

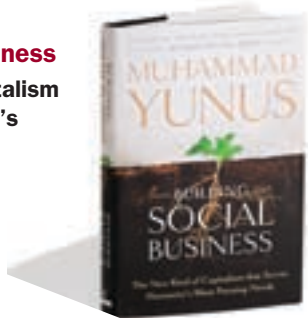
## Получать прибыль или нет: вот в чем вопрос

Muhammad Yunus

### Building Social Business

#### The New Kind of Capitalism That Serves Humanity's Most Pressing Needs

Public Affairs, New York, 2010, 226 pp., \$25.95 (cloth).



**М**алоимущие отрезаны от оплачиваемой работы, доступа к чистой воде, электроэнергии, дорогам, транспорту, калориям и микроэлементам, здравоохранению, образованию, банковским услугам, связи, Интернету, правосудию и безопасности. Их готовность работать остается самым большим теряемым ресурсом на земле.

Объединение малоимущих с возможностями может стать самодостаточным процессом. Более производительный труд позволит им приобретать решения для стоящих перед ними проблем и принесет им финансовую самообеспеченность. Кроме того, эти решения связаны с работами, которые малоимущие могут выполнять сами. Таким образом, процветание является автокаталитическим

процессом: работа создает богатство, которое может быть затем присвоено теми, кто работает.

Книга «Создание социального предприятия» (Building Social Business) полна примеров предпринимательских идей для преодоления бедности путем повышения отдачи от готовности малоимущих работать и путем создания действенных и самодоста-

точных решений их наиболее острых проблем. (Автор является учредителем банка Grameen, одной из первых организаций микрофинансирования. С конца 1970-х годов он предоставлял небольшие займы предпринимателям в некоторых из беднейших районов своей родины, Бангладеш. Его кредитная деятельность сейчас распространилась по всему миру.) В этой своей самой последней печатной работе Юнус показывает, как детское недоедание может быть преодолено путем добавления важнейших микроэлементов в приятный на вкус йогурт (Grameen Danone); как доступная обувь для сельской бедноты (Grameen Adidas)

помогает бороться с заражением людей червями-паразитами; как медицинские услуги могут предлагаться за небольшую предварительную плату или операция по удалению катаракты может делаться тем, кто теряет зрение (Grameen Health Care).

Эта книга не только носит вдохновляющий характер. Она призвана создать новое социальное движение, основанное на предприимчивом и самодостаточном методе решения проблем малоимущих, и сформировать его бренд. В ней проводится четкое его отличие от благотворительности или корпоративной социальной ответственности, которые не являются самообеспечивающимися. Но он также хочет отличить его от обыденного капитализма, отсюда вторая часть названия книги («Новый капитализм, служащий наиболее неотложным нуждам человечества»). Идея состоит не просто в том, чтобы создать предприятия для решения проблем малоимущих, а создать «социальные предприятия», где «все делается для блага других». Она построена на бескорыстной части человеческой природы.

Юнус тщательно обособляет свой новый бренд капитализма, его врагом является мотив получения прибыли, который, как он утверждает, раньше или позже по-

## Сквозь щели

**П**римечательной чертой финансового кризиса было то, что существовало большое количество обстоятельств, когда все шло не так, как надо, а также тем, что большое число людей и организаций совершило ошибки. (В Вашингтоне, округе Колумбия, предыдущая фраза, скорее всего, была бы сформулирована в виде вопроса: кто виноват?) Бывший главный экономист МВФ Рагурам Раджан из Школы бизнеса Бута при Чикагском университете в своей новой книге «Линии разлома» (Fault Lines) сводит воедино и объясняет различные недостатки, которые способствовали кризису (линии разлома, как он их называет) и которые проявились в результате событий последних нескольких лет. Раджан затем выдвигает общие рекомендации по экономической политике для предупреждения будущей проблемы. Некоторые из них, например исправление глобальных дисбалансов, являются обычными, известными всем рекомендациями, а другие, например улучшение системы социальной защиты, являются новаторскими в условиях кризиса.

Эта книга охватывает широкую группу таких линий разлома и действительно является трактатом о проблемах макроэко-



Raghuram G. Rajan

### Fault Lines

#### How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy

Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2010, 272 pp., \$16.95 (cloth)

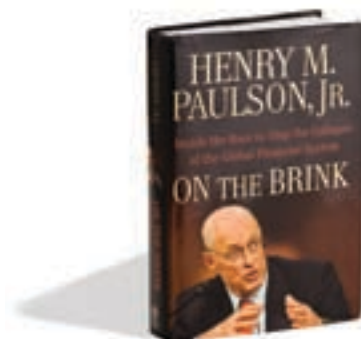
номической политики последнего времени. К числу проблем относятся излишняя доля заемных средств (леверидж) и чрезмерное использование кредита американцами, дисбалансы глобальных сбережений и потоков капитала, мягкая денежно-кредитная политика, финансовые инновации, которые привели к недостаточной прозрачности, схемы оплаты труда, стра-

дающие изъянами, недостаточные стандарты кредитования, провалы в работе рейтинговых агентств, недостаточный государственный надзор за банками и другие недостатки. Раджан внушает особое доверие, поскольку в 2005 году он открыто предупреждал о потенциальных опасностях финансовых инноваций.

К списку причин, объясняющих кризис, Раджан добавляет факторы политической экономии. Он считает распространение кредита и возросшую долю заемных средств населения движущей силой, вызванной реакцией на растущее неравенство в США. За исключением семей, в которых их члены обладали высокой квалификацией, семьи страдали от застойного роста доходов и компенсировали это принятием избыточного долга.

Политические факторы также способствовали чрезмерному левериджу. По мнению Раджана, относительно слабая система социальной защиты в США заставляет политиков прилагать особые старания для того, чтобы избежать ухудшения на рынке труда и, следовательно, при первой возможности использовать налогово-бюджетные и денежно-кредитные стимулы. Согласно Раджану, проблематичные меры политики включают как продолжительный период исключительно низких процентных ставок после

## В эпицентре шторма



Henry M. Paulson, Jr.

### On the Brink

#### Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System

Business Plus, New York, 2010,  
496 pp., \$28.99 (cloth).

Крах фирмы Lehman Brothers вызвал панику в глобальной финансовой системе. Резкое сокращение имеющихся кредитных ресурсов вызвало глубокий общемировой экономический спад. В США спад привел к 10-процентной безработице, снижению реального ВВП на 3,7 процента и падению промышленного производства на 15 процентов. В книге Генри Полсона рассматривается ряд важнейших вопросов, вызванных крахом глобальной финансовой фирмы. Почему было допущено неупорядоченное банкротство Lehman Brothers? Предвидели ли власти соответствующие риски, и если да, то могли бы они вмешаться? Если вмешательство на раннем этапе было невозможным, могли бы власти оказать Lehman экстренную помощь в последний момент, как они это сделали для другого инвестиционного банка, Bear Stearns, шестью месяцами ранее или гигантской страховой компании AIG на следующий день?

Полсон был министром финансов США с июля 2006 года по январь 2009 года: в течение двух лет перед кризисом и четырех месяцев начальных антикризисных мер. В этой книге излагается соответствующий опыт.

### Основные факты финансового кризиса

В ходе повествования излагаются основные исторические факты. Указаны важнейшие вехи: от начала кредитных потрясений в августе 2007 года и краха Bear Stearns в марте 2008 года до передачи во временное управление (национализации) спонсируемых государством предприятий (ПСГ) Fannie Mae и Freddie Mac и краха Lehman Brothers

мешает служению малоимущим. Он считает, что он должен быть запрещен. Как курильщик, который хочет бросить курить, должен избегать даже одной затяжки, или мусульманин во время Рамада не должен отказаться от малейшего перекуса, предприятия должны отказаться от прибыли. «Полный разрыв с ориентацией на прибыль создает большое и важное различие для предпринимателя, который действительно хочет посвятить себя социальным преобразованиям».

Юнус, как он утверждает, изобрел новую форму социальной организации в области некоммерческих предприятий, направленную на решение проблем малоимущих. Он тщательно отделяет эту форму от ориентированного на прибыль капитализма, кооперативов, социализма, государства, благотворительности, коммунизма или социальной ответственности корпораций. Он претендует на патент на микрокредит, хотя организация «Аксон интернационал» появилась более чем на десятилетие раньше его банка Grameen. Используя удачное сочетание пожертвований и стимулов получения прибыли, «Аксон» создала такие организации, как Compartamos, MiBanco и BancoSol, которые развивались более динамично, чем банк Grameen, именно потому, что в отличие от Юнуса они не настаивали на кре-

дитовании групп и не противодействовали получению прибыли.

Некоммерческий бренд действительно вызывает доброжелательное отношение. Grameen стал партнером крупных корпораций, таких как Danone (для йогурта) и Adidas (для обуви). Ассоциация их с Grameen была успешной для их собственных брендов. Но в существующих условиях эти компании ограничены оригинальными программами, которыми управляют их подразделения по вопросам социальной ответственности. Новые миллиардные рынки радикально изменили бы положение малоимущих. Недопущение извлечения прибыли не позволяет этим решениям приобрести большие масштабы, а передача пожертвований ограничивает субсидирование деятельности, которая не может быть организована на основе самообеспечения.

Читатели, скорее всего, найдут вдохновение в этой книге, но им следует воспринимать социальное движение, бренд которого Юнус пытается создать, с (изрядной) долей скептицизма.

*Рикардо Хаусманн,*

*Директор Центра международного развития и профессор практики экономического развития в Гарвардском университете*

снижения экономической активности 2000–2003 годов, так и текущие меры, например скрытые государственные субсидии Fannie Mae и Freddie Mac, до того как они были переданы во временное управление решением правительства США в сентябре 2008 года. Мягкая денежно-кредитная политика и подразумеваемая гарантия по долгам Fannie и Freddie способствовали чрезмерному заимствованию и образованию «пузыря» цен на жилье, а следовательно, и уязвимости финансового сектора и кризису. Во второй половине книги рассматриваются реформы для предотвращения этих проблем, в том числе изменение в системе регулирования финансовой сферы и в рыночных структурах, таких как неоправданные стимулы в схемах оплаты труда.

Среди предлагаемых Раджаном решений выделяется создание более действенной системы социальной защиты в США, которая уменьшила бы опасения спада и предотвратила бы необоснованные меры стимулирования, приводящие к образованию «пузырей». Если бы работники, то есть избиратели, меньше беспокоились об утрате работы и нарушении образа жизни, у политиков было бы больше возможностей для избежания рискованных мер политики. Некоторые утверждают, что кризис был результатом мер полити-

ки в 2000–2003 годах, призванных компенсировать крах пузыря акций высокотехнологичных компаний за счет создания «пузыря» цен на жилье. Недавно принятое в США законодательство о здравоохранении должно соответствовать общей рекомендации Раджана об улучшении системы социальной защиты. По мере того как закон о здравоохранении начинает действовать, будет интересно наблюдать, скажется ли он на представлении американцев о финансовой безопасности и направленности государственной политики.

Что касается дальнейшей перспективы, Раджан уделяет основное внимание повышению качества образования и подготовки кадров для преодоления коренных причин неравенства. Повышение квалификации означает улучшение возможностей трудоустройства и повышение доходов и менее нервозные действия государства по стимулированию экономики.

В книге Раджана излагается полная картина причин возникновения кризиса, и предлагается интригующий подход к предотвращению еще одного кризиса.

*Филип Свейгел,*

*Школа бизнеса Макдоноу Джорджтаунского университета*

15 сентября 2008 года, а также спасения AIG на следующий день. В книге также рассматриваются антикризисные меры, в частности, законодательство о Программе ликвидации проблемных активов (TARP) — бюджетные полномочия для приобретения проблемных активов и пополнения собственного капитала банков, а также создание многочисленных механизмов ФРС, призванных обеспечить ликвидность для финансовой системы, переживавшей трудности.

Хотя это изложение фактов полезно, особая ценность книги заключается во взгляде инсайдера на политический процесс вокруг кризиса. Выделяются четыре важных вопроса — уроки на будущее для повышения действенности политики по обеспечению финансовой стабильности и преодолению кризиса.

## Извлечение уроков

Первым уроком являются нежелательные последствия сегментации регулирования финансовой сферы. Хотя Министерство финансов США несет общую ответственность за внутренние финансы, оно не могло обойти операционную независимость отраслевых органов регулирования. Это усложняло макропруденциальный надзор: поразительно, что новость о существенных трудностях ведущей страховой компании AIG достигла министра финансов лишь за несколько дней до ее краха, который подорвал политику финансовой стабильности. Полсон вспоминает, как орган регулирования ПСГ не хотел признать их крайне недостаточную капитализацию и ввести временное управление. Похожая ситуация описывается им в случае специализированного органа регулирования, который отвечал за проблемную ссудо-сберегательную ассоциацию Washington Mutual и предпочел провести ее рекапитализацию, вместо того чтобы продать ее стабильному банку JPMorgan. Шесть месяцев спустя Washington Mutual стал крупнейшим обанкротившимся банком США в истории.

Второй урок касается значения законодательного органа в формировании финансовой политики. Полсон описывает, как конгресс отказывался признать нарастание факторов финансовой уязвимости перед кризисом, отчасти из-за значительного политического влияния финансового сектора, особенно связей ПСГ — «самых стойких бойцов в Вашингтоне». Эти наблюдения находят подтверждение в недавней научной литературе, где взносы на политические цели увязываются с голосованием членов конгресса по экономическим вопросам.

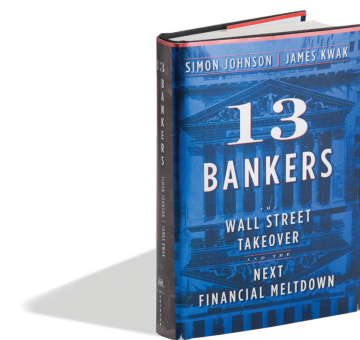
Третий урок касается сложностей международной координации урегулирования кризисов. Большинство признает, что санация международных банков является, возможно, самым слабым звеном в сегодняшних основах обеспечения мировой финансовой стабильности. Крах Lehman Brothers является наглядным тому примером. Инвестиционный банк имел глобально интегрированные операции, но его международные филиалы были вынуждены обращаться в суд о признании их банкротами согласно нормам соответствующих юрисдикций. В процессе банкротства администратор фирмы Lehman в Лондоне, фирма PricewaterhouseCoopers, заморозил все активы фирмы в Соединенном Королевстве, в том числе залоговое обеспечение третьих сторон на счетах клиентов. Эта мера нанесла удар по доверию инвесторов, даже в тех юрисдикциях, где счета клиентов инвестиционного банка были обособлены и защищены в случае банкротства, как в США. Полсон отмечает, как непредвиденные особенности норм о несостоятельности были одной из причин развала мировой финансовой системы: «Неожиданно все стали все больше опасаться иметь дело с любым контрагентом, независимо от того, насколько безупречной была его репутация или как долго поддерживались отношения между фирмами».

В описании краха Lehman Brothers Полсон неоднократно возвращается к зияющим пробелам в системе регулирования США, которые связаны с четвертым уроком. Процедуры сворачивания операций коммерческих банков четко определены Законом США о совершенствовании деятельности Федеральной корпорации по страхованию депозитов, но сопоставимые полномочия для инвестиционных банков, страховых компаний и крупных хеджевых фондов отсутствовали. Правительство не могло вмешаться путем пополнения капитала, если одна организация была несостоятельной, даже в случае системных последствий. ФРС теоретически может предоставить экстренный кредит любой организации, но только если ссуда «обеспечена удовлетворительным образом», что означает лишь минимальный риск потерь по кредиту. Так почему фирме Lehman позволили обанкротиться, тогда как Bear Stearns и AIG спасли? Полсон утверждает, что действительная нехватка обеспечения фирмы Lehman, которое она могла бы предоставить в качестве залога правительству в обмен на свое спасение, отличало ее от других организаций.

Этот анализ остается противоречивым, но мнение Полсона, находившегося в центре разразившегося кризиса, открывает важную перспективу.

*Лев Ратновский,  
экономист, Исследовательский  
департамент МВФ*

## Кто боится ужасных больших банков?



*Simon Johnson and James Kwak*

### 13 Bankers

#### The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown

Pantheon Books, New York, 2010,  
320 pp., \$26.95 (cloth).

«Наша цель сегодня состоит в том, чтобы изменить общепринятые представления об огромных банках». Авторы делают такой вывод ближе к концу этой весьма хорошо написанной и дающей пищу для размышлений книги. В ее основе ставится вопрос, который вызывает недоумение у органов экономической политики: что требуется для того, чтобы сделать финансовую систему более безопасной и избежать повторения крупномасштабного государственного вмешательства, которое было необходимо для предотвращения краха финансовой системы? Авторы нацеливают свое внимание на затруднения, созданные финансовыми организациями, которые считаются «слишком большими, чтобы обанкротиться». Проблемы морального риска хорошо известны, и Джонсон и Квак утверждают, что здесь присутствует опасная скрытая тенденция (граничащая с коррупцией политических и институциональных механизмов, которые формировали развитие мировой финансовой системы и осуществляли надзор за ней), которая



благоприятствует крупным финансовым организациям.

Авторы повествуют интересную историю, в которой присутствует достаточное количество злодеев и иногда попадают герои. Среди злодеев, прежде всего, выделяются крупные банковские организации. В книге изображены как новые олигархи. Они пользуются чрезмерным экономическим могуществом и политическим влиянием, извлекают выгоды из своего статуса «слишком больших, чтобы обанкротиться» и при этом принимают излишние риски в расчете на то, что налогоплательщики их спасут. Популярность экономической либерализации и ее поддержка, традиции «вращающихся дверей», которые позволяют влиятельным лицам из государственного сектора устраиваться в крупные финансовые организации, а затем возвращаться, и присутствие нескольких фигур на важнейших должностях в Министерстве финансов США и Федеральной резервной системе помогли смазывать шестерни этого механизма эксплуатации. МВФ не избежал этой критики.

Однако авторам уместно было бы признать, что многие злодеи в свое время считались героями, когда они преодолевали прошлые финансовые кризисы и содействовали динамичному экономическому росту. Никто не станет отрицать, что были сделаны ошибки, и если бы мы могли вернуться назад и вновь проиграть историю, то, разумеется, некоторые решения были бы отменены. Ос-

вещаемое в книге решение о регулировании внебиржевых сделок с производными инструментами является наглядным тому примером. В книге предполагается, что эти решения, возможно, отражали способность немногочисленных могущественных и своекорыстных людей склонить на свою сторону многих, но, возможно, они просто являются результатом неверных суждений и невежества — после кризиса мы стали мудрее.

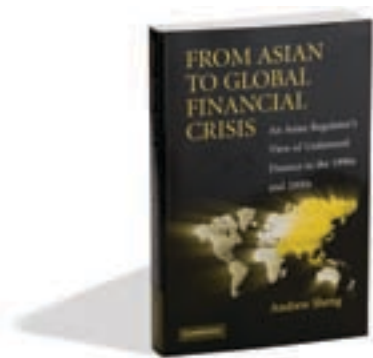
Время опубликования книги не могло бы быть более удачным. Представители директивных органов во всем мире дискутируют, как лучше реформировать систему регулирования мировых финансов, готовятся детальные предложения о реформах системы регулирования. Книга «13 банкиров» (13 Bankers) является особенно ценной, поскольку в ней отражена независимая перспектива. Основной ее тезис заключается в том, что почти каждый участвующий в финансовом регулировании ангажирован в силу характера этого процесса и, скорее всего, будет направлять реформы в пользу крупных финансовых организаций. Этот аргумент, если он соответствует истине, не является хорошим предзнаменованием для фундаментальной реформы, которая привела бы к долгосрочным улучшениям. Окончательного ответа пока нет, и, несомненно, лица, отвечающие за разработку реформ, будут оспаривать точку зрения авторов.

Последний раздел книги, где предлагаются решения, является наименее раз-

работанным, что вызывает сожаление, поскольку именно эта часть может повлиять на дискуссии по экономической политике. Авторы ратуют за жесткие ограничения на размеры финансовых организаций, запрещающие превышение определенной процентной доли валового внутреннего продукта. Они предлагают еще более строгие лимиты на размеры более рискованных организаций. Эти ограничения будут добавлены к другим многочисленным инициативам в области регулирования, которые сейчас рассматриваются (относительно капитала, ликвидности и т.д.). Однако в книге не анализируются подробно доводы за и против применения лимитов размеров вместо предложений или в дополнение к предложениям о решении проблемы системно значимых организаций путем введения отчислений за системный риск, принятия ограничений на трейдинг за собственный счет и совершенствования механизмов санации для крупных финансовых организаций. Вопрос о методах разработки предлагаемых лимитов размеров и об их охвате не поднимается. Более глубокий анализ и рассмотрение этих проблем повысили бы практическую ценность этой стимулирующей к размышлению книги и укрепили бы доводы для учета ее рекомендаций в процессе реформ.

*Р. Берри Джонстон,  
заместитель директора  
Департамента денежно-кредитных  
систем и рынков капитала МВФ*

## Новый кризис, старые проблемы



Andrew Sheng

### From Asian to Global Financial Crisis

An Asian Regulator's View of Unfettered Finance in the 1990s and 2000s

Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom, 2009, 204 pp., \$26.99 (paper).

Новая книга Эндрю Шена появилась как раз тогда, когда людям больше всего требуются ответы на вопросы. Опыт Шена, приобретенный на Западе и Востоке, в сочетании с его послужным списком, который включает работу в качестве сотрудника органа финансового регулирования и ученого в Гонконге, создает основу для обширного и глубокого анализа финансового кризиса глазами человека из Азии.

В отличие от многих аналитиков, Шен привносит личную перспективу, которая затрагивает сравнительную историю, макроэкономику и микроэкономику и определяет основу книги. Исходя из своего опыта журналиста из Азии, заявляю, что я не читал более ясной и более полной истории азиатского финансового кризиса 1990-х годов и не видел более убедительного анализа глубинных связей между этим периодом и текущим глобальным кризисом. Но для других

читателей описание действий Шена по преодолению кризиса в качестве сотрудника органа регулирования Гонконга может показаться более интересным, чем его теоретические объяснения.

Шен показывает, как и почему сегодняшние инструменты и институциональные структуры устарели. Среди наиболее важных рассматриваемых тем являются взаимоотношения между финансовыми посредниками и органами регулирования или правительствами. По его мнению, неограниченная финансовая деятельность лежит в основе этих кризисов.

Однако реальная картина намного сложнее. Правительства часто одновременно осуществляют чрезмерное и недостаточное регулирование финансового сектора. Это особенно справедливо в Азии, отмечает автор. Финансовая система нуждается не в большем, а в более качественном регулировании.

«Циклы регулирования должны включать постоянные сравнения результатов с поставленными целями. В рамках

этих обзоров необходимо изучать, как стратегия, приоритеты, структуры, процессы и реализация осуществлялись в правильных масштабах и контексте», — пишет Шен. Его аргумент является обоснованным. Но как мы можем гарантировать выполнение этих условий?

В Китае на данном этапе развития финансовой системы такие обзоры невозможны. Подчинение регулирования — то есть ситуация, когда орган государ-

## В интересах будущего мнение азиатской стороны об истории кризиса заслуживает изложения.

твенного регулирования, созданный для того, чтобы действовать в государственных интересах, действует на благо коммерческих структур или влиятельных кругов, доминирующих в отрасли, которую ему поручено регулировать, — является распространенным в Китае.

Сейчас необходимы органы регулирования, которые уделяют основное внимание принятию и выполнению правил, а не принятию рыночных решений. Они должны совершенствовать систему трейдинга, контролировать группы с особыми интересами, обеспечивать раскрытие достаточной информации, наказывать нарушителей и просвещать инвесторов.

Однако органы регулирования Китая практически не проявляют заинтересо-

ванности в этих задачах. Напротив, будучи подчинены мощным влиятельным кругам, они принимают чрезмерно протекционистские меры под флагом защиты интересов инвесторов. Это ведет к искусственному контролю предложения акций и спроса на них, к искажениям на рынке, создающим условия, которые благоприятствуют извлечению ренты зарегистрированными на бирже компаниями и превращают инвесторов в спекулянтов. Шен утверждает, что «прозрачность является необходимым, но не достаточным условием». Это мягко сказано. В Китае прозрачность остается лишь мечтой.

Как отмечает Шен, «важнейшей структурной проблемой стран Азии является наследие относительно закрытой вертикальной государственной структуры, сталкивающейся с открытым, быстро меняющимся и сложным глобальным рынком». Истинная правда.

Шен сообщает, что после кризиса в Азии и краха «пузыря» акций интернет-компаний финансовая сфера претерпела самую тщательную реформу с 1930-х годов в области бухгалтерского учета и отчетности, корпоративного управления, регулирования и национальных финансовых секторов. Но этих мер оказалось недостаточно для предотвращения последнего кризиса. Более того, некоторые из этих мер, возможно, послужили причиной возникновения кризиса. Мир все еще ищет ответы на важнейшие вопросы, в том числе связанные с проблемой, характеризуемой выражением «слишком большой, чтобы обанкротиться».

Все же остается надежда относительно будущего финансового надзора, хо-

тя события недавнего прошлого не предвещают ничего хорошего для этого будущего. Логика плана спасения усиливает факторы, приводящие к финансовым кризисам, в том числе к текущему кризису. Например, механизм стимулов в финансовом секторе и проблема взаимоотношений принципала и агента остались в неизменном виде, если не хуже, во всех планах спасения. Вместе с тем, Шен не оставляет надежды. «Ни один финансовый кризис не является полностью похожим, но есть общие элементы, которые, я надеюсь, помогут нам выявить следующий кризис и смягчить его воздействие», — пишет он.

Наши задачи особенно сложны в Азии, поэтому на данном этапе истории рынка мнение Шена на основе опыта регулирования в Азии особенно ценно. «Имеется очень мало книг о кризисе в Азии, написанных старшими должностными лицами из Азии, которые работали во время кризиса, — отмечает он. — В интересах будущего мнение азиатской стороны об истории кризиса заслуживает изложения».

Шен достоин похвалы за понимание своей ответственности перед историей. Но его наиболее ценный вклад заключается в том, что он выделяет некоторые основные препятствия на пути создания прочной финансовой системы и указывает путь к будущим решениям проблем.

*Ху Шули,  
главный редактор Caixin Media и декан  
факультета коммуникации и дизайна  
Университета Сунь Ятсена*

## Обзор МВФ

Глобализация  
и ее влияние  
на экономику стран  
мира: новости  
и анализ

Посетите журнал «Обзор  
МВФ» онлайн по адресу:  
[www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)