

การสัมมนาวิชาการประจำปี 2545

เรื่อง

เผชิญความท้าทายจากกระแสโลกาภิวัตน์

กลุ่มที่ 1

การเตรียมการและการกำหนดท่าทีในการเจรจาต่อรองในระดับสากล

Rebuilding the International Financial Architecture
(การปฏิรูปโครงสร้างระบบการเงินของโลก)

by

Emerging Markets Eminent Persons Group Report

ร่วมจัดโดย

มูลนิธิชัยพัฒนา

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

กระทรวงพาณิชย์

สถาบันพัฒนาองค์กรชุมชน

และ

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

สารบัญ

	หน้า
การปฏิรูปโครงสร้างระบบการเงินของโลก	v
Foreword by Dr. H SaKong	1
Executive Summary	3
<i>The Speed and Sequencing of Capital Account Liberalisation</i>	5
<i>The Choice of Appropriate Exchange Rate Regimes</i>	5
<i>The Regulation of Highly Leveraged Institutions</i>	6
<i>Setting International Financial Codes and Standards</i>	6
<i>Private Participation in Crisis Prevention and Resolution</i>	7
<i>Social Protection Mechanisms for Financial Stability</i>	7
<i>The Reform of International Financial Institutions</i>	7
<i>Regional Monetary Arrangements and Financial Co-operation</i>	8

การปฏิรูปโครงสร้างระบบการเงินของโลก

รายงานจากกลุ่มผู้ทรงคุณวุฒิจากกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ (Emerging Markets) *

คำนำ

โดย Dr. Il Sakong

วิกฤติเศรษฐกิจที่โตมโหฬารประเทศเศรษฐกิจใหม่ (Emerging Markets) ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เกิดเสียงเรียกร้องอย่างแพร่หลายให้มีการ “ปฏิรูปโครงสร้างระบบการเงินของโลก” ทั้งนี้เพื่อเอื้ออำนวยให้ตลาดเงินทุนของโลกทำงานได้อย่างถูกต้อง และเพื่อให้เกิดความมั่นคงทางการเงินของโลก

กลุ่มผู้เชี่ยวชาญที่มีชื่อเสียงหลายกลุ่มได้อภิปรายในเรื่องเหล่านี้และได้ยื่นข้อเสนอที่จะเป็นประโยชน์ในการปฏิรูปโครงสร้างระบบการเงินของโลก แต่ข้อเสนอเหล่านี้สะท้อนความคิดเห็นของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยมีได้มีแนวคิดเห็นจากบรรดากลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาเลย โดยเฉพาะกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ซึ่งมักจะได้รับผลกระทบมากที่สุดจากความอ่อนไหวของระบบการเงินของโลก

โดยการสนับสนุนของมูลนิธิฟอร์ด (Ford Foundation) ผู้ทรงคุณวุฒิกลุ่มหนึ่งจากประเทศเศรษฐกิจใหม่ได้ร่วมกันเพื่อระดมความคิดเห็นเกี่ยวกับการปฏิรูประบบการเงินของโลก กลุ่มนี้ได้จัดการประชุมครั้งแรกที่กรุงโซล ประเทศเกาหลีใต้ เมื่อวันที่ 9 - 10 ธันวาคม พ.ศ. 2543 การประชุมครั้งที่สองได้จัดขึ้นที่ Santiago ประเทศ Chile เมื่อวันที่ 7 - 8 มีนาคม พ.ศ. 2544 ซึ่งได้มีการจัดทำรายงานเบื้องต้น การประชุมครั้งสุดท้ายได้มีขึ้นที่ New York สหรัฐอเมริกา ระหว่างวันที่ 3 - 4 พฤษภาคม พ.ศ. 2544 โดยได้มีการตรวจทบทวนรายงานที่ได้กระทำขึ้น ที่ Santiago อย่างละเอียด

กลุ่มผู้ทรงคุณวุฒิจากประเทศเศรษฐกิจใหม่ (Emerging Markets Eminent Persons Group, EMEPG) ประกอบด้วยบุคคลระดับอาวุโสดังต่อไปนี้:

Il SaKong (ประธาน)	South Korea	Edmar Bacha	Brazil
Kwesi Botchwey	Ghana	Solita Collas-Monsod	Philippines
Ruth de Krivoy	Venezuela	Mar'ie Mohammed	Indonesia
Jaime Serra-Puche	Mexico	Manmohan Singh	India
Noordin Sopiee	Malaysia	Chalongphob Sussangkarn	Thailand
Roberto Zahler	Chile		

* รายงานนี้เป็นการสรุปจากรายงานของกลุ่ม Emerging Markets Eminent Persons Group ในเรื่อง “การปฏิรูปโครงสร้างระบบการเงินของโลก” ซึ่งได้จัดพิมพ์โดย Institute of Global Economics ณ กรุง Seoul, South Korea เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2544 พร้อมกับคำนำของ Dr. Il Sakong Chairman and CEO of the Institute of Global Economics and Chairman of EMEPG

กลุ่มนี้ได้เชิญผู้เชี่ยวชาญซึ่งเป็นผู้ซึ่งมีชื่อเสียงระดับโลกในเรื่องราวต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประชุม เข้ามาร่วมเป็นคณะที่ปรึกษาของโครงการด้วย ซึ่งประกอบด้วยบุคคลดังต่อไปนี้

C. Fred Bergsten	USA
Rolf Luders	Chile
Ronald McKinnon	USA
Ernest Stern	USA
Joseph Stiglitz	USA
Paul Volcker	USA

คณะที่ปรึกษาได้รับการเชิญให้เข้าร่วมประชุมของ EMEPG ที่ New York และได้เสนอข้อมูล และ ข้อคิดเห็นต่างๆ

Professor Valpy FitzGerald จาก University of Oxford เป็นผู้เริ่มร่างรายงานนี้ Korea Institute of International Economic Policy (KIEP) นำโดย Dr. Yunjong Wang ทำหน้าที่เป็นฝ่ายเลขานุการของคณะ ผู้ทรงคุณวุฒิ

EMEPG ให้ความสำคัญต่อบทบาทของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ในกระบวนการปฏิรูปโครงสร้าง ระบบการเงินของโลก ถึงแม้ว่าข้อเสนอต่างๆ เพื่อปฏิรูปโครงสร้างระบบการเงินของโลกมีผลกระทบต่อกลุ่ม ประเทศเศรษฐกิจใหม่โดยส่วนใหญ่ แต่รัฐบาลของประเทศเหล่านั้นมิได้มีส่วนร่วมมากนักในการพิจารณาเรื่อง เหล่านี้ ในเวลาเดียวกัน กลุ่ม EMEPG มีความกังวลว่าการดำเนินนโยบายของกลุ่มประเทศ G7 ไม่ว่าทางด้าน การเงินหรือการคลังนั้น อาจจะมีผลต่อเสถียรภาพของ emerging markets ถึงแม้ประเทศเหล่านั้นจะพยายาม ที่จะรักษานโยบายทางเศรษฐกิจให้มั่นคง

เป้าหมายหลักของกลุ่ม EMEPG คือการปฏิรูประบบการเงินของโลก ดังนั้นรายงานที่ปรากฏนี้จึงเน้น เรื่องระบบการเงินของโลกมากกว่าการปฏิรูปนโยบายภายในของแต่ละประเทศ แต่การเน้นระบบการเงินของ โลกไม่ได้หมายความว่ากลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ไม่ได้มีส่วนที่ต้องรับผิดชอบต่อความผันผวนหรือวิกฤติที่ เกิดขึ้น

รายงานนี้มีข้อเสนอ 33 ประการด้วยกัน สำหรับบรรดาผู้ที่มีส่วนกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับระบบ การเงินของโลก โดยแยกออกเป็น 8 หัวข้อ

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความคิดเห็นโดยทั่วไปของกลุ่ม EMEPG ถึงแม้จะมีความเห็นไม่ ตรงกันบ้างในรายละเอียด แต่สมาชิกทั้งหมดสนับสนุนแนวคิดในรายงานนี้ รวมทั้งเหตุผลของข้อเสนอต่างๆ สมควรที่จะกล่าวด้วยว่า ถึงแม้คณะที่ปรึกษาได้รับเชิญให้พิจารณารายงาน และร่วมแสดงความคิดเห็นที่เป็น ประโยชน์ แต่ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความคิดเห็นของกลุ่ม EMEPG และอาจจะไม่สอดคล้อง ทั้งหมดกับความคิดเห็นของคณะที่ปรึกษา

การสรุปจากรายงานของกลุ่ม EMEPG

ลักษณะสำคัญประการหนึ่งของโลกในศตวรรษที่ 21 คือการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศที่มีความเสรีมากขึ้น เป็นที่ยอมรับกันทั่วไปว่าการที่ประเทศที่กำลังพัฒนาเชื่อมโยงเข้ากับตลาดทุนและตลาดเงินของโลกนำมาสู่แหล่งเงินทุนที่ใหญ่ขึ้นกว่าเดิม อีกทั้งทำให้เกิดการโอนย้ายเทคโนโลยีที่ทันสมัยและมีโอกาสในการกระจายความเสี่ยงมากขึ้น การใช้ประโยชน์จากตลาดเงินและตลาดทุนของโลกเป็นยุทธศาสตร์ที่หลากหลาย ประเทศใช้ แต่ผลประโยชน์ที่อาจจะได้รับนั้นก็ต้อนนำมาชั่งน้ำหนักเทียบกับความเสี่ยงและความผันผวนที่ตามมาจากตลาดโลกด้วย

ในครั้งแรกของทศวรรษที่ 1990 ปรากฏว่ามีเงินทุนไหลจากประเทศที่พัฒนาแล้วไปสู่ประเทศที่กำลังพัฒนาในระดับที่สูงมาก และก็ถูกมองว่าเป็นปรากฏการณ์ที่ช่วยสนับสนุนการพัฒนาของประเทศที่กำลังพัฒนา อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษเดียวกันนั้น เห็นชัดว่าเงินทุนสามารถไหลออกจากประเทศที่กำลังพัฒนาได้อย่างง่ายดาย และส่งผลกระทบต่อทางลบอย่างมากต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ และการแก้ไขปัญหาความยากจน

ความอ่อนแอของระบบเศรษฐกิจของกลุ่ม Emerging Markets หลายแห่งมีที่มาจากปัจจัยภายในประเทศหลายประการ เช่น การขาดบรรษัทภิบาลในสถาบันการเงินและภาคธุรกิจ ระบบการกำกับดูแลจากทางการที่ขาดประสิทธิภาพ และปัญหาทางด้านการคลัง เป็นต้น และถึงแม้ว่าประเทศต่างๆ ได้ดำเนินมาตรการเพื่อแก้ไขปัญหาเหล่านี้ไปแล้วในระดับหนึ่ง แต่อย่างไรก็ตามการปรับปรุงภายในประเทศเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอ การดำเนินมาตรการต่างๆ ในระดับสากลมีความจำเป็นเช่นกัน

ในระยะไม่นานมานี้ กลุ่มผู้เชี่ยวชาญที่มีชื่อเสียงหลายกลุ่มได้จัดให้มีการระดมความคิด และได้เสนอแนะการปรับปรุงระบบการเงินของโลกหลายด้าน แต่รายงานต่างๆ เหล่านี้เป็นมุมมองจากประเทศที่พัฒนาแล้วในกลุ่ม G7 เป็นหลัก แต่ประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ (Emerging Markets) กลับเป็นกลุ่มที่จะมักจะได้รับผลกระทบมากที่สุดจากความผันผวนทางการเงินของโลก กลุ่มผู้ทรงคุณวุฒิจากประเทศเศรษฐกิจใหม่ได้จัดตั้งขึ้นด้วยการสนับสนุนจากมูลนิธิฟอร์ด โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะรวบรวมความคิดเห็นในประเด็นสำคัญต่างๆ ที่จะปฏิรูปโครงสร้างระบบการเงินของโลก (International Financial Architecture, IFA) จากมุมมองของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่เป็นหลัก The Emerging Markets Eminent Persons Group (EMEPPG) on International Financial Architecture นี้ประกอบด้วยบุคคลผู้เชี่ยวชาญอิสระ 11 คนจากประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ และได้เชิญผู้เชี่ยวชาญในระดับโลกเข้าร่วมเป็นคณะที่ปรึกษาของกลุ่มอีกด้วย

กลุ่ม EMEPPG ให้ความสนใจเกี่ยวกับบทบาทของประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ในกระบวนการซึ่งจะนำไปสู่การปฏิรูประบบการเงินของโลก ทั้งนี้เนื่องจากรัฐบาลของประเทศเหล่านี้มีส่วนร่วมอย่างมากในกระบวนการทางด้านนี้ นอกจากนี้กลุ่มยังเกรงว่านโยบายของกลุ่มประเทศ G7 ทางด้านการเงินการคลังภายในประเทศนั้น อาจจะมีผลกระทบต่อกลุ่มประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ ทำให้เกิดความผันผวนและขาดเสถียรภาพลงได้ถึงแม้ว่าประเทศเหล่านั้นจะได้พยายามดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพแล้ว การที่ตลาดเงินและตลาดทุนของโลกมีความราบรื่น ถือว่าเป็นเงื่อนไขสำคัญที่จะสร้างความมั่นคงในระยะสั้นให้แก่กลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ ตลอดจนช่วยให้ประเทศเหล่านี้มีการพัฒนาอย่างยั่งยืน

เป้าหมายหลักของกลุ่มนี้คือการปฏิรูประบบการเงินของโลก ดังนั้นรายงานที่ปรากฏจึงไม่ได้เน้นนโยบายภายในของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ แต่ก็ไม่ได้หมายความว่ากลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความผันผวนและวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น และประเทศเหล่านี้ยังมีความจำเป็นที่จะต้องปรับปรุงนโยบายการเงินการคลัง ตลอดจนระบบการกำกับดูแลให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เหตุผลที่กลุ่ม EMEPG เน้นระบบการเงินของโลกนั้นก็เนื่องจากแนวคิดต่าง ๆ ในการปฏิรูประบบการเงินของโลกยังไม่ได้สะท้อนมุมมองจากกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่เท่าที่ควร

ในรายงานนี้ เราได้พิจารณาหัวข้อหลัก 8 หัวข้อด้วยกัน ซึ่งแบ่งออกได้เป็น 3 ประเด็น ประเด็นแรกคือประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่จะดำเนินการเชื่อมโยงเข้ากับตลาดเงินตลาดทุนของโลกอย่างไรเพื่อให้เกิดความมั่นคงและการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจ และการเชื่อมโยงเข้ากับตลาดเงินตลาดทุนของโลกนี้ จะได้รับการสนับสนุนจากองค์การระหว่างประเทศและนโยบายของประเทศในกลุ่ม G7 อย่างไร ประเด็นนี้แยกออกเป็นสองหัวข้อ คือ การบริหารการเปิดเสรีของดุลการชำระเงิน (Speed and Sequencing of Capital Account Liberalization) และเรื่องทางเลือกระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสม (The Choice of Appropriate Exchange Rate Regimes)

ประเด็นที่สองเป็นเรื่องกฎเกณฑ์ในระดับสากลที่เกี่ยวกับสถาบันการเงิน และเงินทุนต่าง ๆ ที่จะช่วยสนับสนุนการพัฒนาที่มั่นคงของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ได้อย่างไร ประเด็นนี้แยกออกเป็นสามหัวข้อ คือ การกำกับดูแลสถาบันลงทุนที่เรียกว่า Highly Leveraged Institutions (HLI) การจัดกฎเกณฑ์และมาตรฐานด้านการเงินในระดับสากล และการตั้งให้ภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมรับผิดชอบต่อการป้องกันและการแก้ไขวิกฤติเศรษฐกิจ

ประเด็นที่สาม คือ จะปรับปรุงสถาบันต่าง ๆ ในระดับสากล ระดับภูมิภาค และระดับประเทศได้อย่างไรเพื่อที่จะลดปัญหาด้านเสถียรภาพทางการเงิน และต้นทุนต่อสังคมจากปัญหาดังกล่าว ประเด็นนี้แยกออกเป็นสามหัวข้อด้วยกัน คือ กลไกคุ้มครองทางสังคม (Social Protection) การปฏิรูปองค์กรทางการเงินและการพัฒนาระหว่างประเทศ และความร่วมมือทางการเงินในระดับภูมิภาค

การบริหารการเปิดเสรีของดุลการชำระเงิน

กลุ่มเราแนะนำให้ประเทศไทยในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่เลือกระยะเวลาและขอบเขตของการเปิดเสรีของดุลการชำระเงินอย่างระมัดระวัง ทั้งนี้เพราะการเปิดเสรีของดุลการชำระเงินไม่ใช่วัตถุประสงค์ในตัวของมันเอง แต่เป็นเพียงเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน

เงื่อนไขที่จำเป็นก่อนการเปิดเสรีของดุลการชำระเงินนั้น ไม่รวมเฉพาะการมีวินัยทางการเงินการคลัง และการทำให้การค้าระหว่างประเทศมีความเป็นเสรีมากขึ้นเท่านั้น แต่ต้องดูแลให้มีความสมดุลกันระหว่างการออมและการลงทุนสำหรับภาคเอกชนด้วย และให้มีระบบกำกับดูแลสถาบันการเงินต่าง ๆ อย่างมีประสิทธิภาพ

รัฐบาลต่าง ๆ ควรที่จะสามารถนำมาตรการที่ไม่ขัดกับกลไกของตลาด (เช่น ภาษีการนำเข้าเงินหรือการใช้เงินสำรอง) มาใช้เพื่อกำกับดูแลการไหลเวียนของเงินทุนหรือหนี้ระยะสั้น เพื่อป้องกันความผันผวนและโอกาสที่จะเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ เพราะเงินทุนระยะสั้นนั้นอาจจะไหลออกจากประเทศอย่างกะทันหัน อย่างไรก็ตาม มาตรการเหล่านี้คงเป็นการดำเนินการในลักษณะชั่วคราว

ประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ควรสนับสนุนเงินทุนระยะยาวจากต่างประเทศ และไม่ควรสนับสนุนการกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศ ควรจะมีกฎเกณฑ์สำหรับธนาคารในการดูแลความเสี่ยงจากการแลกเปลี่ยนเงินตรา

ต่างประเทศล่วงหน้าโดยไม่มีกำบังความเสี่ยง (unmatched and unhedged currency exposure) และควรสนับสนุนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เนื่องจากจะเป็นการลงทุนระยะยาว และมีผลประโยชน์อื่นด้วย เช่นการร่วมกันรับผิดชอบในความเสี่ยง และการถ่ายทอดเทคโนโลยี เป็นต้น

ประเทศต่างๆ ควรระวังไม่ให้มีตลาดเงินตราในสกุลของตนเองภายนอกประเทศที่ใหญ่เกินไป (offshore market) เพราะตลาดนี้สามารถนำมาใช้ในการเก็งกำไรค่าเงิน ซึ่งจะมีผลทำให้ระบบการเงินขาดเสถียรภาพได้ ประเทศต่างๆ ควรจะมีกฎระเบียบที่ครบวงจรเพื่อป้องกันทางด้านนี้ และควรได้รับการสนับสนุนจากองค์กรระหว่างประเทศด้วยในกรณีที่เหมาะสม

การเลือกระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสม

วงการเงินในระดับสากลควรจะยอมรับปัญหาของระบบการเงินซึ่งประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ต้องเผชิญ ตลาดการเงินในประเทศเหล่านั้นยังอยู่ระหว่างการพัฒนาและยังไม่เชื่อมเข้ากับตลาดการเงินของโลกอย่างสมบูรณ์พอที่จะพึ่งแหล่งเงินทุนจากเอกชนอย่างสม่เสมอได้ ประเทศต่างๆ ควรมีความยืดหยุ่นในการเลือกระบบอัตราแลกเปลี่ยนของตนเองได้ และไม่จำเป็นต้องใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่คงที่ หรือลอยตัวอย่างเต็มที่ ตามที่มีการเสนอกันในบางแวดวง

สำหรับประเทศที่มีการค้าขายกับต่างประเทศในระดับที่สูงและต้องเผชิญกับความผันผวนของตลาดเงินของโลก ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่อยู่กลางๆ ระหว่างระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ กับการลอยตัวอย่างสมบูรณ์น่าจะเหมาะสมที่สุด และคงต้องมีกฎระเบียบในการดูแลการไหลเวียนของเงินทุนระยะสั้นและการเก็งกำไรค่าเงินด้วย

การเคลื่อนไหวโดยไม่ปกติของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลดอลลาร์/เยน/ยูโร เป็นความไม่แน่นอนอย่างหนึ่งที่สำคัญซึ่งกระทบเศรษฐกิจของ emerging markets จากภายนอก ทำให้ยากสำหรับประเทศเหล่านี้ที่จะดูแลความมั่นคงทางเศรษฐกิจ เราจึงเรียกร้องให้ประเทศในกลุ่ม G3 พัฒนาระบบที่จะสามารถรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างกันให้มีมากขึ้นกว่าที่เป็นอยู่

การกำกับดูแล Highly Leveraged Institutions (HLI)

ถึงแม้กลไกทางการเงินสมัยใหม่ เช่นบรรดาอนุพันธ์ต่างๆ จะสามารถช่วยในการพัฒนา emerging markets แต่กลไกเหล่านี้สามารถทำลายล้างเสถียรภาพทางการเงินได้ในช่วงเศรษฐกิจถดถอย บรรดารัฐบาลในกลุ่ม G7 จึงสมควรยิ่งที่จะรับข้อเสนอของ Financial Stability Forum เพื่อให้มีกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลสถาบันเหล่านี้

สิ่งที่สำคัญยิ่งโดยเฉพาะ คือ ผู้ควบคุมดูแลภายใต้กลุ่ม G7 จักต้องออกกฎระเบียบสำหรับการให้กู้ยืมต่อ HLIs ทั้งนี้เพื่อลดการโจมตีโดยการเก็งกำไรต่อกลุ่ม emerging markets มาตรการที่จะสามารถช่วยเป้าหมายนี้ได้คือการเปิดเผยเงินกองทุนซึ่งมิได้จัดการประกันความเสี่ยงในเวลาที่เหมาะสม (disclose of the uncovered positions of large hedge funds) และการซื้อขายเงินตราของธนาคารระดับโลก

รัฐบาลในกลุ่ม G7 ควรสนับสนุนให้หน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินแลกเปลี่ยนข้อมูลกับหน่วยงานทางด้านนี้ในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ การแลกเปลี่ยนข้อมูลต่างๆ จะทำให้สามารถติดตามภาวะการให้กู้ยืมแก่ HLIs ได้

การจัดกฎเกณฑ์และมาตรฐานด้านการเงิน

องค์กรที่เกี่ยวข้องในตลาด emerging market จำเป็นต้องจัดมาตรฐานการจัดกฎระเบียบที่ดีเพื่อความมั่นคงของตลาดการเงินของตนเองและเพื่อปูทางเข้าสู่ตลาดเงินทุนสากล แต่กฎเกณฑ์และมาตรฐานเหล่านี้จำเป็นต้องมีความยืดหยุ่น ทั้งในเรื่องกำหนดเวลาและขอบเขต การกำหนดให้ทุกๆ ฝ่ายต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และมาตรฐานเดียวกันไม่ควรจะเป็นเงื่อนไขสำหรับการสนับสนุนจากองค์การระหว่างประเทศ เช่นเป็นเงื่อนไขสำหรับการได้รับสินเชื่อยามฉุกเฉิน (Contingent Credit Line) การที่กฎระเบียบสามารถมีความยืดหยุ่นเป็นสิ่งที่จำเป็นเพื่อปรับให้เข้ากับลักษณะพิเศษโดยเฉพาะของเศรษฐกิจในกลุ่ม emerging markets

องค์กรระดับสากลซึ่งเกี่ยวข้องกับการกำหนดกฎเกณฑ์และมาตรฐานทางการเงินของโลก โดยเฉพาะ Financial Stability Forum ควรต้องมีผู้แทนจาก emerging market ร่วมอยู่ด้วย เพราะเศรษฐกิจของประเทศ emerging market มักจะได้รับผลกระทบจากข้อเสนอนี้ในเรื่องกฎเกณฑ์และมาตรฐานเหล่านั้นเป็นอย่างมาก

รัฐบาลในกลุ่ม G7 และองค์การระหว่างประเทศควรจะให้การสนับสนุนทั้งด้านกำลังและด้านวิชาการแก่รัฐบาลใน emerging market เพื่อสร้างขีดความสามารถทางการกำกับดูแลทางการเงินให้มากขึ้น

การทบทวนข้อตกลงด้านเงินทุน ณ เมือง Basle (Basle Capital Accord) คงจะต้องมีการพิจารณาในประเด็นที่อาจจะกระทบระยะเวลาเฉลี่ยของเงินกู้ที่ให้แก่ประเทศที่กำลังพัฒนาเป็นพิเศษ เพื่อมิให้ระยะเวลาเฉลี่ยของเงินกู้สั้นลง

กลุ่ม G7 ควรจะต้องดำเนินการควบคุมธุรกิจทางการเงินของศูนย์การเงินนอกประเทศ (offshore financial centers) ให้เข้มงวดขึ้น และให้การสนับสนุนแก่การริเริ่มของสหรัฐฯ ในการที่จะเพิ่มน้ำหนักความเสี่ยงในการให้กู้ยืมแก่ศูนย์เหล่านั้นในกรณีที่ไม่เข้าระดับมาตรฐานของการควบคุมแบบสากล

การดึงให้ภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมรับผิดชอบต่อการป้องกันและการแก้ไขวิกฤติเศรษฐกิจ

การกู้ยืมเงินมากจนเกินเหตุอันควรของรัฐบาลใน emerging markets ธนาคาร และธุรกิจต่างๆ นั้นสามารถเปรียบเทียบได้เสมือนกันกับการให้กู้เงินเกินเหตุของนักลงทุนเอกชนในประเทศที่พัฒนาแล้ว ฉะนั้น จึงเป็นการสมควรที่จะมีการรับภาระเสมือนกันในการที่สถานการณ์ภายหลังมิได้เป็นไปตามที่ได้คาดคะเนไว้ ถ้ามีการยอมรับภาระร่วมกันเพิ่มขึ้นในภาคเอกชน การปล่อยกู้เงินมากเกินไปอาจจะมึนน้อยลง

เนื่องด้วยวัตถุประสงค์ดังกล่าว วงการด้านการเงินระดับสากลจึงควรที่จะสำรวจมาตรการที่สามารถจะช่วยให้ภาคเอกชนมีบทบาทในการร่วมรับภาระอย่างเป็นธรรมมากขึ้น มาตรการเหล่านี้สามารถนำมาใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ หรือลดหนี้ในกรณีที่เกิดวิกฤติขึ้น โดยไม่ได้เป็นการยกเลิกสัญญาการกู้ยืม ซึ่งถ้าเป็นการยกเลิกสัญญาการกู้ยืม ก็อาจจะทำให้เข้าสู่ตลาดทุนของโลกได้น้อยลง การปกป้องทั้งผู้กู้และผู้ให้กู้ในกรณีที่เกิดวิกฤติขึ้น ควรจะกระทำด้วยความเสมอภาคทั้งสองฝ่าย

ในระยะยาว การจัดทำกลไกทางกฎหมายระดับสากลสำหรับฟื้นฟูสภาพหนี้ที่สำคัญขนาดใหญ่ นั้น ควรจะเป็นในรูปแบบที่คล้ายคลึงกับมาตรการในบทที่ 11 ของกฎหมายล้มละลายของสหรัฐฯ ในประการแรก ประเทศในกลุ่ม emerging markets ควรจะปรับปรุงกฎหมายล้มละลายภายในประเทศของตนให้เข้มแข็งขึ้นก่อน หลังจากนั้นจึงสำรวจความเป็นไปได้ที่จะกระทำสัญญาเพื่อความตกลงร่วมกันขึ้นกับศูนย์กลางทางการเงินต่างๆ ในระดับสากล

มาตรการสำหรับฟื้นฟูสภาพหนี้ที่มีการกำหนดขึ้นล่วงหน้า นั้น จะช่วยได้มากเมื่อมีความจำเป็นที่จะต้องมีการปรับโครงสร้างหนี้รัฐบาลของประเทศต่างๆ ผู้ก้ำยมีรายสำคัญ ทั้งในกลุ่ม G7 และ emerging markets ควรจะสนับสนุนการใช้ “ข้อปฏิบัติการร่วมกัน” (Collective Action Clauses) ในสัญญากู้ยืม เงื่อนไขต่างๆ เช่น การเลือกวิธีการปฏิบัติ และข้อผูกมัดในกรณีกระทำผิดสัญญาซึ่งทำให้มีการผิดสัญญาเร็วขึ้นเมื่อการชำระอยู่ในภาวะคับขันควรจะนำมาใช้ด้วยความระมัดระวัง

เมื่อประเทศลูกหนี้ดำเนินการเจรจาด้วยความจริงใจกับผู้ให้ส่วนใหญ่ของภาคเอกชน และปฏิบัติตามข้อตกลงที่ได้กระทำไว้กับ IMF IMF ควรจะอนุมัติ และรัฐบาลกลุ่ม G7 ควรสนับสนุน การเลื่อนชำระเงินกู้เป็นการชั่วคราวในกรณีจำเป็น เพื่อสามารถทำให้การเจรจาสำเร็จลงได้ด้วยดี

กลไกคุ้มครองทางสังคม

วงการในระดับสากลควรจะให้การยอมรับกับการมีระบบคุ้มครองทางสังคมที่ดี เพื่อเป็นการดูแลกลุ่มที่เสี่ยงทางเศรษฐกิจใน emerging markets และเพื่อสนับสนุนการดำเนินนโยบายที่ดีทางเศรษฐกิจ

ผู้ให้กู้เงินควรจะสนับสนุนให้รัฐบาลในกลุ่ม emerging market ใช้งบประมาณเพิ่มขึ้นในการคุ้มครองทางสังคม แต่ต้องดูภาวะการคลังของประเทศด้วย

องค์กรพัฒนาระหว่างประเทศควรจะให้ความช่วยเหลือทางการเงินระยะยาวมากขึ้นสำหรับการพัฒนาการคุ้มครองทางสังคมในประเทศ emerging markets เมื่อมีความจำเป็น และเมื่อมีวิกฤติเศรษฐกิจเกิดขึ้น การปล่อยเงินให้แก่ประเทศที่เกิดวิกฤติ เพื่อช่วยดูแลปัญหาสังคมที่ตามมา ควรทำอย่างรวดเร็วและมีเงื่อนไขน้อยลง

การปฏิรูปองค์กรทางการเงินและการพัฒนาระหว่างประเทศ

การปฏิรูปองค์กรทางการเงินและการพัฒนาระหว่างประเทศมีความสำคัญสำหรับการปฏิรูประบบการเงินของโลก ควรมีการทบทวนวัตถุประสงค์ อำนาจหน้าที่และหลักการในการดำเนินงานให้เหมาะสมกับสภาพความเป็นจริงของตลาดเงินตลาดทุนของโลกในศตวรรษที่ 21

เนื่องจากกระแสเงินหมุนเวียนของภาคเอกชน มีลักษณะเป็นไปตามวงจรทางเศรษฐกิจ คือถ้าเศรษฐกิจดีเงินทุนก็จะยิ่งไหลไปสู่ประเทศ ดังนั้น IMF จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องพร้อมอยู่เสมอที่จะช่วยเหลือทางด้านสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศ ถ้าเงินของภาคเอกชนไหลออก และด้วยเหตุผลนี้ IMF จึงจำเป็นที่จะต้องมีการกองทุนที่มากขึ้น

เงื่อนไขในสัญญากู้ยืมเงินจาก IMF ควรจะต้องมีความยืดหยุ่น ให้สอดคล้องกับสภาพความจริงทางเศรษฐกิจของประเทศที่จำเป็นต้องกู้เงิน ไม่ควรที่จะกำหนดเงื่อนไขและมาตรการคล้ายๆ กันในทุกๆ สถานการณ์ และกองทุนการเงินระหว่างประเทศควรทำความเข้าใจกับลักษณะพิเศษของแต่ละประเทศมากขึ้น โดยใช้ประโยชน์จากผู้เชี่ยวชาญของประเทศเหล่านี้มากขึ้น

การกำหนดเงื่อนไขล่วงหน้าสำหรับการขอเงินกู้ยืมยามฉุกเฉิน (Contingent Credit Line) ควรจะปรับปรุงให้เหมาะสมกับสภาพความเป็นจริงมากขึ้น ทั้งนี้ให้สามารถเป็นการช่วยแก้ไขปัญหาได้มากขึ้น และจะทำให้รัฐบาลต่างๆ สนใจเข้าร่วมโครงการมากขึ้น

การแบ่งงานกันระหว่าง IMF กับ World Bank ควรมีความชัดเจนขึ้น IMF ควรเน้นนโยบายการบริหารจัดการเศรษฐกิจระยะสั้น พร้อมทั้งให้ความช่วยเหลือทางด้านสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศถ้าจำเป็น และควรหลีกเลี่ยงการขยายขอบเขตของตนเองออกไปให้รวมถึงการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจและการยุทธศาสตร์ในการพัฒนาประเทศ

ธนาคารโลกควรสนับสนุนการพัฒนาในระยะยาว โดยเฉพาะการช่วยเหลือด้านการเงินในการทำโครงสร้างพื้นฐานทั้งทางด้านสังคมและเศรษฐกิจ ซึ่งเงินทุนจากเอกชนสามารถอำนวยความสะดวกทางด้านเหล่านี้ในเงื่อนไขที่เหมาะสม ธนาคารโลกและธนาคารเพื่อการพัฒนาด้านต่างๆ สามารถสนับสนุนการกู้ยืมระยะยาวจากภาคเอกชนได้มากยิ่งขึ้นด้วยการปรับอัตราส่วนในแผนการค้าประกันของธนาคาร ธนาคารโลกและ IMF ต้องประสานกันมากขึ้นในการแก้ไขวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น

สัดส่วนทั้งการลงทุนในหุ้นและการมีผู้แทนบริหารในคณะกรรมการขององค์กรทางการเงินระหว่างประเทศของประเทศกลุ่ม emerging market ควรจะสะท้อนถึงความสำคัญของประเทศนั้นๆ ในวงการเศรษฐกิจของโลก ในขณะที่เดียวกันองค์กรทางการเงินระหว่างประเทศ ควรรับหลักการซึ่งเป็นที่ยอมรับในวงการสากลเกี่ยวกับความโปร่งใสและความรับผิดชอบที่จะปกป้องผลประโยชน์ของประเทศกลุ่ม emerging countries ในฐานะเป็น 'ผู้ถือหุ้นรายย่อย'

ความร่วมมือทางการเงินในระดับภูมิภาค

ความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการเงินในระดับภูมิภาคควรจะมีการพัฒนาให้เข้มแข็งขึ้น เพื่อส่งเสริมเสถียรภาพและช่วยเหลือกันป้องกันและแก้ไขวิกฤติเศรษฐกิจที่อาจจะเกิดขึ้น การทำเช่นนี้จะมีส่วนช่วยให้เกิดเสถียรภาพในเศรษฐกิจของโลกด้วย ความร่วมมือด้านเศรษฐกิจและการเงินในภูมิภาคควรจะได้รับสนับสนุนจากกลุ่ม G-7 ด้วย ในฐานะที่เป็นส่วนเสริมการทำงานขององค์กรทางการเงินระหว่างประเทศ

การจัดการให้มีการแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างกัน (currency swap arrangements) ภายใต้การริเริ่มจากประเทศกลุ่มอาเซียนบวกสาม แสดงให้เห็นถึงทิศทางในอนาคตสำหรับการร่วมมือกันในการใช้เงินสำรองร่วมกันเพื่อป้องกันการโจมตีจากการเก็งกำไรค่าเงิน ความร่วมมือกันเช่นนี้อาจจะไม่มีประสิทธิภาพนักสำหรับภูมิภาคซึ่งมีระดับเงินทุนสำรองอยู่น้อย แต่ความร่วมมือระหว่างประเทศต่างๆ ในภูมิภาคในรูปแบบต่างๆ เพื่อช่วยให้เกิดเสถียรภาพทางการเงิน ควรจะมีการศึกษาเพื่อขยายผลต่อไป

Rebuilding the International Financial Architecture

*Emerging Markets Eminent Persons Group Report**

Foreword

by Dr. Il SaKong

Waves of financial crises in emerging markets during recent years have given rise to widespread calls for a new 'international financial architecture' that would allow global capital markets to function properly and ensure global financial stability.

A number of distinguished expert groups have recently addressed these issues and have put forward valuable proposals for reforming the international financial architecture (IFA). However, these reports primarily reflect the views of G7 industrialised countries without reflecting the views of emerging markets, although emerging markets are most vulnerable to international financial instability and are most directly affected by the proposed institutional and regulatory arrangements.

With the support of the Ford Foundation, a group of experts from emerging markets has been established to gather consensus views among themselves regarding major issues for reforming the IFA. The Group first met in Seoul, Korea on 9-10 November, 2000, where critical issue areas were identified and discussed among EMEPG members together with leading experts as resource persons. The second meeting was held in Santiago, Chile on 7-8 March, 2001, where a preliminary report was prepared based on discussions among EMEPG members. The final meeting took place in New York, USA on 3-4 May, 2001, where the preliminary report prepared in Santiago was closely reviewed. The views of the EMEPG members who could not attend these meetings were incorporated in the draft through communication.

The Emerging Markets Eminent Persons Group (EMEPG) is made up of the following independent senior personalities:

* *This is the Executive Summary of the Emerging Markets Eminent Persons Group Report on "Rebuilding the International Financial Architecture" which was published by the Institute of Global Economics, Seoul, South Korea in October 2001, with a foreword by Dr. Il SaKong, Chairman and CEO of the Institute of Global Economics and Chairman of the Emerging Markets Eminent Persons Group.*

Il SaKong (chairman)	Korea
Edmar Bacha	Brazil
Kwesi Botchwey	Ghana
Solita Collas-Monsod	Philippines
Ruth de Krivoy	Venezuela
Mar'ie Mohammed	Indonesia
Jaime Serra-Puche	Mexico
Manmohan Singh	India
Noordin Sopiee	Malaysia
Chalongphob Sussangkarn	Thailand
Roberto Zahler	Chile

The Group invited world-renowned experts regarding these issues to join the Advisory Board for the project, which was composed of:

C. Fred Bergsten	USA
Rolf Luders	Chile
Ronald McKinnon	USA
Ernest Stern	USA
Joseph Stiglitz	USA
Paul Volcker	USA

The advisory board members were invited to attend the EMEPG's New York meeting, where they provided their comments and participated in the discussions.

Professor Valpy FitzGerald of the University of Oxford, who participated in the project as a rapporteur and resource person, drafted the report. The secretariat was provided by the Korea Institute for International Economic Policy (KIEP) and led by Dr. Yunjong Wang.

The EMEPG is naturally concerned with the role of emerging market economies in establishing new international financial architecture. In particular, despite the fact that most of the officially proposed changes to the existing system mainly affect emerging markets, the governments of these countries have not formed part of the bodies that have been mainly responsible for formulating these international norms. The Group is also concerned that stances taken by the G7 countries on their domestic financial, monetary or fiscal policies may have major externalities which destabilise emerging markets despite their best efforts to maintain sound economic policies. The orderly functioning of the global capital and currency market as a whole is central to both the short-term stability and sustainable growth of emerging markets.

The main aim of the Group has been to address the international financial architecture. In consequence, our Report focuses on international financial issues rather than domestic policy reform. Where we do discuss national policies, it is mainly in the context of the international norms or actions that constrain government actions. This focus in no way implies that emerging market governments have no responsibility for instability: in many cases there is still much to be achieved before sound fiscal, monetary and

regulatory positions are reached. However, there is clearly an incomplete international agenda to which this Group attempts to contribute.

In the light of these considerations, the Report makes a total of thirty-three recommendations for the consideration of the international policy-making community, which relate to the eight topics that constitute its separate chapters.

The views contained herein represent those of the EMEPG in general. Although not all members are in full agreement with all details of the report, they support the general thrust of the report and the logic of the recommendations. It also has to be mentioned that although the Advisory Board members were asked to review the report and share their valuable opinions, the views contained herein are solely of the EMEPG and do not necessarily reflect the views of the Advisory Board or any of its members.

Executive Summary

A central characteristic of the world in the twenty-first century is the increasingly free movement of goods and services across national boundaries. It is now generally agreed that the integration of middle-income developing countries (the 'emerging market countries') to global capital and currency markets can lead to increased access to a larger savings pool, the transfer of modern technologies and the opportunity to diversify risk. This integration thus forms part of the economic strategy of almost all countries, although the potential gains must be set against the risk of exogenous shocks transmitted from international markets that can destabilise emerging markets, with profound economic and social consequences.

The first half of the 1990s saw a massive expansion of private financial flows from developed to developing countries, which was widely welcomed as a positive contribution to development. However, the second half of the 1990s revealed that these private flows could be easily reversible, as a succession of financial crises in emerging markets seriously set back important progress in economic growth and poverty reduction. The opening months of the twenty-first century have seen remarkable recuperation of production levels in some emerging markets but continued financial vulnerability in others, while contagion still appears to affect international investors and global capital markets are conditioned by uncertainty as to G3 growth prospects.

Financial fragility in many emerging market economies has been exacerbated in the past by poor corporate governance in (domestic) financial institutions and corporations (both state-owned and private), inadequate financial regulation and supervision, weak institutions and insolvent fiscal systems. Much progress has been made – often under adverse circumstances – to correct these deficiencies by almost all emerging market governments in recent years. However, stronger prudential standards, sound macroeconomic fundamentals, enhanced risk management and improved transparency, although necessary, are not sufficient to provide an assurance of market stability. International action on a coordinated basis is clearly also required.

A number of distinguished expert groups have recently addressed these issues and have put forward valuable proposals. However, these reports primarily reflect the views of G7

industrialised countries, despite the fact that emerging markets are the most vulnerable to international financial instability. With the support of the Ford Foundation, a group of independent and authoritative persons from emerging markets has thus been established to gather consensus views among themselves regarding major issues for reforming the ‘international financial architecture’ (IFA). The Emerging Markets Eminent Persons Group on International Financial Architecture is thus composed of eleven senior private figures from emerging market countries. The Group also invited six leading international experts regarding these issues to join the Advisory Board for the project.

The Group is naturally concerned with the role of the emerging market economies in establishing new international financial architecture. In particular, despite the fact that most of the officially proposed changes to the existing system mainly affect emerging markets, the governments of these countries have not formed part of the bodies that have been mainly responsible for formulating these international norms. The Group is also concerned that stances taken by the G7 countries on their domestic financial, monetary or fiscal policies may have major externalities which destabilise emerging markets despite their best efforts to maintain sound economic policies. The orderly functioning of the global capital and currency market as a whole is central to both the short-term stability and sustainable growth of emerging markets.

The main aim of the Group has been to address the international financial architecture. In consequence, our Report focuses on international financial issues rather than domestic policy reform. Where we do discuss national policies, it is mainly in the context of the international norms or actions that constrain government actions. This focus in no way implies that emerging market governments have no responsibility for instability: in many cases there is still much to be achieved before sound fiscal, monetary and regulatory positions are reached. However, there is clearly an incomplete international agenda to which this Group attempts to contribute.

In our Report, we discuss eight key topics grouped in three issue areas. First, how emerging market countries should best manage their integration into global financial markets so as to ensure stability and growth; and how best this integration might be supported by the international institutions and the policies of G7 countries themselves. This area includes the speed and sequencing of *capital account liberalisation* and the choice of appropriate *exchange rate regime*. Second, how the inter-governmental regulatory regimes affecting international banks, bond and equity funds and other financial intermediaries can support emerging markets, and by extension global financial stability. This area includes the *regulation of highly leveraged institutions (HLIs)*, the setting of *international financial codes and standards*, and *private participation* in crisis prevention and resolution. Third, how institutions at the international, regional and country level can best be adapted in order to reduce social cost of financial instability and develop a system of global monetary and financial governance appropriate for the changed global financial market. This area includes *social protection mechanisms* for financial stability, the *reform of international financial institutions (IFIs)*, and *regional monetary and financial co-operation*.

In the light of these considerations, the Group has made a total of thirty-three recommendations for the consideration of the international policy-making community, which relate to these eight topics.

The Speed and Sequencing of Capital Account Liberalisation

We urge emerging market governments to adopt appropriate sequencing, pace and scope of capital account liberalisation. After all, capital account liberalisation is not an end in itself, but a means to sustained higher growth.

Prior actions that should be undertaken before liberalizing the capital account include not only fiscal and monetary discipline and trade liberalisation but also measures to attain a private sector savings-investment balance and prudential regulation of bank and non-bank financial intermediaries.

Governments should not be prevented from using market-based instruments (such as transaction taxes or reserve requirements) on short-term capital flows in order to prevent disruptive capital inflows that threaten effective domestic monetary policy and raise the probability of sudden reversals of capital flows. However, such instruments should be used as a temporary safeguards.

Emerging markets should encourage longer maturities on private capital inflows, and discourage short-term borrowing by domestic firms. Banks should be regulated to avoid unmatched and unhedged currency exposure in their balance sheets. Foreign direct investment should be encouraged as it combines long maturity with other benefits such as risk sharing and technology transfer.

Emerging economies should be cautious in internationalising their currencies as offshore markets can be used for speculative activities that can destabilise vulnerable financial systems. Countries should apply an integrated set of rules and regulations to prevent an overly active offshore market for domestic currencies, with the support of international authorities where appropriate.

The Choice of Appropriate Exchange Rate Regimes

The international financial community should acknowledge the systemic problems faced by countries whose financial markets are still at an intermediate stage of development and not sufficiently integrated to global markets to rely on permanent access to private financing. The choice of exchange rate regime in order to avoid misalignment should be left to the government. This choice should not be constrained by international financial institutions to the 'corner' options of a permanently fixed parity or a free float.

An 'intermediate' exchange rate regime may well be preferable in practice for countries trading worldwide and subject to external financial shocks. This intermediate exchange rate regime may need to be supported by market-based intervention instruments or other appropriate regulations in order to contain speculative attacks.

The wide swings of dollar/yen/euro exchange rates are one of important sources of external shocks to emerging market economies, undermining their efforts to maintain sound financial policies and macroeconomic balances. We strongly urge the G3 countries to develop a system by which stable exchange rates among major currencies be maintained.

The Regulation of Highly Leveraged Institutions

Although the use of modern financial instruments such as derivatives can help develop emerging markets, they can also be a destabilising factor in times of economic stress. It is thus urgent that the G7 governments adopt the proposals of the Financial Stability Forum for indirect regulatory measures to be applied to Highly Leveraged Institutions.

In particular, it is important for G7 supervisors to regulate bank lending to HLIs in order to reduce their ability to mount speculative attacks on emerging markets. The timely disclosure of the uncovered positions of large hedge funds and the proprietary trading desks of global banks would also assist in this aim.

G7 governments should encourage their financial supervisors to share appropriate information regarding financial intermediaries under their supervision with emerging markets' regulatory authorities. By creating mechanisms for effective information sharing, G7 supervisors could effectively monitor the overall size of creditors' exposure to HLIs.

Setting International Financial Codes and Standards

There is an evident need for emerging market authorities to apply sound regulatory standards, both to ensure the integrity of their own financial markets and to gain sustained access to international capital markets. However, these codes and standards must be flexible in terms of both their timing and their scope. Prior implementation of a single set of 'core' codes and standards should thus not be made a condition for support from the international financial community – such as pre-qualification for contingent credit lines.

This flexibility is required in order to permit adaptation to the specific characteristics of emerging market economies. It is necessary to focus on those aspects of the Financial Stability Forum proposals (such as transparency and timely reporting) needed to ensure access to private capital markets.

The international bodies concerned with global financial standards (the Financial Stability Forum in particular) must adequately represent emerging market authorities because it is these economies where the proposed codes and standards will have most impact.

The G7 governments and the international financial institutions themselves should provide resources and technical assistance to support emerging market governments without sufficient domestic implementation capacity.

The revision of the Basle Capital Accord on bank supervision needs a particular attention paid not to shorten the maturity of private bank lending to emerging markets.

The G7 should take steps towards ensuring stricter supervision of financial transactions in offshore financial centres, and support the US initiative to increase the risk weighting on lending to such centres not meeting international supervision standards.

Private Participation in Crisis Prevention and Resolution

Over borrowing by emerging market governments, banks and firms is logically matched by voluntary over lending by private investors in advanced economies. There is thus a need for more equitable burden sharing when initial expectations are not supported by subsequent events. Increased private burden sharing would also help to reduce moral hazard on the part of lenders.

For that purpose, the international financial community should explore measures to facilitate greater private sector involvement on fair burden sharing principles. Such measures should be used for a quick and orderly execution of debt relief and restructuring, without undermining the debt contracts, which would restrain market access. Protection of debtors and creditors should be carried out on equitable grounds.

In the long-term, the establishment of an international legal mechanism for restructuring sovereign debt contracts similar to the Chapter XI proceedings under the US bankruptcy law may be desirable. Emerging market economies should first strengthen their domestic bankruptcy laws. They should then explore the possibility of establishing mutual recognition agreements with the leading financial centres.

Ex ante measures for debt restructuring will enhance the degree of predictability when a need to restructure international sovereign bonds arises. Sovereign debtors, both G-7 and emerging market countries alike, should encourage the use of 'collective action clauses' in debt contracts. Conditions such as put-options and cross default clauses that can precipitate default during payment difficulties should be cautiously utilized.

When a debtor country has entered 'bona fide' negotiations with a majority of its private creditors, and is following the terms of an agreement with the IMF, the International Monetary Fund should sanction, and the G7 governments support, a temporary suspension of payments if needed in order to allow negotiations to be successfully concluded.

Social Protection Mechanisms for Financial Stability

The international community should recognise that sound social protection systems should be in place in order to both protect vulnerable groups in emerging market countries and maintain political consensus on sound economic policy.

Greater use of fiscal resources by emerging market governments for public provision of social protection should be encouraged by creditors, so long as it is consistent with fiscal prudence.

The international financial institutions should provide more long-term social funding for emerging market countries when the need arises. Provisions should be made for more rapid and less conditional disbursement of funds as safety nets in crises.

The Reform of International Financial Institutions

Reformed International Financial Institutions (IFIs) form an essential part of the new International Financial Architecture: their constitutional structures, developmental mandates and

operating principles require revision in the light of the realities of global capital markets in the 21st century.

In view of the extremely pro-cyclical nature of private capital flows, there is an urgent need for the International Monetary Fund to stand ready to provide the required liquidity on a timely basis, for which purpose greater resources will be needed.

The policy conditions included in loan agreements with the Fund should be tailored to specific economic conditions of the recipient country in question. The imposition of a single model of monetary stabilisation and structural adjustment should be avoided, particularly in the midst of financial crises. The Fund should strengthen and broaden its understanding of the characteristics of emerging market economies by drawing on expertise from these countries.

The pre-qualification conditions for Contingent Credit Lines should be made more realistic so that they help rather than hinder crisis prevention and resolution. This would increase the likelihood that such facilities would be taken up by emerging market governments.

The 'division of labour' between the Bretton Woods institutions should be clarified. The IMF should focus on short-run stabilisation policy advice and the provision of liquidity; and should avoid pressures to extend its mission to wider matters of institutional change and development strategy.

The World Bank should focus on longer-term development support, particularly the funding of social and economic infrastructure where private capital is not available on reasonable terms. The ability of the World Bank and other multilateral development banks to support long-term private lending should be augmented by a modification of the gearing ratios in their guarantee schemes. The Bank and the Fund must also coordinate more effectively in crisis situations.

Emerging market countries' representation in the share capital and executive boards of the International Financial Institutions (IFIs) should reflect more accurately their respective importance in the world economy. Meanwhile, the IFIs themselves should apply internationally accepted principles of institutional transparency and accountability in order to protect the interests of emerging market countries as 'minority shareholders.'

Regional Monetary Arrangements and Financial Co-operation

Regional economic and financial cooperation arrangements should be strengthened in order to promote regional stability, and contribute to crisis prevention and resolution. This in turn should contribute to the stability of the global economy. Regional arrangements for monetary and financial cooperation should be encouraged and supported by the G7 as complementary to the multilateral IFIs.

A future direction for the coordinated use of reserves by central banks in order to prevent speculative attacks has been illustrated in the currency swap arrangements under the initiative of ASEAN+3 countries. Such arrangements may not be as effective for regions where the level of reserves is limited, but the scope for collective action by monetary authorities in support of regional financial stability is worth further exploration.