкурентной борьбе, чтобы обогнать своих соперников.

ПОТОКИ КАПИТАЛА СПОСОБСТВУЮТ РАЗВИТИЮ ЭКОНОМИКИ

Нет необходимости подробно анализировать огромный рост объемов финансового капитала или необратимые изменения в технологии, которые позволяют денежным средствам перемещаться по всему миру почти мгновенно с меньшими затратами на их перевод. В то же время организация рынков – отход от традиционных коммерческих банков в сторону целого ряда учреждений, более ориентированных на осуществление самых разных транзакций – обезличила денежные средства и сделала их более подвижными.

Одним из результатов этого стали возможность и стремление к более экзотическим инвестициям, приносящим высокие прибыли. Наиболее

привлекательны в этом отношении частные сектора стран с развивающейся экономикой, имеющих огромный потенциал роста.

В последние годы эти страны уверовали в то, что более открытые рынки для капитала, а также для товаров, будут способствовать росту. Одним из проявлений этого стала их большая готовность допускать прямые инвестиции. Их более долгосрочная ориентация, а также технологический и управленческий аспекты, взаимовыгодны. Однако, существуют также сильные побудительные мотивы принимать и поощрять портфели капитала, когда выгоды для экономики более опосредованы, а потенциальные риски выше. При этом большая часть этих инвестиций может очень быстро перемещаться, по крайней мере, до того, как кризис закрывает рынок.

На протяжении какого-то времени этот процесс поддерживается автоматически. Поток зарубежных денежных средств помогает привлечь инвестиции, прямо или косвенно увеличить экспортные возможности и поддерживать высокий темп экономического роста. За счет поддержания твердого обменного курса сдерживается рост инфляции, а чувство стабильности усиливается. Расцветают возможности для получения доходов у местных банков и других финансовых институтов, поскольку они выступают посредниками в этих потоках капитала. Очевидный успех первых инвесторов побуждает других присоединиться, выделяя средства, которые для них могут быть незначительными.

Основная сложность связана с тем, что то, что может быть маргинальным для растущего числа инвестиционных учреждений с мобильными деньгами, может из-за своего объема оказаться чрезмерным для небольшой страны-получателя. Благодаря свободно доступным деньгам из-за границы, банки начинают широкое кредитование. Рано или поздно инвестиции с большой вероятностью опережат потребности и начнут неправильно распределяться правительствами или частными инвесторами. В таких обстоятельствах почти неизбежен бум недвижимости и, каким бы ни был режим обменного курса, реальный обменный курс повышается, подрывая торговую конкуренцию.

Рано или поздно то или иное событие, внутреннее или внешнее, политическое или экономическое, поставит вопрос об устойчивости всего этого. Притоки капитала замедлятся или прекратят-

ся. Обменный курс окажется под давлением, побуждая оттоки капитала. Резервы уменьшаются, обменный курс падает ниже того, который считался разумным, силы инфляции нарастают, процентные ставки удваиваются и увеличиваются далее и кризис неминуем.

В каком-то смысле эта модель слишком хорошо знакома. Однако, здесь существует большое отличие от более раннего опыта, когда источник кризиса можно было проследить и объяснить проведением безответственной макроэкономической политики: слабые бюджеты, чрезмерная денежная экспансия, увеличивающийся разрыв между зарплатой и ценами, то есть то, на что в прошлом были обычно достаточно действенно сориентированы программы оказания помощи Международного валютного фонда. Современная ситуация более сложна. Она касается глубоких проблем функционирования глобальной финансовой системы, а также макроэкономической дисциплины. При этом становится все более понятно, что простое увеличение объемов краткосрочных финансовых средств не может обеспечить удовлетворительный подход, особенно без предоставления кредиторам должного уровня уверенности, что в свою очередь приведет к крупным проблемам морального риска.

МВФ и финансовое сообщество явно сталкиваются с трудными обстоятельствами, выходящими за рамки хорошо отработанного подхода по соблюдению макродисциплины и условий предоставления краткосрочного кредита. В таких обстоятельствах можно согласиться с безотлагательной необходимостью активного проведения внутренней реформы. Но в этом подходе существуют определенные пределы и опасности, связанные с восприятием, политикой и экономикой.

Одна из проблем связана с чрезвычайной сложностью изменения старых привычек правительства и предпринимателей, которые глубоко кроются в культурных традициях. Обычно это медленный процесс и нет никаких гарантий того, что радикальные изменения, введенные в кризисной ситуации, не усугубят неопределенность и неурядицы; распространение «заражения», которое последовало за внезапным закрытием нескольких индонезийских банков, может служить таким примером. В зависимости от той меры, в какой «реформы» реально или предположительно привносятся из-за границы, увеличивается риск контрпродуктивной неблагоприятной реакции.

МАЛЫЕ СТРАНЫ И РЫНКИ С ИЗМЕНЧИВОЙ СИТУАЦИЕЙ

Однако, наиболее уязвимы к непостоянству на глобальных рынках капитала небольшие страны с открытой экономикой. Здесь вполне подходит образ огромного океана наличного капитала – сильные и неизбежные бури, сквозь которые огромный лайнер, подобный кораблю «Соединенные Штаты Америки», может безопасно пройти, безусловно, опрокинут даже самое устойчивое южно-тихоокеанское каноэ.

Естественной защитой становится поиск укрытия у более крупных, более универсальных и устойчивых кораблей. Посредством героического усилия Аргентина удачно ввела доллар в качестве параллельной валюты, и только один крупный частный банк остается без существенной иностранной доли владения и процента. В Мексике, где буквально несколько лет назад главный вопрос во время переговоров по Североамериканскому соглашению о свободной торговле касался ее сопротивления введению зарубежной собственности на банки, на сегодняшний день четыре из пяти самых крупных банков имеют в обороте крупные иностранные капиталы. Таиланд, который твердо защищал свои банки и финансовые компании перед тем, как разразился кризис, упорно ищет в настоящее время зарубежных партнеров. В другой части мира, в Восточной Европе, зарубежное владение банками становится обычным явлением.

Вряд ли есть сомнения в том, что за рамками финансового мира действуют аналогичные силы. Доведенные до бедственного состояния промышленные и коммерческие фирмы будут, естественно, более благосклонно смотреть на инъекции капитала из-за границы посредством как создания совместных предприятий, так и непосредственной продажи. Несомненно, это выгодная возможность для их покупки крупными и диверсифицированными международными компаниями.

В более общем плане – экономическая логика существования в мире глобальных рынков капитала основана на более тесной интеграции, при этом кризисная ситуация лишь углубляет существующую тенденцию. Вполне очевидный негативный момент связан со все большей потерей автономии в сфере экономического управления, часто воспринимаемой как нарушение суверенитета. Потенциал политического сопротивления был

бы гораздо выше, если бы казалось, что переменны навязываются не экономической логикой и национальными решениями, а внешними силами, имеющими свою собственную повестку дня.

Ясно одно – если страна изъявляет желание участвовать в открытых рынках для купли-продажи товаров и других услуг, она не сможет действовать вне мировых финансовых рынков. Факт заключается в том, что финансы взаимопереплетены с торговлей и инвестициями. Существует настолько много способов перемещения денежных средств, так много побудительных мотивов для обхода мер контроля, что невозможно обеспечить эффективную изоляцию, не заглушая экономический рост.

БАЛАНСИРОВАТЬ РИСКИ И ВОЗМОЖНОСТИ

Итак, что же мы можем сделать, чтобы лучше сбалансировать возможности и риски на глобальных финансовых рынках?

Во-первых, оправданный скептицизм относительно действенности мер контроля не означает, что мы должны неодобрительно воспринимать более ограниченные усилия по сдерживанию притока потенциально «горячих денег». Некоторые страны – прежде всего Чили – могут служить примером разработки методов ограничения этих потоков, которые в целом согласуются с общим стремлением поддерживать необходимое благоразумие в банковских делах.

Более фундаментальный и трудный вопрос связан с управлением валютным курсом. Не столь давно с сочувствием относились к небольшим, склонным к инфляции стран, которые считали своей главной политической задачей поддержание твердого курса валюты. Это было основанием их надежд на будущее. После финансовых кризисов все чаще высказывались критические высказывания по поводу того, что валютный курс был слишком жестким и что нечто более близкое к свободно плавающим курсам позволило бы защититься от неустойчивых потоков капитала.

Реальность такова, что оставленные на произвол рынка валютные курсы небольших стран с открытой экономикой, вероятно, будут склонны к широкому и вызывающему беспокойство колебаниям. Поэтому природный инстинкт проявляется в поиске укрытия за счет сохранения стабильных связей с близкими торговыми партнерами или

одной из крупнейших валют мира. Среди индустриально развитых стран высшим проявлением такого инстинкта стало стремление к созданию общей валюты в Европе. Другое проявление – это вновь возникший интерес к валютным биржам, допускающим потерю денежного суверенитета.

Чаше приходится сталкиваться с компромиссными подходами, когда официально или неофициально устанавливается диапазон значений в отношении валюты-ориентира или корзины валют. Довольно много стран смогли на протяжении длительного периода времени сохранять такие установки. Конечно, возникает напряженность в связи с непостоянством на рынках капитала и всеми другими факторами давления и неопределенности в реальной экономике. Это особенно верно в отношении Азии, где торговые и финансовые структуры широко разбросаны среди стран Северной Америки, Японии и Европы. Выбор приемлемой валюты-ориентира здесь не очевиден.

Все эти трудности усугубляются, когда основные мировые валюты сами становятся очень неустойчивыми. Во время азиатского финансового кризиса произошло резкое обесценивание йены, которое усугубило этот кризис. В Таиланде, валюта которого слабо связана с долларом, конкурентоспособность страны была резко и внезапно подорвана. Однако, решения этой проблемы еще не найдено.

В условиях колебания соотношения йены к доллару в диапазоне 50 процентов и более на протяжении года или двух Таиланд или любая другая страна, находящаяся в подобной ситуации, столкнется с неразрешимой дилеммой. Япония и Соединенные Штаты остаются важными рынками и источниками финансирования. Однако, стабильность в отношении одной валюты превращается в неустойчивость в отношении другой. Попытки разделить разницу, хотя практически и возможные, не смогут избежать конкурентных искажений.

Одним из нескольких конструктивных побочных продуктов азиатского кризиса стало то, что вновь стали указывать на отсутствие организации системы обменных курсов. На протяжении многих лет «Большая тройка» (Германия, Япония и Соединенные Штаты) обнадеживали друг друга, что вновь и вновь возникающая нестабильность их валютных курсов прекратится, а если и нет, то она фактически не имеет большого зна-

чения. Сегодня гораздо труднее поддерживать такую атмосферу беззаботности.

ПОЛИТИЧЕСКИЕ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТРЕБОВАНИЯ

Как с аналитической, так и с практической точки зрения, период решения беспрецедентных проблем азиатских стран с зарождающейся рыночной экономикой связан с разочарованиями. Критика и недовольство ролью МВФ и других крупных международных финансовых организаций просто неизбежны. Сам Фонд признает необходимость пересмотра позиций и оценки свежим взглядом задач, возникающих в новом мире глобальных финансов. Дело в том, что необходимы новые подходы.

Нет никаких сомнений относительно того, что поставлено на карту. Если через несколько лет бурная и беспокойная ситуация на рынках будет постоянно подрывать мощный и поступательный рост стран с зарождающейся рыночной экономикой, то соблазн отвергнуть идеологию открытых рынков и многосторонние отношения увеличится. Преобладание открытой, доброжелательной и региональной по характеру современной торговли может внезапно смениться злокачественной тенденцией, направленной на «закрытие страны», что чревато опасностью возникновения политических конфликтов и экономической напряженности.

Вполне очевидно, что Соединенные Штаты – единственное самое влиятельное действующее лицо в этой ситуации. Опасность связана с определенной долей самонадеянности: тенденция, в частности, Конгресса США, отойти от международного экономического лидерства и тешить себя иллюзией того, что мы сможем остаться в безопасности, учитывая наш собственный потенциал, возвращенный благодаря надежному функционированию нашей экономики и процветающим финансовым рынкам.

Но даже Соединенные Штаты – не экономический или политический остров и не могут быть таковыми. Непреложный факт заключается в том, что мы должны работать в рамках международных организаций – организаций, созданных в основном нами, – если мы хотим, чтобы наше представление об открытых рынках и политическом консенсусе превалировало.

Существует еще одна настоятельная потребность. Требуя, чтобы страны Азии с пошатнувшейся

экономикой должны предпринять твердые шаги по реформированию своей экономики, Соединенные Штаты должны осознавать необходимость сохранения своих рынков открытыми. Это отвечает нашим непосредственным экономичес-

ким интересам, поддерживая стабильность цен на фоне стремительного роста. Самое главное, Соединенные Штаты своими собственными действиями должны продемонстрировать, что они всегда будут выступать за открытую торгов-

ФАКТЫ И ЦИФРЫ

□ СПЕЦИАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ РАСПРОСТРАНЕНИЯ ДАННЫХ МВФ И ОБЩАЯ СИСТЕМА РАСПРОСТРАНЕНИЯ ДАННЫХ МВФ

Международный валютный фонд призывает 182 страны-члена МВФ предоставлять всесторонние и своевременные данные о своем экономическом и финансовом положении для публикации на веб-сайте МВФ «Доска объявлений по стандарту распространения данных» (ДОСР) (<http://dsbb.imf.org>).

Информация, которая появляется на веб-сайте МВФ, должна соответствовать требованиям детальности и своевременности, установленным Специальным стандартом распространения данных Фонда (ССРД), официально введенным в действие в апреле 1996 г. ССРД рассчитан на страны, которые либо уже имеют, либо стремятся получить доступ к международным рынкам капитала. Хотя участие в этом стандарте осуществляется на добровольной основе, к настоящему времени с требованиями ССРД согласились 46 стран, и их экономические и финансовые показатели появляются на веб-сайте МВФ. Установлен переходный период до конца 1998 г., в течение которого страны должны привести свои данные в полное соответствие с ССРД.

Основная миссия Общей системы распространения данных (ОСРД), формально созданной в декабре 1997 г., – помочь странам повысить качество данных, которые они собирают и доводят до сведения общественности. Сюда относится содействие в подготовке всесторонних, своевременных, доступных и надежных экономических, финансовых и социально-демографических показателей.

Ниже приводятся выдержки из вводной информации о ССРД и ОСРД, помещенной на веб-сайт МВФ «Доска объявлений о стандартах распространения данных». Более полную информацию и сами данные можно найти на этом же сайте.

ОБЩИЙ ОБЗОР ССРД

Назначение: Специальный стандарт распространения данных (ССРД) установлен Международным валютным фондом (МВФ) и предназначен в качестве руководства для стран-членов, которые уже имеют или стремятся получить доступ к международным рынкам капитала, при представлении ими общественности своих экономических и финансовых данных. Ожидается, что и Общая система распространения данных (ОСРД), и ССРД сделают своевременные и всесторонние статистические данные более доступными, способствуя тем самым реализации эффективной макроэкономической политики; ожидается также, что ССРД поможет улучшить функционирование финансовых рынков.

Подписка: Подписка на ССРД была открыта в начале апреля 1996 г. письмом управляющего директора МВФ всем членам МВФ и правительствам. Хотя подписка осуществляется на добровольной основе, она предусматривает обязательство страны-подписчика соблюдать стандарт и представлять МВФ определенную информацию о своих методах распространения экономических и финансовых данных. Заявление о подписке страны-члена может быть представлено в любое время секретарю МВФ в письменном виде. К настоящему времени на ССРД подписались 46 стран.

Аспекты и контролируемые элементы стандарта: На основе комплексного подхода к распространению экономических и финансовых данных ССРД выделяет четыре аспекта этого процесса:

- Данные: охват, периодичность и своевременность;
- Доступность для общественности;
- Правильность распространяемых данных;
- Качество распространяемых данных.

Для каждого из этих аспектов ССРД предусматривает от двух до четырех контролируемых элементов – эффективных методов, которые могут наблюдаться или отслеживаться пользователями статистических данных.

В аспекте данных стандарт включает перечень 17 категорий данных, охватывающих четыре сектора экономики, а также определяет периодичность (или частоту) и своевременность распространения данных, относящихся к этим категориям. Признавая различия экономических структур и институциональных систем отдельных стран, ССРД предполагает гибкость. Некоторые категории сопровождаются пометкой о распространении данных «по мере целесообразности». Кроме того, некоторые категории данных или их компоненты определены как желательные, но не обязательные. Что касается периодичности и своевременности, то подписчику предоставляется некоторая свобода в представлении данных, и при этом будет считаться, что он полностью соблюдает ССРД.

Контролируемые элементы ССРД, относящиеся к доступности, правильности и качеству, делают акцент на ясность процесса подготовки и распространения статистических данных.

- Для обеспечения свободного и равного доступа к данным ССРД предусматривает: а) заблаговременное распространение графиков выпуска данных; б) одновременный выпуск для всех заинтересованных сторон.
- Для помощи пользователям в оценке правильности распространяемых в рамках ССРД данных ССРД предусматривает: а) распространение информации о сроках и условиях подготовки и распространения официальной статистики; б) идентификацию внутреннего правительственного доступа к данным до их выпуска; в) идентификацию комментариев министерств в связи с выпуском статистических данных; г) представление информации о пересмотре методологии и заблаговременное оповещение о существенных изменениях в ней.
- Для помощи пользователям в оценке качества данных ССРД предусматривает: а) распространение документации о статистической методологии; б) распространение подробной информации о компонентах, методах обеспечения совместимости с сопряженными данными и статистической базе, позволяющей проводить пере-

крестные проверки и проверки достоверности. В соответствии с этим комплексным подходом к распространению данных собственно распространению дается широкое определение, включающее наряду с более традиционными форматами электронное распространение.

Переходный период: Переходный период для внедрения ССРД начался с объявлением подписки в начале апреля 1996 г. и завершится 31 декабря 1998 г. В течение этого периода страна-член МВФ может подписаться на ССРД, даже если в данный момент ее методы распространения данных не вполне соответствуют ССРД. Этот период дает подписчикам время для адаптации своих методов согласно представляемому плану приведения их в соответствие со стандартом. В течение переходного периода МВФ также более полно разработает некоторые операционные аспекты и пересмотрит содержание и процедуры ССРД, имея в виду внесение любых необходимых изменений в свете накопленного опыта.

Мета-данные: Ожидается, что подписчик будет представлять информацию о своих данных и методах их распространения – т. е. свои мета-данные – в МВФ для размещения на электронной доске объявлений. Мета-данные должны быть представлены в МВФ в течение трех месяцев после подписки, за исключением информации, относящейся к суммарным методологиям (на которую отводится больше времени). МВФ рассматривает мета-данные подписчиков на предмет всестороннего характера и международной сопоставимости. Ответственность за точность мета-данных, включая их своевременное обновление, а также за экономические и финансовые данные, на которых основаны мета-данные, лежит на подписчике.

Роль доски объявлений: МВФ продолжит ведение электронной «Доски объявлений о стандартах распространения данных» (ДОСР). Мета-данные ССРД полезны сами по себе, и их представление на ДОСР облегчит контроль за соблюдением стандарта финансовыми рынками и другими пользователями данных. В настоящее время ДОСР обеспечивает гиперсвязи между мета-данными ССРД и фактическими данными по стране для 16 стран.

Присутствие члена МВФ на ДОСР в качестве подписчика ССРД будет означать, что он намерен соблюдать определенные принципы добросовестного участия в статистическом сообществе.

ве. Подписчиков не будут удалять с ДОСР в течение переходного периода, за исключением случаев грубого нарушения стандарта. По окончании переходного периода основанием для удаления станут серьезные и систематические нарушения. В течение переходного периода будут полностью выработаны процедуры удаления, для которого может потребоваться работа группы независимых экспертов и решение исполнительного совета МВФ.

КАТЕГОРИИ ДАННЫХ

Специальный стандарт распространения данных МВФ предусматривает следующие обязательные или желательные категории данных. Их перечень организован по секторам (реальный, фискальный, финансовый, внешний).

[Примечание: На веб-сайте ДОСР МВФ имеется более полная информация о требованиях ССРД по каждому пункту настоящего перечня и о данных, представляемых странами-подписчиками, со страницы «Категории данных»: (<http://dsbb.imf.org/category.htm>).]

КАТЕГОРИИ:

Реальный сектор

- Национальные отчеты
- Индексы производства
- Перспективные показатели (желательны)
- Рынок труда
 - Занятость
 - Безработица
 - Заработная плата
- Индексы цен
 - Потребительские цены
 - Цены производителей

Фискальный сектор

- Общие операции правительства или государственного сектора
- Операции центрального правительства
- Долг центрального правительства

Финансовый сектор

- Аналитические отчеты банковского сектора
- Аналитические отчеты центрального банка
- Процентные ставки
- Фондовый рынок: индекс цен акций

Внешний сектор

- Платежный баланс

- Международные резервы
- Товарооборот
- Международные инвестиции
- Обменные курсы

Население

СТРАНЫ, УЧАСТВУЮЩИЕ В ССРД

По состоянию на июль 1998 г. на ССРД подписались следующие правительства (звездочкой перед названием страны обозначены подписчики, мета-данные которых помещены в ССРД).

* Австралия, Австрия, Аргентина, * Бельгия
* Венгрия, * Германия, * Гонконг, Китай; Дания,
* Израиль, * Индия, * Индонезия, * Ирландия,
* Исландия, * Испания, * Италия, * Канада,
* Колумбия, * Корея, * Латвия, * Литва, * Малайзия,
* Мексика, * Нидерланды, * Норвегия, * Перу,
* Польша, * Португалия, Сальвадор, Сингапур,
* Словацкая Республика, Словения, * Соединенное
Королевство Великобритании, * США, * Таиланд,
* Турция, * Филиппины, Финляндия, * Франция,
* Хорватия, * Чешская республика, * Чили,
* Швеция, * Швейцария, * Эквадор, * ЮАР, * Япония

ОБЩАЯ СИСТЕМА РАСПРОСТРАНЕНИЯ ДАННЫХ МВФ

Сведения об Общей системе распространения данных (ОСРД): На своей встрече 19 декабря 1997 г. Совет управляющих МВФ одобрил учреждение Общей системы распространения данных. Эта мера завершила важный этап в работе Фонда, начатый в октябре 1995 г., когда Временный комитет одобрил ее внедрение в соответствии со стандартами Фонда в качестве руководства для его членов по обнародованию своей экономической и финансовой информации. Эти стандарты должны были состоять из двух уровней: Общая система распространения данных, которая относится ко всем членам Фонда, и Специальный стандарт распространения данных (ССРД), который будет применяться в отношении стран-участниц, имеющих или стремящихся получить доступ на международные рынки капитала. Специальный стандарт распространения данных был одобрен Советом управляющих 29 марта 1996 года.

Главная задача ОСРД – совершенствование качества данных. В этом состоит отличие от ССРД, где основное внимание сосредоточено на рас-

пространении данных в странах, которые в целом уже отвечают высоким стандартам представления качественных данных. На этом фоне ОСРД стала одним из самых главных стратегических проектов Фонда в области статистики, где долгосрочной задачей остается совершенствование данных и статистической обработки данных членов Фонда. Предполагается, что ОСРД станет ценным ресурсом для двусторонних и многосторонних поставщиков технической помощи и заложит основы для более широкого сотрудничества с другими поставщиками технической помощи.

Задачи Общей системы заключаются в следующем: (1) оказать помощь странам-участницам в совершенствовании качества данных; (2) обеспечить основу для оценки потребностей в усовершенствовании данных и в установлении приоритетов в этой области; (3) направлять и руководить странами-участницами в процессе распространения всеобъемлющих, своевременных, доступных и надежных экономических, финансовых и социально-демографических статистических данных для общественности. В этих рамках принимается в расчет тот факт, что в мире существуют разные страны с различным уровнем развития экономики и различными требованиями дальнейшего развития их статистических систем. Основа системы строится на тех же четырех аспектах, что и ССЗД, – данные (охват, периодичность и своевременность), качество, доступность и правильность – и призвана обеспечить направление общего развития и разработки экономических, финансовых и социально-демографических данных. В этом контексте ОСРД ориентирована на пользу трем основным группам: (1) страны-участницы получают выгоду от процесса оценки своих статистических систем и составления планов по их совершенствованию; (2) многосторонние и двусторонние поставщики технической помощи выиграют, получив основу для оценки качества данных, для установления приоритетов по дальнейшему совершенствованию и организации технической помощи; (3) пользователи этих данных выиграют от того, что будут получать подробную информацию о статистических системах и практике работы стран-участниц.

У ОСРД есть много общих черт с ССРД, в частности, четыре указанных аспекта. Однако, во многих отношениях ОСРД отличается от ССРД. В дополнение к своей основной задаче по усовершенствованию качества данных ОСРД имеет бо-

лее широкий масштаб, поскольку включает в себя распространение социально-демографических данных. ОСРД менее обязательна в плане периодичности и своевременности распространения данных и исходит из того, что усовершенствований в плане составления данных и в практике их распространения можно достичь только в течение длительного периода времени.

Аспект данных в Общей системе будет тесно связан с аспектом качества, в рамках которого планы по усовершенствованию качества данных будут составлять неотъемлемую часть этой системы. Аспект данных в ОСРД касается разработки, сбора и распространения двух взаимосвязанных категорий данных: (1) всеобъемлющие сведения для каждого из четырех экономических и финансовых секторов (реальный, бюджетный, финансовый и внешний); (2) показатели для каждого из четырех секторов, а также целый ряд социально-демографических показателей. Применительно ко всеобъемлющим сведениям и показателям ОСРД содержит основные категории, которые рекомендуются в качестве главных приоритетов, и желательные категории, которые представляют собой продолжение основных категорий и связующее звено с объемом охвата, периодичностью и своевременностью данных в рамках ССРД. Главный смысл аспектов доступа и правильности данных состоит в разработке политики и практики с учетом задач по распространению легко доступных и надежных данных. Охватываемые этими аспектами элементы касаются современной практики работы агентств по сбору и распространению данных в нескольких странах – потенциальных участницах ОСРД.

Кроме сотрудничества с рядом стран, ОСРД отразила в себе широкие дискуссии с другими международными и региональными агентствами. Эта инициатива, направленная на совершенствование качества данных, исходя из признания того, что для обеспечения достижений во многих областях требуется длительное время, получила широкую поддержку. В целом были поддержаны спецификации по охвату данных и упор на их доступность и правильность; кроме того, включение в ОСРД социально-демографических показателей также приветствовалось.

Страны-участницы могут на добровольных началах реализовать Общую систему, решив участвовать в ней. Участие предусматривает три основных компонента: (1) обязательство по использованию ОСРД как основы для статистической об-

работки данных; (2) выбор координатора по стране; (3) подготовка мета-данных, состоящих из описания современной практики и планов по краткосрочным и долгосрочным усовершенствованиям этой практики. Фонд распространит эти мета-данные через свою электронную доску объявлений в Интернете.

Поэтапная реализация ОСРД будет сосредоточена на подготовке и обучении специалистов, а за-

тем на непосредственной работе со странами. Этап подготовки продолжительностью около 18 месяцев будет состоять из завершения работы над посвященным ОСРД разделом Руководства по стандартам распространения данных и проведения до восьми региональных семинаров по ОСРД.

По завершении этапа обучения наступит период интенсивной работы со странами. В некоторых

□ БАЗЕЛЬСКИЕ ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ ЭФФЕКТИВНОГО БАНКОВСКОГО НАДЗОРА

Ниже приводится заявление для прессы, сделанное Базельским комитетом банковского надзора при Банке международных расчетов по случаю обнародования «Основных принципов эффективного банковского надзора». В этом заявлении от 22 сентября 1997 г. даются краткие сведения о работе Комитета и перечисляются 25 принципов эффективного банковского надзора. Полный 46-страничный текст «Основных принципов» можно найти на сайте Банка международных расчетов в сети Интернет по адресу: <http://www.bis.org/publ>

ЗАЯВЛЕНИЕ ДЛЯ ПРЕССЫ

Сегодня Базельский комитет банковского надзора, с согласия управляющих ведущих центральных банков Группы 10 стран, обнародует «Базельские основные принципы эффективного банковского надзора». Этот документ, представляющий собой пересмотренный вариант носящего консультативный характер доклада, опубликованного в апреле 1997 г., устанавливает 25 основных принципов, которые, по мнению Базельского комитета, обеспечат эффективность системы банковского надзора.

Базельские основные принципы были разработаны Базельским комитетом в тесном сотрудничестве с органами банковского надзора 15 стран с нарождающейся рыночной экономикой и при широких и плодотворных консультациях со многими другими органами банковского надзора во всем мире.

Разработанные принципы представляют собой базовые элементы эффективной системы банковского надзора. Они носят всеобъемлющий характер и создают предпосылки для налаживания эффективного банковского надзора, лицензирования и создания структуры, введения разумных требований и правил регулирования, разработки методов текущего банковского контроля и информационных требований, определения формальных полномочий органов банковского надзора и организации банковского дела в между-

народном масштабе.

«Базельские основные принципы» призваны служить отправной точкой для органов банковского надзора и других государственных органов во всем мире. Осуществляющим банковский надзор органам всего мира предлагается одобрить эти «Основные принципы» не позднее октября 1998 г. Такое одобрение должно включать в себя обязательства по пересмотру нынешних механизмов банковского надзора в сопоставлении с предлагаемыми принципами. Темпы возможного введения соответствующих изменений будут варьировать, в зависимости от наличия у органов банковского надзора необходимых установленных законом полномочий. Там, где необходимы изменения в законодательстве, национальные законодательные органы призываются к безотлагательному рассмотрению вопроса о внесении таковых для обеспечения возможности применения Принципов на практике.

ПРИМЕЧАНИЕ ДЛЯ РЕДАКТОРОВ:

1. Базельский комитет банковского надзора представляет собой комитет органов надзора за банками, созданный в 1975 г. управляющими ведущими центральными банками Группы 10 стран. Комитет состоит из высокопоставленных представителей органов банковского надзора и центральных банков Бельгии, Германии, Италии, Канады, Люксембурга, Нидерландов, Соединенного Королевства, США, Франции, Швейцарии, Швеции и Японии. Комитет обычно проводит свои заседания в Банке международных расчетов в Базеле, где находится его постоянный Секретариат.

2. На протяжении многих лет Базельский комитет проводит работу по совершенствованию банковского надзора на международном уровне, как напрямую, так и через свои многочисленные контакты с органами банковского надзора во всех регионах мира. За последние полтора года Комитет занимался изучением вопроса о том, как расширить свои усилия, направленные на укрепление разумного банковского надзора во всех странах, путем дальнейшего укрепления связей со странами, не входящими в «десятку», и про-

должения ранее начатой работы по совершенствованию разумного банковского надзора в странах-членах. В апреле 1997 г. Комитет обнаружил два документа:

- проект всеобъемлющего перечня «Основных принципов эффективного банковского надзора» (Базельские основные принципы), и
- Полный перечень (подлежащий периодическому пересмотру) имеющихся рекомендаций, руководящих указаний и стандартов Базельского комитета, большинство из которых перекликается с документом, содержащим Основные принципы.

После утверждения управляющими центральными банками «десятки» оба документа были в порядке подготовки к Денверской встрече на высшем уровне представлены на рассмотрение министров финансов «семерки» и «десятки» в надежде на то, что эти документы обеспечат действенный механизм укрепления финансовой стабильности во всех странах. Оба документа получили одобрение министров на этой встрече на высшем уровне, высказавшихся за продолжение работы Комитета в этом направлении.

3. Обнародуемый ныне документ представляет собой пересмотренный вариант документа, подготовленного в апреле 1997 г. По-прежнему сохраняются 25 принципов, и только некоторые из них подверглись изменениям по существу. Прочие изменения носят, в основном, текстовый характер.

4. В процессе разработки принципов Базельский комитет работал в тесном контакте с не входящими в «десятку» органами банковского надзора. Этот документ был подготовлен группой, в состав которой входили представители Базельского комитета, а также Гонконга, Китая, Мексики, России, Таиланда, Чешской Республики и Чили. Тесно связаны с работой по составлению принципов были и 9 других стран (Аргентина, Бразилия, Венгрия, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Польша и Сингапур). Кроме того, разработке принципов содействовало проведение широких консультаций с большой группой отдельных органов банковского надзора, включая как прямые консультации, так и консультации через региональные группы органов банковского надзора, а также консультации с Международным валютным фондом и Всемирным банком.

5. Документ призывает национальные органы

применять Принципы в осуществлении банковского надзора за всеми находящимися в их юрисдикции банковскими организациями. Эти принципы представляют собой минимальные требования и во многих случаях нуждаются в дополнении их иными мерами, предназначенными для решения проблем банковского контроля с учетом определенных условий и конкретного риска в финансовых системах отдельных стран.

6. «Базельские основные принципы» призваны служить точкой отсчета для органов банковского надзора и других государственных органов во всех странах и в международном масштабе. Национальным органам банковского контроля, многие из которых активно стремятся укрепить свой нынешний режим надзора за банками, предстоит использовать приложенный документ для пересмотра имеющихся у них механизмов банковского контроля и разработать программу, направленную на скорейшее устранение всех недостатков, исходя из практического осуществления своих юридических полномочий.

7. Принципы составлены таким образом, чтобы органы банковского надзора, региональные группы надзора за банками и рынок в целом могли их верифицировать. Вместе с другими заинтересованными организациями Базельский комитет будет играть определенную роль в мониторинге прогресса, достигнутого отдельными странами в претворении в жизнь упомянутых принципов. Предполагается, что МВФ, Всемирный банк и другие заинтересованные организации будут применять Принципы при оказании помощи отдельным странам в деле укрепления их механизмов банковского контроля в рамках общих усилий по достижению общей макроэкономической и финансовой стабильности.

8. Органы банковского надзора во всем мире призываются одобрить «Базельские основные принципы». Члены Базельского комитета и 16 других органов банковского контроля, принимавших участие в разработке Принципов, выразили согласие с содержанием этого документа.

9. Базельский комитет считает, что последовательное применение «Основных принципов» во всех странах станет значительным шагом в процессе повышения уровня финансовой стабильности в рамках отдельных стран и на международной арене. Темпы достижения этой цели будут различны. Во многих странах потребуются существенные изменения основ законодательства

ва и полномочий органов банковского контроля, поскольку значительное число органов контроля за банками в настоящее время не имеет установленных законом полномочий на практическое применение Принципов. В подобных случаях, по мнению Базельского комитета, жизненно важно, чтобы законодательные органы отдельных стран в срочном порядке рассмотрели необходимые изменения для обеспечения возможности претворения в жизнь Принципов на практике. Базельский комитет будет учитывать необходимость принятия нового законодательства в процессе мониторинга прогресса, достигнутого в области практического применения Принципов.

10. Базельский комитет продолжит свою деятельность по выработке стандартов в ключевых сферах риска и применительно к основным элементам банковского надзора точно так же, как он делал это в документах, представленных во всеобъемлющем Перечне. Базельские «Основные принципы» послужат справочным материалом и исходным моментом для дальнейшей работы Комитета и, в случае целесообразности, в процессе сотрудничества с органами банковского контроля не входящих в «десятку» стран и их региональными группами. Вместе с другими органами банковского контроля и заинтересованными сторонами Комитет готов к усилению работы на национальном уровне с целью претворения в жизнь разработанных Принципов. Наконец, Комитет будет и впредь укреплять сотрудничество с не входящими в «десятку» органами банковского надзора и еще более активно вкладывать свои значительные средства в оказание технической помощи и подготовку специалистов в области банковского контроля.

11. Ниже приводятся 25 основных принципов банковского надзора:

ПРЕДПОСЫЛКИ ЭФФЕКТИВНОГО БАНКОВСКОГО НАДЗОРА

1. Эффективная система банковского надзора устанавливает четкие пределы ответственности и задачи каждого органа, связанного с надзором за банковскими организациями. Каждый из подобных органов должен обладать оперативной независимостью и надлежащими ресурсами. Необходимо также наличие соответствующей правовой основы банковского надзора, включая предоставление полномочий банковским организациям и текущий надзор за ними; полномочия по принудительному обеспечению соблюдения за-

конодательства, а также решению проблем безопасности и обоснованности; и предоставлению гарантий правовой защиты органам банковского надзора. Следует наладить соответствующие механизмы обмена информацией между органами банковского надзора и обеспечения конфиденциальности подобной информации.

ЛИЦЕНЗИРОВАНИЕ И СТРУКТУРА

2. Необходимо четко определить допустимые действия учреждений, получивших разрешение на банковскую деятельность и подлежащих банковскому надзору; использование термина «банк» в названиях учреждений должно максимальным образом контролироваться.

3. Предоставляющие лицензии органы должны иметь право устанавливать критерии и отклонять заявки учреждений, не отвечающих принятым стандартам. Процесс лицензирования как минимум должен включать в себя оценку структуры владения банковской организацией, ее директоров и высшего исполнительного руководства, ее оперативного плана деятельности и механизмов внутреннего контроля, а также оценку предполагаемого финансового положения этой организации, включая ее собственные средства; в тех случаях, когда предполагаемый владелец или головная организация представляют собой иностранный банк, необходимо получение предварительного согласия соответствующего органа банковского надзора этой страны.

4. Органы банковского контроля должны обладать полномочиями рассматривать предложения по переводу значительной доли владения или контрольного пакета акций имеющихся банков другим сторонам и отказывать в подобном переводе.

5. Органы банковского контроля должны иметь полномочия по установлению критериев рассмотрения приобретений крупных компаний и активов или вложения большого капитала тем или иным банком и обеспечению такого положения, при котором филиалы компаний или корпоративные структуры не подвергали бы этот банк необоснованному риску или не препятствовали бы осуществлению эффективного контроля банковской деятельности.

РАЗУМНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ И ПРАВИЛА РЕГУЛИРОВАНИЯ

6. Органы банковского надзора обязаны установ-

ливать для всех банков разумные и надлежащие требования в отношении наличия соответствующего минимального размера капитала. Подобные требования должны отражать принимаемые на себя банками риски и определять компоненты капитала, принимая во внимание способность этих банков возмещать понесенные потери. По крайней мере для банков, проводящих активную деятельность на международной арене, эти требования должны быть не ниже требований, установленных Базельским соглашением по капиталу и соответствующими поправками к этому соглашению.

7. Жизненно важная часть любой системы банковского надзора – оценка политики, практики и процедур банка, относящихся к предоставлению ссуд, займов и прочих кредитов, а также вложению капитала и текущему управлению кредитными и инвестиционными портфелями.

8. Органы банковского контроля должны убедиться в том, что банки устанавливают надлежащую политику, практику и процедуры оценки качества активов и соответствующие положения для адекватного обеспечения на случай потерь по кредитам и создания резервов для возмещения потерь по ссудам – и придерживаются им.

9. Органы банковского надзора должны убедиться в том, что банки обладают системами информации, позволяющими руководству определять концентрации в рамках различных портфелей, и органы контроля за банковской деятельностью должны устанавливать разумные лимиты с целью ограничения потерь банка при невыполнении обязательств отдельным заемщиком или группой взаимосвязанных заемщиков.

10. С целью предотвращения злоупотреблений в результате связанного кредитования органы банковского надзора должны выдвигать требования о том, чтобы банки предоставляли кредит связанным с ними компаниям и отдельным лицам так, как будто между сторонами нет никаких связей для избежания конфликта интересов, чтобы предоставление подобных кредитов подвергалось эффективному мониторингу, а также чтобы принимались и другие соответствующие меры контроля над связанным с этим риском или его снижением.

11. Органы банковского надзора должны убедиться в том, что банки имеют надлежащую политику и процедуры выявления, отслеживания и контро-

ля риска, присущего конкретной стране, и риска, связанного с переводом средств при зарубежном кредитовании и инвестировании, а также политику поддержания соответствующих резервов на случай подобных рисков.

12. Органы банковского контроля должны убедиться в том, что банки обладают системами точного измерения, отслеживания и соответствующего контроля рыночных рисков; органы банковского контроля должны иметь полномочия в случае необходимости устанавливать конкретные ограничения и/или залог капиталов в связи с риском потенциальных убытков.

13. Органы банковского контроля должны убедиться в том, что в банках имеется комплексный процесс управления риском (включая соответствующий надзор со стороны правления или высшего руководящего звена), позволяющий определять, измерять, отслеживать и контролировать все другие существенные виды риска, и там, где это целесообразно, иметь необходимый запас капитала на случай возникновения этих рисков.

14. Органы банковского контроля обязаны определять наличие у банков средств внутреннего контроля, соответствующих характеру и масштабам их деятельности. Эти средства внутреннего контроля должны включать в себя четкие механизмы передачи полномочий и ответственности; отделения от общей деятельности банка его функций, связанных с взятием на себя кредитных обязательств, выплатой его средств и учетом его активов и пассивов; сведения воедино этих процессов; охраны его активов; проведения независимых внутренних или внешних ревизорских проверок на предмет проверки соблюдения этих мер контроля, а также соответствующих законов и правил.

15. Органы банковского надзора должны добиваться наличия у банков соответствующих политики, практики и процедур, включая строгие правила «знай своего клиента», содействующие поддержанию высоких морально-этических и профессиональных норм в финансовом секторе и предотвращению сознательного и непреднамеренного использования банка криминальными элементами.

Методы текущего банковского надзора

16. Эффективная система банковского надзора

должна состоять из определенных форм надзора, осуществляемого как на месте, так и за пределами банка.

17. Органы банковского надзора обязаны поддерживать регулярные контакты с руководством банка и хорошо понимать особенности его деятельности.

18. Органы банковского контроля должны иметь возможность сбора, просмотра и анализа разумного набора отчетных и статистических данных, получаемых от отдельных банков и их групп.

19. Органы банковского надзора должны иметь возможность независимой проверки поднадзорной информации либо с помощью проверок на местах, либо с помощью использования внешних ревизоров.

20. Жизненно важный элемент банковского надзора – возможность осуществления надзора за деятельностью банковской группы на консолидированной основе.

ТРЕБОВАНИЯ В ОТНОШЕНИИ ИНФОРМАЦИИ

21. Органы банковского надзора должны убедиться в том, что банк ведет надлежащую отчетность, составляемую в соответствии с последовательными принципами бухгалтерского учета и бухгалтерской практикой, что позволяет органу банковского контроля получать подлинную и ясную картину финансового положения банка и доходности его деятельности, а также в том, что банк на регулярной основе публикует свои финансовые отчеты, дающие реальное представление о его состоянии.

ФОРМАЛЬНЫЕ ПОЛНОМОЧИЯ ОРГАНОВ БАНКОВСКОГО НАДЗОРА

22. Органы банковского надзора должны иметь в своем распоряжении надлежащий диапазон мер надзора за банковской деятельностью, с тем чтобы вовремя предпринимать действия по исправлению положения, когда банки не выполняют разумных требований (таких как поддержание минимальной доли собственного капитала), когда имеются случаи нарушения регулирующих положений или когда вкладчикам грозит какая-либо другая опасность. В чрезвычайных обстоятельствах они должны иметь полномочия аннулировать банковскую лицензию или рекомендовать ее аннулирование.

МЕЖДУНАРОДНАЯ БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

23. Органы банковского контроля обязаны осуществлять глобальный консолидированный надзор над своими банковскими организациями, действующими на международной арене, осуществляя надлежащий мониторинг и применяя соответствующие разумные нормы ко всем аспектам деловой деятельности, проводимой этими банковскими организациями во всем мире, и прежде всего в их зарубежных отделениях, совместных предприятиях и дочерних компаниях.

24. Один из ключевых компонентов консолидированного банковского надзора состоит в налаживании контакта и обмена информацией с различными другими органами банковского надзора, прежде всего органами по контролю над банковской деятельностью в зарубежной стране, где ведутся банковские операции.

25. Органы банковского надзора должны добиваться того, чтобы местные операции иностранных банков проводились на уровне тех же высоких стандартов, соблюдение которых требуется от отечественных финансовых институтов, и должны обладать полномочиями предоставления

ИНФОРМАЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ

КОНТАКТНЫЕ АДРЕСА КЛЮЧЕВЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ

U.S. Department of the Treasury

1500 Pennsylvania Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20220 U.S.A.
Telephone: (202) 622-2960
<http://www.ustreas.gov/press>

U.S. Federal Reserve System Board of Governors

Washington, D.C. 20551 U.S.A.
Telephone: (202) 452-3204
<http://www.bog.frb.fed.us>

U.S. Department of State

2201 C Street, N.W.
Washington, D.C. 20520 U.S.A.
U.S. policy Web site:
<http://www.state.gov/www/policy.html>

U.S. Information Agency

Office of Economic Security
301 4th Street, S.W.
Washington, D.C. 20547 U.S.A.
<http://www.usia.gov/topical/econ/econ.htm>

Bank for International Settlements

CH-4002 Basle
Switzerland
Telephone: (+41-61) 280-80-80
<http://www.bis.org>
e-mail: EMAILMASTER@bis.org

Basle Committee on Banking Supervision (Documents)

Bank for International Settlements
http://www.bis.org/publ/pub_list.htm#BS

International Monetary Fund (IMF)

700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431 U.S.A.
Telephone: (202) 623-7000
e-mail: publicaffairs@imf.org
<http://www.imf.org>

Data Dissemination Standards Division International Monetary Fund

700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.
Telephone: (202) 623 4415
Fax: (202) 623 6165 (or 6460)
e-mail: ddsd@imf.org

Dissemination Standards Bulletin Board International Monetary Fund

<http://dsbb.imf.org>

Special Data Dissemination Standard database International Monetary Fund

<http://dsbb.imf.org/sdds.htm>

World Bank

Economic Development Institute
Regulatory Reform and Private Enterprise Division
Banking and Finance program Web site
<http://www.worldbank.org/html/edi/banking>

New York University, Stern School of Business

Comprehensive listing of articles, documents, etc. on
Asian economic crisis and global impact compiled by
Nouriel Roubini, associate professor of economics
<http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/>
[AsiaHomepage.html](http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHomepage.html)

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ЛИТЕРАТУРА

Calomiris, Charles W. *The Postmodern Bank Safety Net: Lessons from Developed and Developing Economies*. Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1997.

Enoch, Charles. *Transparency in Central Bank Operations in the Foreign Exchange Market*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, March 1998.

Folkerts-Landau, David with Donald J. Mathieson and Garry J. Schinasi. *International Capital Markets: Development, Prospects, and Key Policy Issues*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, November 1997.

Goldstein, Morris. *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, June 1998.

International Monetary Fund. *World Economic Outlook, May 1998*. Washington, D.C.: IMF.

Joint Economic Committee of the United States Congress. *IMF Financing: A Review of the Issues*. Washington, D.C.: Joint Economic Committee, March 1998.

Kaminsky, Graciela L. and Carmen M. Reinhart. *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payment Problems*. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System and the International Monetary Fund, International Finance Discussion Paper No. 544, 1996.

Krugman, Paul. "Will Asia Bounce Bank." Speech for Credit Suisse First Boston, Hong Kong, March 1998. From the Official Paul Krugman Web Page: <http://web.mit.edu/krugman/www/suisse.html>

Lindsey, Brink and Aaron Lukas. "Revisiting the 'Revisionists': The Rise and Fall of the Japanese Economic Model." *Cato Institute Trade Policy Analysis*, no. 3, July 31, 1998.

Litan, Robert E. *A Three-Step Remedy for Asia's Financial Flu*, Washington, D.C.: The Brookings Institution Policy Brief no. 30, February 1998.

"Money and Capital Flows in a Global Economy.," *The Cato Journal*, vol. 17, no. 3, 1998.

Noland, Marcus, Li-Gang Liu, Sherman Robinson, and Zhi Wang. *Global Economic Effects of the Asian Currency Devaluation*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, July 1998.

Solomon, Robert. *The International Monetary System, 1945-1981: An Insider's View*. New York: Harper and Row, 1982.

Экономические перспективы

Том 3 Электронный журнал Информационного агентства США Номер 4

РЕФОРМА ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРЫ

**Продолжающийся кризис в Азии
подчеркивает необходимость реформ
С точки зрения Министерства финансов США**

**МВФ и реформирование мировой
финансовой структуры
Взгляды представителя США в МВФ**

Повышение транспарентности

**Подготовка к международным потокам
капитала**

Снижение морального риска

МВФ и реформа: точка зрения Конгресса США

Август 1998 г.