

## Обзор

# Кодекс ОЭСР по либерализации движения капитала: сорокалетний опыт применения

## Overview

### Forty Years' Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements

### Russian translation

Обзоры – это переводы выдержек из публикаций ОЭСР.  
Их можно получить бесплатно в онлайн-магазине ОЭСР  
[www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)  
Данный обзор не является официальным переводом ОЭСР.



ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

ОРГАНИЗАЦИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И РАЗВИТИЯ

## Выводы и заключения

### 1. Подходы к решению проблемы либерализации в условиях меняющегося мира, предлагаемые принятыми ОЭСР Кодексами

---

*Принятый ОЭСР Кодекс, регулирующий движение капитала, – единственный действующий многосторонний договор, способствующий либерализации операций со счетами движения капитала*

---

ОЭСР уже в течение сорока лет содействует проведению постепенной либерализации операций с текущими счетами и счетами движения капитала в странах-членах этой организации. Со времени своего основания в 1961 г. стремление этой организации обеспечить открытие рынков нашло свое отражение в двух принятых ею Кодексах по либерализации - Кодексе по либерализации движения капитала и Кодексе по либерализации невидимых операций (который касается трансграничных услуг). Из двух вышеупомянутых документов Кодекс по либерализации движения капитала на сегодня является единственным действующим многосторонним договором, способствующим либерализации движения капитала.

---

*Контроль за движением капитала был отменен практически во всех странах-членах ОЭСР*

---

На сегодняшний день процесс либерализации операций со счетами движения капитала на территории стран-членов ОЭСР достиг такого этапа, когда практически во всех странах-членах этой организации был снят контроль за движением капитала. Как страны-члены этой организации, так и страны, не являющиеся ее членами, обращались с предложениями о том, чтобы многолетний опыт ОЭСР в области либерализации операций со счетами движения капитала стал доступен большему числу стран, в особенности, постольку, поскольку в последние годы он был обогащен опытом шести новых членов (Мексики, Чешской Республики, Венгрии, Польши, Кореи и Словацкой Республики), вступивших в эту организацию в 1994 г.

---

*Анализ ситуации с либерализацией движения капитала в тех или иных странах-членах ОЭСР, проводимый другими членами этой организации, позволяет странам сопоставлять свои национальные нормативные документы и меры с теми, которые были приняты другими странами-членами ОЭСР*

---

Было высказано мнение о том, что опыт, накопленный в результате анализа ситуации с либерализацией движения капитала в тех или иных странах-членах ОЭСР, проводимого другими странами-членами этой организации на основе подходов, изложенных в Кодексах ОЭСР, может быть полезен для лиц, определяющих политику стран с развивающейся рыночной экономикой, которые стремятся к открытию своих счетов движения капитала. Это особенно актуально в сегодняшней обстановке повышенной чувствительности по отношению к рискам, связанным с открытием национальных финансовых секторов для потенциально неустойчивых и изменчивых потоков капитала. Страны-члены ОЭСР столкнулись с такого рода рисками и все же продолжили процесс либерализации с тем, чтобы на практике получить существенные выгоды от выхода на более мощные объединенные финансовые ресурсы, а также знания и технологии. Подход к решению проблемы либерализации, осуществляемый ОЭСР, основывается не на догмах или ведении политических переговоров, равно как и не на разработке подробных рекомендаций, предписывающих осуществление той или иной политики. Напротив, предлагается совместное и взаимовыгодное овладение знанием, в ходе которого тщательно изучаются и обсуждаются препятствия как частного, так и общего характера, с которыми сталкиваются страны на пути к достижению открытости рынков. Установлено, что давление со стороны других стран-участников ОЭСР – в условиях существования многостороннего объединения – может с большой вероятностью заставить власти той или иной страны провести необходимую корректировку своей политики. Сравнивая свои национальные нормативные документы и меры с теми, которые в рамках либерализации движения капитала были приняты другими участниками этого процесса, страны получают руководство к действию и помощь в такой сложной области политики, как финансовая либерализация.

---

*Реформа государственного регулирования национального финансового сектора и либерализация операций со счетами движения капитала - взаимосоиливающие процессы*

---

В данном исследовании характеризуется роль ОЭСР в деле содействия осуществлению, консолидации и усилению мер в сфере либерализации движения капитала, принимаемых странами-членами этой организации. При том, что в нем подчеркивается важность соответствующих норм, устанавливаемых в рамках макроэкономической политики – особенно, в плане их согласованности с выбранной политикой в отношении курса национальной валюты – данное исследование не предусматривает проведения углубленного анализа макроэкономической политики в странах-членах ОЭСР. В центре его внимания – тесная и сложная взаимосвязь между процессами финансовой либерализации, происходящими внутри страны и в рамках ее

взаимоотношений с другими странами. В этом исследовании утверждается, что возникновение этих двух процессов – либерализации деятельности национального финансового сектора и ослабления контроля за движением капитала через границы страны – в значительной мере обусловлены наличием одинаковых побудительных мотивов и затруднительных обстоятельств. Будучи проявлением политики реформирования сферы государственного финансового регулирования, которая была принята странами, стремящимися получить выгоду от ориентированного на рынок распределения финансовых ресурсов – вне зависимости от того, имеют ли эти ресурсы национальное или иностранное происхождение – эти процессы, совершенно очевидно, взаимно усиливают друг друга.

---

*...при этом, и тот и другой направлены на получение выгоды от распределения финансовых ресурсов на основе рыночных принципов*

---

Ни на что так серьезно не повлияла революция в сфере информационных технологий и связи (являющаяся главным стимулом глобализации), как на работу финансового сектора. Результаты заметны всюду, где кардинально интенсифицировался финансовый обмен, что делает финансовую либерализацию неизбежной для любой страны, которая стремится к более широкому участию в мировой экономической системе.

---

*Активное участие в работе сегодняшних сложных и в высшей степени развитых международных финансовых рынков делает финансовую либерализацию неизбежной, и, рано или поздно, она осуществится повсеместно*

---

Благодаря возникновению нового международного финансового ландшафта, обстановка, на фоне которой формировалась политика в этой области, претерпела существенные изменения в течение рассматриваемого периода. Прогресс в области технологий связи и появление принципиально новых видов товаров, а также сам процесс либерализации оказали существенное влияние на то, каким образом стали осуществляться традиционные функции финансовой системы, приводя к переменам как в институциональной сфере, так и в сфере государственного регулирования. Сочетание таких факторов, как стремительные изменения в области технологий, расширение спектра товаров и услуг, широкомасштабное объединение и слияние компаний, действующих в финансовой отрасли, происходящее, в том числе, и в международных масштабах, поставили перед лицами, вырабатывающими политику, а также перед органами государственного регулирования – как на национальном, так и на международном уровне – ряд отличных от прежних серьезных и актуальных проблем. В течение последних двух десятилетий были проведены серьезные изменения в системе нормативного регулирования деятельности финансовых учреждений, особое внимание при этом уделялось контролю за административно-хозяйственной деятельностью и расширяющемуся сотрудничеству национальных органов нормативного регулирования. По мере того, как все большее число стран будет достигать такого уровня экономического развития и развития своих государственных институтов, при котором они смогут полностью интегрироваться в высокоразвитые международные финансовые

рынки, данная тенденция будет продолжать развиваться. Теперь это уже не вопрос, надо или не надо проводить либерализацию – задача сейчас состоит в том, чтобы достичь более глубокого понимания сопутствующих данному процессу проблем с тем, чтобы можно было максимизировать экономические и социальные выгоды от финансовой интеграции.

---

*Вместе с тем, лица, которые вырабатывают политику, должны считаться с тем фактом, что, как показывает опыт 1990-х гг., финансовые кризисы, время от времени, все же случаются*

---

Ситуации, ведущие к банковским или валютным кризисам, влекущим за собой существенные экономические и социальные издержки, действительно возникают, но не по случайному закону, а по причине накопления множества различных проблем и факторов давления в финансовой системе или в какой-либо другой сфере экономики. При том, что уже давно признано, что надлежащая макроэкономическая политика – включая благоприятный режим регулирования курса национальной валюты – является важным фактором, необходимым для должного проведения либерализации, в последнее время в центре внимания находятся проблемы и факторы давления, возникшие вследствие недостатков в сфере государственных институтов или ошибок в управлении. Несмотря на то, что валютные и банковские кризисы ни в коей мере не представляют собой нового явления, в 1990-е гг. не удалось избежать их возникновения. Поэтому, при анализе и осмыслении коллективного опыта стран-членов ОЭСР в области проведения либерализации обязательно следует принять во внимание огромное ускорение процессов перелива капитала, наблюдавшееся в последнее десятилетие, которое также было отмечено серьезными валютными и банковскими кризисами, от которых пострадали многие страны с развивающейся экономикой, включая некоторых новых членов ОЭСР.

---

*...что делает решение проблемы предотвращения кризиса и управления в кризисных условиях одной из их главных забот*

---

В результате распространения “заражения”, экономические проблемы, с которыми в 1997 г. первоначально столкнулись страны Юго-Восточной Азии, переросли в редких для мирного времени размеров и глубины международный финансовый кризис. Таким образом, предотвращение кризисов и кризисное управление стали главной темой при обсуждении международной политики в области либерализации операций со счетами движения капитала. В данном исследовании характеризуется опыт ОЭСР в контексте меняющегося фона проводимой политики, текущих международных дебатов и инициатив по предотвращению кризиса.

---

*В ходе обсуждения необходимости новой “международной финансовой архитектуры...”*

---

Значительность и масштабы недавних международных финансовых кризисов вновь привлекли внимание специалистов к проблеме возможной взаимосвязи либерализации

операций со счетами движения капитала и финансовой нестабильности. В данном исследовании вновь приводится мнение многих экспертов и участников рынка, высказанное ими после азиатского международного кризиса, о том, что лица, отвечавшие за выработку политики, и международное финансовое сообщество были плохо подготовлены к тому, чтобы бороться с теми или иными проявлениями кризиса. Раздавались призывы к созданию так называемой новой “международной финансовой архитектуры”, предусматривающей, помимо прочего, реформу институтов, предусмотренных Бреттон-Вудскими соглашениями, а также к возобновлению дебатов по поводу аргументов в пользу установления контроля за движением капитала и против него.

---

*...был достигнут более широкий консенсус в отношении необходимости следования стандартам и директивам, а также применения наилучших методов и приемов работы, с тем, чтобы обеспечить планомерную и не связанную с риском либерализацию операций со счетами движения капитала...*

---

За истекший период была проделана большая работа по определению и выработке универсальным образом применимых наилучших методов и приемов работы в важнейших областях финансовой и экономической политики – это было сделано в рамках поиска эффективного решения проблемы предотвращения кризиса. В результате было достигнуто общее согласие о выгоде следования стандартам и нормам. Несомненно, стандарты и нормы не являются панацеей, вместе с тем, они могут стать фундаментом для совершенствования системы. Можно будет более эффективно предотвратить кризис, если организовать своевременное распространение информации, проводить адекватную коррективную политику, включающую в себя установление отвечающего самым передовым требованиям надзора за административно-хозяйственной деятельностью, обеспечить работу учреждений и институтов государства на уровне, отвечающем самым высоким требованиям. Утверждая это, следует признать, что на этом пути существуют определенные ограничения и препятствия. Так, не всегда можно обеспечить сбор информации в требуемые сроки. Несмотря на совершенствование систем заблаговременного предупреждения, созданных мониторинговыми органами для оповещения о надвигающемся кризисе, сигнал тревоги может поступить лишь после наступления самого кризисного события, поскольку распространение информационных потоков на финансовых рынках происходит мгновенно. Невозможно установить настолько строгий надзор за административно-хозяйственной деятельностью, чтобы полностью исключить совершение финансовыми учреждениями слишком рискованных действий или их “стадное” поведение, когда все они подражают какому-то примеру. Более важно то, что укрепление институциональной структуры является делом возможным, но осуществлять его можно лишь медленно, поскольку для того, чтобы внедрить новую практику так, чтобы она прочно вошла в жизнь и все ей следовали, требуется время. Это обстоятельство делает более обоснованными призывы, обращенные к тем, кто принимает решения о выборе той или иной политики, принять меры по сохранению одних и тех же темпов реформ на протяжении длительного времени.

---

*...введение же валютного контроля более не является для стран-членов ОЭСР возможным вариантом политики*

---

В данном исследовании отмечается, что в связи с более серьезными переменами в сфере государственного управления и существованием высокоинтегрированных финансовых рынков, страны-члены ОЭСР более не считают для себя возможным введение контроля за движением капитала. В нем также кратко говорится о предложениях по установлению более совершенных связей с кредиторами и инвесторами и участию частного сектора в разрешении кризиса, связанного с погашением государственных долговых обязательств.

---

*Высокий уровень качества работы и нормальное функционирование государственных институтов – главный фактор успешной либерализации...*

---

Деформации, вызывающие появление слишком большого числа несоответствий в балансе между риском потенциальных убытков при изменении валютного курса и структурой наступления сроков платежей по активам и пассивам в банковском и корпоративном секторах, а также слабый и неэффективный надзор связаны с качеством работы и надлежащим функционированием институтов экономики. Хорошо работающие институты играют очень важную роль, помогая противостоять давлению и внешним потрясениям, что сегодня, в целом, признается учеными и лицами, отвечающими за выработку политики, которые участвуют в международных дебатах. Опыт, полученный в ходе недавних кризисов в странах с развивающейся рыночной экономикой, позволил лучше понять важность хорошо развитой институциональной инфраструктуры национальной экономики, а также устойчивых и стабильно работающих информационной системы и системы управления, которые необходимы для минимизации уязвимости по отношению к неблагоприятным внешним факторам.

---

*...требующий дальнейшего эмпирического исследования*

---

В данной работе доказывается необходимость подвергать более серьезному анализу институциональную инфраструктуру и способность государственных институтов противостоять давлению и внешним потрясениям. В нем приводится ряд официально признанных показателей, касающихся большинства нынешних стран-членов ОЭСР, а также некоторых стран с развивающейся рыночной экономикой, не входящих в эту организацию. Это – показатели внутреннего финансового развития, показатели, характеризующие работу систем государственных институтов и государственного управления, а также косвенные показатели, позволяющие оценить масштабность и жесткость контроля за движением капитала в различные моменты времени. Все эти показатели рисуют достаточно разнородную картину. За исключением ряда примечательных примеров, в странах – давних членах ОЭСР отказ от нормативного регулирования в сфере финансов внутри страны и на международном уровне был объявлен, когда уже было налажено стабильное функционирование и качественная работа государственных институтов. У стран, которые вступили в ОЭСР недавно, не было достаточного – до начала проведения внешней либерализации – времени для достижения нужного уровня развития государственных институтов и структур

государственного управления, и поэтому они пошли по ускоренному пути, параллельно осуществляя некоторые меры по либерализации и институциональному строительству. Краткий анализ ситуации в крупнейших странах Латинской Америки, Африки и Азии, не являющихся членами ОЭСР, не позволяет выявить сколь-либо четких закономерностей в последовательности реализации либерализационных мер, и там в сфере финансовой либерализации временами даже происходил некоторый откат назад.

---

*Опыт стран-членов ОЭСР по постепенной внешней финансовой либерализации является, в целом, позитивным...*

---

В данном исследовании также дается подробный анализ опыта либерализации, накопленного странами – давними членами ОЭСР, а также шестью государствами, недавно вступившими в эту организацию, в области взятия на себя и выполнения обязательств по проведению либерализации, предусмотренных Кодексами. В исследовании делается вывод о том, что, в конечном итоге, опыт стран-членов ОЭСР по проведению постепенной внешней финансовой либерализации был позитивным. Говоря об общем влиянии такой либерализации на экономическую эффективность, следует отметить, что препятствия на пути эффективного распределения капитала, существовавшие на международном уровне, были сняты, и при этом, благодаря доступу к более значительному по объему объединенному капиталу, расширился имеющийся в распоряжении этих стран диапазон возможных решений, касающихся временных накоплений. Открытость в отношении притока иностранного капитала способствовала росту конкуренции и, как следствие, улучшила показатели работы финансовых институтов этих стран.

---

*...поскольку банковский и корпоративный сектора стали более конкурентоспособными, а портфели активов – в большей степени диверсифицированными*

---

Это также дало возможность отечественным компаниям, которым было разрешено свободно выпускать ценные бумаги за границей, ознакомиться с правилами раскрытия информации и другими нормами корпоративного управления, отвечавшими требованиям наиболее развитых рынков капитала. Домохозяйства и торговые фирмы получили ощутимую выгоду от того, что им было разрешено, во избежание специфических для их конкретной страны рисков для их портфелей активов, вкладывать средства в предприятия других стран. Как отмечалось выше, в странах, давно являющихся членами ОЭСР, опыт, накопленный в ходе кризисов, был относительно невелик, поскольку за либерализацией в большинстве случаев следовала отмена государственного регулирования и реформа финансового сектора страны.



---

*Слабость финансового сектора была заметна в тех странах-новых членах ОЭСР, где из-за задержки с проведением структурной реформы и институционального строительства время от времени возникали серьезные проблемы в сфере государственного управления*

---

Задача разработки и приведения в соответствие с последними требованиями времени систем государственного финансового регулирования и надзора, стала главной частью процесса либерализации для шести стран, недавно вошедших в ОЭСР. Причиной возникновения многих из препятствий на пути более полной либерализации, с самого начала были недостаточный уровень развития и осуществления финансового регулирования и надзора, а также, до некоторой степени, сохранение устаревших и слишком бюрократизированных дискреционных процедур. У компаний, действовавших в секторе банковских услуг и на рынках ценных бумаг, имелись существенные институциональные недостатки, а государственные органы обладали недостаточными навыками и возможностями по практическому осуществлению регулирования, которое необходимо было уже осуществлять на таком уровне, когда требовалось обеспечить соблюдение международных стандартов и принципов. Среди государств Центральной и Восточной Европы, недавно вступивших в ОЭСР, проблемы и напряженность в связи с азиатским и российским финансовыми кризисами 1997-1998 гг., наиболее сильно ощутили Чешская Республика и Польша. Как Корея, так и Мексика вскоре после вступления в эту организацию пережили уже полномасштабный кризис.

---

*Стремление довести дело до конца и решимость в реализации экономических реформ имеют важнейшее значение...*

---

Такого рода опыт свидетельствует о необходимости добиваться завершенности экономических реформ в масштабах всей экономики, поскольку системы, лишь наполовину подвергнутые процессу либерализации, могут привести к серьезнейшим дисбалансам, устранение которых – с экономической, финансовой и социальной точек зрения – потребует чрезвычайно высоких затрат. Всеобъемлющий и исчерпывающий характер реформ, а также решимость в деле их проведения – главные факторы выработки доверия к ним в болезненный период внешней либерализации, поскольку ожидание того, что программы проведения реформ будут сорваны, может очень скоро оказать негативное воздействие на оценку инвесторами ситуации в стране.

---

*...для установления и поддержания доверия в ходе либерализации*

---

Важным моментом в этой ситуации является постоянное и последовательное обращение правительства ко всем участникам рынка в течение всего периода реформ с подтверждением того, что власти намерены осуществлять последовательную и упорядоченную либерализацию операций со счетами движения капитала, что эта либерализация будет проводиться в соответствии с ранее объявленными этапами и будет согласовываться с другими содействующими этому процессу мероприятиями. Из

шести новых членов ОЭСР наиболее успешной оказалась стратегия Венгрии и организованное этой страной оповещение о планах последующих этапов либерализации.

---

*Будучи знакомы с опытом стран - давних членов ОЭСР, новые члены этой организации остерегаются возобновления контроля за движением капитала...*

---

В настоящем исследовании отмечается, что ни одно из государств – новых членов ОЭСР, переживших кризис, не прибегло к частичной отмене Кодексов с тем, чтобы приостановить осуществление уже реализуемых либерализационных мер – и это несмотря на суровость переживаемых этими странами кризисов. Несмотря на то, что более давние члены ОЭСР несколько десятилетий назад прибегали к частичной отмене Кодексов, новые члены этой организации все тщательнее стараются избегать повторного введения контроля за движением капитала. Об этом свидетельствуют события, связанные с кризисом механизма валютных курсов, оказавшие негативное влияние на некоторые страны, давно состоящие в ОЭСР.

---

*...в периоды острой финансовой нестабильности*

---

Помимо своей не слишком большой полезности и действенности, повторное установление контроля за движением капитала после того, как уже набран “критический объем” либерализации, плохо тем, что оно негативно воспринимается участниками международного рынка. Страна, возобновляющая контроль за операциями, которые ранее были подвергнуты процессу либерализации, как правило, не только осложнит себе тем самым доступ к внешним заимствованиям в будущем, но и испытает потенциально длительную задержку в своем развитии, а также подорвет свою репутацию на финансовом рынке и связи с другими финансовыми центрами.

В Приложении – в качестве дополнения к сводным данным об общем опыте, накопленном странами – давними и недавними членами ОЭСР – приводятся результаты исследований по отдельным странам. В этих примерах описывается опыт проведения либерализации параллельно с дерегулированием, реформированием национального финансового сектора и внешней либерализацией операций со счетами движения капитала, соответственно, в Финляндии, Франции и Португалии. При этом была поставлена задача определить различия в подходах и выделить общие проблемы, с которыми сталкивались эти страны. Из стран – недавних членов ОЭСР выбрана Чешская Республика, по которой дается краткий обзор валютного кризиса, пережитого этой страной в мае 1997 г. Этот пример подчеркивает решающую важность поощрения отвечающих самым передовым требованиям управленческих методов в сфере кредитования и управления рисками в банковском секторе, а также обеспечения эффективного надзора за ним при осуществлении либерализации.

## 2. Обобщение опыта: уроки и выводы

---

*Для успешного проведения внешней либерализации следует учитывать как возможности, так и риски, связанные с обеспечением свободного доступа к международным рынкам долгосрочного и краткосрочного капитала*

---

Столкнувшись со множеством проблем и политических аспектов, которые вышли на первый план в ходе дискуссии по проблеме открытия счетов движения капитала, важно помнить о главной и до сегодняшнего дня не вызывающей сомнений выгоде либерализации операций со счетами движения капитала. Дело в том, что такого рода либерализация открывает доступ к международным рынкам капитала, позволяющий стране финансировать любые социально, а также экономически выгодные виды деятельности, независимо от ограничений, возникающих в связи с уровнем накоплений, которыми может располагать национальная экономика. Следовательно, встает главный вопрос: каким образом используются эти дополнительные финансовые средства. Ответ на этот вопрос позволит составить представление об уязвимых местах, которые могут быть связаны с ростом внешней задолженности – уязвимые места, которые, в конечном счете, появляются в балансе, которые связаны со степенью информационной прозрачности и раскрытия этих фактов, с управлением рисками и эффективностью надзора за существующими финансовыми посредниками, с юридической базой, касающейся обеспечения выполнения контрактов, регистрации и принудительного обеспечения выполнения требований о передаче залога, с процедурами признания неплатежеспособности, с практикой управления государственным и частным секторами и т.п.

---

*Абсолютно обязательное условие – распространение информации...*

---

Из этого можно уже сделать вывод – и это будет первым уроком – о том, что предоставление и распространение информации по мере открытия счетов движения капитала является делом первостепенной важности. Участники рынка, органы, занимающиеся мониторингом, и другие лица, отвечающие за выработку политики, должны располагать необходимой информацией для того, чтобы капитал был размещен эффективным образом, чтобы можно было предусмотреть и избежать появления уязвимых мест в балансах, и чтобы можно было ликвидировать потенциальные недостатки и деформации в осуществлении надзора за административно-хозяйственной деятельностью.

---

*...для того, чтобы обеспечить полноценное ее раскрытие и прозрачность с целью определения рисков и обеспечения доверия*

---

Эта информация будет включать в себя данные, которые позволят инвесторам оценить прозрачность и достоверность публикуемых финансовых отчетов и результатов аудиторской проверки, а также оценить их соответствие стандартам нормативного регулирования и надзора. Кроме того, информация должна распространяться своевременно и логически последовательно, содержать – что пойдет на пользу международным рынкам – данные о фундаментальных макроэкономических показателях и политике данной конкретной страны, страхуя от основанного на неинформированности “стадного” поведения субъектов экономики. Также требуется и информация, нацеленная на перспективу. Она необходима для того, чтобы вовремя определить в данной системе потенциальные и существующие уязвимые места и принять меры, направленные на исправление недостатков.

---

*Главным для любой финансовой системы является ее институционально-информационная инфраструктура и возможности по заключению долгосрочных контрактов...*

---

Второй урок – это признание решающей важности государственных институтов – их качества работы и нормального функционирования, а также их способности противостоять потрясениям и давлению. Данное положение все чаще считается – в рамках международных дебатов по проблеме либерализации операций со счетами движения капитала – уже доказанным фактом. Было высказано предположение о том, что главным для любой финансовой системы являются ее институционально-информационная инфраструктура и возможности по заключению долгосрочных контрактов, без чего нельзя будет адекватно отразить существующую неопределенность, представив ее в виде рыночного риска. Это, в частности, относится к правовой и контрактной системам, вместе с тем, для проведения сравнительного анализа показателей социальной инфраструктуры страны также важны высокие стандарты управления государственным и частным секторами. Кроме того, объектами анализа в контексте финансовой либерализации становятся также роль конституций, правовые системы, права собственности и другие институциональные элементы более высокого порядка, лишь в очень малой степени эволюционирующие с течением времени.

---

*...и даже если устойчиво работающие институты и умелое управление не позволят полностью защитить от возникновения кризиса, поскольку здесь играют роль и внешние потрясения, и несбалансированная макроэкономическая политика*

---

В ходе дальнейших исследований должно быть проведено изучение связи между внутренней и внешней финансовой либерализацией, а также роли государственных институтов в процессе либерализации. На текущий момент невозможно сделать вывод о том, что страны, которые имеют соответствующие системы государственных

институтов и управления, а также неплохо развитый и надлежащим образом функционирующий финансовый сектор, способны добиться полной либерализации движения капитала при нулевом риске возникновения валютного кризиса. Следует принимать во внимание логичность и последовательность бюджетно-налоговой, денежно-кредитной политики и политики в сфере валютного курса, а также силу всех потенциальных внешних потрясений. Представленные в данном исследовании показатели являются попыткой измерить способность государственных учреждений и институтов, а также национальных финансовых секторов противостоять потенциальному давлению, которое будет сопровождать процесс открытия счетов движения капитала. Вместе с тем, как внутри сообщества стран-членов ОЭСР, так и вне его эти показатели говорят о том, что есть страны с достаточно, казалось бы, высоким уровнем качества функционирования государственных институтов и достаточно высоким уровнем развития финансового сектора, и которые, тем не менее, при открытии своих счетов движения капитала оказываются в ситуации кризиса. Это не противоречит высказанному выше предположению о важности надлежащего функционирования институциональных основ и необходимости дальнейшего изучения роли и замера показателей, относящихся к государственным институтам.

---

*Для стран, в которых нет достаточного числа вспомогательных институтов, а также отечественных банков, за деятельностью которых осуществляется надлежащий надзор, поэтапно-последовательное проведение мер по либерализации может стать реально осуществимой политикой*

---

Из вышеизложенного возникает вопрос: должны ли те страны, в которых нет необходимой вспомогательной институциональной структуры и достаточно развитого отечественного финансового сектора, отложить либерализацию или же им следует выбрать поэтапно-последовательный подход к решению проблемы об отмене контроля за движением капитала. Если можно будет найти или определить надлежащую реально осуществимую поэтапную последовательность мер по либерализации операций со счетами движения капитала, которая будет отвечать сложившейся ситуации, а также позволит справиться с рисками, это может стать неплохим вариантом политики, хотя, как уже указывалось выше, после того, как будет набран “критический объем” проведенной либерализации, всегда будет существовать возможность обхода остающихся мер по контролю за движением капитала. Подход к решению проблемы либерализации, предлагаемый в Кодексах ОЭСР, подчеркивает приоритетность обеспечения полной свободы потоков прямых инвестиций и инвестиций в портфели акций и иных связанных с ними ценных бумаг, а уже вслед за ними – других долгосрочных потоков, относящихся к операциям с ценными бумагами, представляющими собой долговые обязательства. Большинство стран-членов ОЭСР проявляли склонность к тому, чтобы в самую последнюю очередь ослабить контроль за не связанными с торговлей финансовыми кредитами и депозитными операциями, а также сохранить – с тем, чтобы защититься от “спекуляции” – контроль над операциями с производными финансовыми инструментами, осуществляемыми небанковскими организациями. Так же вели себя и недавно вступившие в ОЭСР страны, хотя и с

некоторыми вариациями. В некоторых случаях, когда слишком в высокой степени полагались на привлечение иностранного капитала через имеющие слабое и неумелое руководство отечественные банки, за деятельностью которых не осуществлялось надлежащего надзора, вместо того, чтобы рассчитывать на прямые заимствования, осуществляемые компаниями за рубежом, результатом становилось неправильное определение и классификация рисков, возникали заметные уязвимые места в бухгалтерских балансах.

---

*Поэтапное, последовательное проведение либерализации обычно лучше всего работает в ситуации, когда финансовые механизмы не самые современные*

---

Вместе с тем, следует признать, что стратегия создания благоприятных условий для более долгосрочных, связанных с приобретением акций потоков капитала и установления препятствий на пути менее устойчивых, волатильных потоков капитала, осуществляемая в целях краткосрочной корректировки инвестиционных портфелей, наилучшим образом работает в ситуации, когда уровень развития финансовых механизмов относительно невысок. Еще до внезапного появления на сегодняшних рынках великого множества новых инструментов и финансовых технологий трудно было экономически значимым способом провести различие между потоками долгосрочного капитала и краткосрочного. Краткосрочные кредиты зачастую многократно предоставляются вновь и вновь через определенные интервалы, и заимствующие организации и компании рассчитывают на них при составлении своих финансовых планов, долгосрочные же инструменты могут быть – без заблаговременного оповещения об этом – изъяты со вторичного рынка. В случае же с прямыми инвестициями, инвестор в течение многих десятилетий всегда имел возможность осуществлять заимствования под залог своих активов, а также играть на понижение курса местной валюты, осуществляя сделки с немедленным расчетом и форвардные сделки. В настоящее время существует множество способов изменить фактический срок возврата денежных сумм, поступивших в виде инвестиций, причем выбор конкретного метода такого изменения будет зависеть от развитости и ликвидности конкретного рынка.

---

*После того, как будет достигнут определенный пороговый уровень развития финансового сектора и набран “критический объем” проведенной либерализации, в напряженные периоды будет легче обходить все еще действующие правила контроля за движением капитала*

---

В периоды напряженности и общей потери доверия со стороны участников международного рынка держать закрытыми все финансовые шлюзы можно только с помощью драконовских методов. Некоторые страны отдают себе отчет в этом и делают выбор в пользу быстрой и полномасштабной либерализации большинства или всех потоков капитала, полагаясь, в основном, – с тем, чтобы оценить и ограничить риск, связанный с потоками краткосрочного капитала – на усиленный контроль за административно-хозяйственной деятельностью и большую информационную

прозрачность, достигаемую благодаря обеспечению адекватного доступа к соответствующим данным и их распространению.

---

*Деформирующее влияние постоянного контроля за движением капитала общепризнанно...*

---

Таким образом, часто вставал вопрос: необходимо ли, ожидая возникновения финансовых проблем, принимать дополнительные меры предосторожности в виде контроля за движением краткосрочного капитала. Это нечто иное, чем поддержка идеи контроля как одной из постоянных составных частей комплекса политических мер, реализуемых в течение более длительных периодов времени. В настоящее время довольно многие специалисты признают деформирующее влияние такого контроля в том плане, что он ограждает финансовые институты страны от конкуренции с зарубежными финансовыми учреждениями и компаниями, ослабляет дисциплину среди лиц, отвечающих за выработку политики, наделяет опасными дискреционными полномочиями чиновников и создает для привилегированных групп, объединенных общими интересами, возможность рассчитывать на получение рентного дохода.

---

*...при этом имеются определенные свидетельства того, что некоторые виды контроля могут на какое-то время оказаться полезными, позволяя продлить сроки погашения поступающих в страну кредитов*

---

Среди временных видов контроля за потоками краткосрочного капитала, похоже, более мощных сторонников находят те из них, которые оказывают влияние на приток капитала. Утверждается, что они могут оказаться оправданными как частичная мера или вспомогательный элемент при осуществлении задач по надзору за административно-хозяйственной деятельностью, и что в некоторых ситуациях они действительно принесли ожидаемые результаты. В целом, специалисты признают, что контроль за оттоком капитала оказывает незначительное – если вообще его оказывает – влияние на финансовое положение в стране и может даже пойти во вред, поскольку введение такого рода контроля по сути означает отсутствие действенной политики или даже панику со стороны властей, борющихся с кризисной ситуацией.

---

*Страны-члены ОЭСР уже в 70-е гг. считали, что контроль за движением капитала обладает лишь весьма ограниченной эффективностью. Сегодня такой контроль вообще не рассматривается как возможный вариант политики*

---

Опыт, накопленный ОЭСР, позволяет сделать два нижеследующих вывода, на которых не всегда акцентируется внимание в ходе международных дебатов. Во-первых, возникновение кризиса ни в коем случае не является сколь-либо новым явлением, затрагивающим исключительно развивающиеся рынки, а, напротив, это явление было элементом процесса либерализации, проводимой странами-членами ОЭСР, с самого его начала. И, во-вторых, страны-члены ОЭСР уже выразили свое серьезное разочарование по поводу результатов введения в 1970-е гг. контроля для сдерживания потоков

краткосрочного капитала, ввиду постоянно снижающейся эффективности такого контроля. Итак, страны-члены ОЭСР – как европейские, так и находящиеся на других континентах – в прошлом пережили целый ряд жестоких валютных кризисов, наиболее заметными среди которых были кризисы, отмеченные в 70-е гг. в связи с развалом Бреттон-Вудской системы и первым “нефтяным” потрясением, в начале 80-х гг. (к примеру, во Франции и Италии) и в начале 90-х гг. (от него пострадали скандинавские страны и страны, входившие в Европейскую валютную систему. Однако, последствия этих кризисов были не слишком болезненными, поскольку, по большей части, либерализация проводилась параллельно с реформой национального финансового сектора при том, что уже неплохо работали государственные институты этих стран.

---

*Решимость стран-членов ОЭСР продолжать либерализацию, несмотря на возможность периодического возникновения финансовой нестабильности...*

---

Решимость стран-членов ОЭСР продолжать либерализацию, несмотря на возможность периодического возникновения финансовой нестабильности и спадов, свидетельствует о том, что принятие корректировочных мер, отвечающих требованиям свободного финансового рынка, было более разумной политикой, чем возврат к контролю за движением капитала, поскольку в большей степени гарантировало будущую экономическую стабильность.

---

*...служит гарантией того, что в будущем это принесет позитивные результаты*

---

Там, где хорошо отлажены принимаемые параллельно с либерализацией экономические меры и надлежащим образом функционируют – в рамках поддержки процесса международного перелива капитала – соответствующие государственные институты, осуществление этого процесса действительно принесло значительные макроэкономические выгоды и способствовало росту прибыльности, поскольку перелив капитала на международном уровне позволяет более умело распределять мировые накопления, направляя их в более производительные области, обеспечивает – в ситуации, когда доходы на внутреннем рынке отличаются нестабильностью – ликвидность, снижает инвестиционные риски, позволяя производить диверсификацию портфелей. Кроме того, такого рода перелив капитала позволяет получать от международных рынков определенного рода сигналы обратной связи, которые способствуют проведению надлежащей макроэкономической политики. В последние десятилетия либерализация операций со счетами движения капитала стала неотъемлемой частью реформы сферы нормативного регулирования, направленной на совершенствование – в рамках всей экономики – корпоративного управления и управления государственным сектором, а также норм информационной прозрачности.



### 3. Распространение опыта ОЭСР и обмен им

---

*Сложность политики и специфика ситуации в конкретных странах...*

---

Приведенный в данном исследовании обзор литературы свидетельствует о том, что суть либерализации операций со счетами движения капитала как политики понимается недостаточно хорошо и по-прежнему вызывает полемику и разногласия как на макроэкономическом, так и на микроэкономическом уровне. Различные теоретические построения будущего очень по-разному определяют смысл выгод, получаемых в результате либерализации операций со счетами движения капитала. Эмпирический же анализ на сегодняшний день еще не дал каких-либо окончательных результатов. Что касается анализа последних кризисов, в результате исследований, несомненно, удалось определить общие для них факторы, вместе с тем, факты по-прежнему свидетельствуют о том, что не бывает абсолютно идентичных кризисных ситуаций, поскольку в каждой конкретной стране существует своя специфика обстановки и имеются свои особенности развития.

---

*...затрудняют выработку рекомендаций, предписывающих выбор той или иной политики*

---

Это означает как то, что применение микроэкономического подхода при попытке более глубокого изучения выгод и издержек либерализации операций со счетами движения капитала, возможно, является неизбежным, равно так и то, что вряд ли удастся выработать применимые во всех случаях жесткие и незыблемые правила, устанавливающие четкий порядок осуществления мер по либерализации.

---

*Опыт ОЭСР является отражением процесса совместного и взаимовыгодного обретения знания, основанного на принципах Кодекса по движению капитала...*

---

Практикуемый в ОЭСР анализ ситуации в той или иной стране, осуществляемый другими странами-членами этой организации, в каждой из которых проводилась либерализация, может быть весьма полезен для лиц, определяющих политику в области финансовой либерализации, поскольку в ходе этого анализа учитывается специфика ситуации в конкретной стране, и при этом с этой страной делятся опытом другие страны, в которых сложилась точно такая же или похожая ситуация. Этот подход к решению проблемы либерализации, принятый в ОЭСР, предусматривает совместное и взаимовыгодное обретение знания. Он позволяет понять, насколько национальные нормативные документы и меры, принимаемые в рамках политики либерализации, соответствуют стандартам, устанавливаемым Кодексами по либерализации, а также оценить, насколько далеко продвинулись те или иные страны-члены ОЭСР в достижении соответствия этим стандартам. Страны получают, таким образом,

руководство к действию, а также помощь в решении того множества сложных политических проблем, которые касаются проведения внешней финансовой либерализации.

---

*...и этот процесс мог бы охватить и страны, не являющиеся членами ОЭСР, если бы этими странами был принят однотипный подход к анализу ситуации в сфере финансовой либерализации, в соответствии с которым анализ ситуации в какой-либо конкретной стране должен проводиться другими странами*

---

Такая форма разумного международного сотрудничества на основе реализации принятых ОЭСР Кодексов по либерализации может быть полезна и для лиц, вырабатывающих политику в странах, которые, не будучи членами этой организации, занимаются, тем не менее, открытием своих счетов движения капитала. ОЭСР взяла на себя обязательство как можно шире распространить данный опыт в рамках партнерских отношений со странами, не входящими в эту организацию, и другими международными организациями с тем, чтобы открылась возможность воспользоваться выгодами от проведения либерализации операций со счетами движения капитала, а также решить острые и актуальные проблемы, связанные с этим процессом.

## **Оглавление английского оригинала публикации** *(без приложений, перечней вставок, таблиц и графиков) :*

### **Выводы и заключения**

1. Подходы к решению проблемы либерализации в условиях меняющегося мира, предлагаемые принятыми ОЭСР Кодексами
2. Обобщение опыта: уроки и выводы
3. Распространение опыта ОЭСР и обмен им

### **Глава 1. Обсуждение институциональной структуры и политики**

1. Исторические аспекты перелива капитала
2. Главные факторы, повлиявшие на стратегию валютного регулирования в послевоенный период
3. Реализация определенных политических мер как реакция на международные финансовые кризисы 1997-1998 гг.: обсуждение проблемы управления в международных масштабах
4. Взаимосвязь между развитием национального финансового сектора и либерализацией операций со счетами движения капитала: обзор литературы

Примечания

### **Глава 2. Роль ОЭСР в содействии либерализации движения капитала**

Введение

1. Кодексы по либерализации: их структура и реализация
2. Опыт либерализации, накопленный странами – давними членами ОЭСР
3. Опыт либерализации, накопленный странами, недавно вступившими в ОЭСР: проблема управления

Примечания

Библиография

**Данный Обзор представляет собой перевод выдержек из публикации ОЭСР, первоначально изданной под следующими английским и французским названиями :**

**Forty Years' Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements**

**Code de l'OCDE sur la liberation des mouvements de capitaux: Quarante annees d'experience**

**© 2002, OECD.**

Публикации ОЭСР и Обзоры размещены на сайте

[www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)

*Находясь на начальной странице онлайн-магазина, введите в ячейке "Title search" ("Поиск по названию") слово "overview" ("обзор") или наберите название соответствующей книги на английском языке (На странице, где находится англоязычный оригинал книги, имеется ссылка на соответствующий обзор).*

Обзоры подготовлены Отделом прав и переводов Дирекции по общественным делам и связям с общественностью ОЭСР.

Адрес электронной почты : [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) / факс: +33 1 45 24 13 91



© OECD, 2003

Репродуцирование данного Обзора разрешается при условии, что будут указаны авторские права ОЭСР и название оригинала публикации.