

Эльшан Зохраб оглы Оруджов,
к. э. н., Университет "Азербайджан"

ГЛОБАЛЬНАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ И ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ

Elshan Zokhrab Orudzhov,
Candidate of Economic Sciences, University "Azerbaijan"

GLOBAL VOLATILITY AND FINANCIAL STABILITY

Глобальная волатильность была на переднем крае политических дебатов за последние годы. Многие исследователи недавно назвали их ключевым фактором, ведущим к глобальному финансовому кризису. В исследованиях рассматривается эта перспектива глобальной волатильности, которая требует пересмотра. Мы подчеркиваем, что основным фактором, способствующим финансовому кризису, является не "избыточная экономика", а "избыточная эластичность" международной валютно-финансовой системы.

Global volatility was on a first line of a political debate in recent years. Many researchers called them by the key factor leading to global financial crisis recently. In researches this prospect of global volatility which demands revision is considered. We emphasize that the major factor promoting financial crisis is not "excess economy", and "excess elasticity" of the international monetary system.

Ключевые слова: глобальная волатильность, финансовая стабильность, финансовый кризис, международная денежная система, потоки капитала, глобальная финансовая безопасность.

Key words: global volatility, financial stability, financial crisis, international monetary system, capital flows, global financial safety.

ВВЕДЕНИЕ

Недавние разработчики политики обсуждают два вопроса: вызвала ли глобальная волатильность финансовый кризис? Является ли предпосылкой для снижения глобальной волатильности для обеспечения глобальной финансовой стабильности? Разумно утверждать, что общие причины, вероятно, лежат в основе как кризиса, так и глобальной волатильности. Они включают в себя неоднородные сберегательные предпочтения, асимметричное финансовое развитие в разных странах, занимающихся глобальными финансовыми рынками, и недополучение ликвидных и безопасных активов на совокупном уровне. Забегая вперед, международное сообщество должно найти правильный баланс, с одной стороны, законным суверенитетом стран над денежно-кредитной, учетной политикой и валютным курсом, а с другой стороны — усилением взаимозависимостей, повышенной сложностью глобальной системы и расходящиеся экономические перспективы в разных странах. Ребалансирование мирового спроса, без сомнения, будет постепенным, долгосрочным процессом. Чтобы способствовать упорядоченному раскручиванию, все страны должны обеспечить, чтобы их политика не создавала дальнейших искажений в мировой экономике. Можно было бы рассмотреть несколько улучшений в международной валютной системе, чтобы помочь уменьшить стимулы для искажающей политики.

Исследование состоит из четырех субтитров: первый заголовок "Появляется ли глобальная волатильность на финансовый кризис?" Оценивает, всегда ли глобальная волатильность ведет к финансовому кризису. Во втором подзаголовке говорится о постепенной стабилизации мировой экономики. Третий подзаголовок

объясняет, являются ли потоки капитала гарантией финансовой стабильности или причиной финансовой волатильности. Подзаголовок "Глобальная финансовая безопасность" подчеркивает сотрудничество стран в области национальной и международной финансовой безопасности.

Во-первых, это исследование объясняет связь между глобальной волатильностью и кризисом. Затем он превращается в оценку текущей конфигурации волатильности и связанных с ними рисков. Исходя из этого, он пытается оценить, какими могут быть скорость и условия для упорядоченного перебалансирования спроса между странами. Он продолжает влиять на притоки капитала в международную финансовую систему. Он заканчивается изучением вопроса о том, могут ли реформы международной валютной системы помочь и обеспечить международную финансовую безопасность.

Влияет ли глобальная волатильность на финансовый кризис?

Некоторые исследователи считают, что глобальная волатильность на самом деле вызвала кризис. Другие ищут ответственность за внутренние факторы. Этот обзор финансовой стабильности собирает широкий спектр мнений по этому вопросу и, как мы надеемся, способствует продвижению нашего понимания кризиса. Я бы сказал, что финансовый кризис был симптомом растущей хрупкости в мировой экономике и что разумно предположить, что некоторые общие причины лежат как за кризисом, так и волатильностью. Три примера в мировой финансовой системе способствовали устойчивой глобальной волатильности, а также неустойчивым финансовым факторам.

Во-первых, реальная внутренняя волатильность увеличилась за последнее десятилетие. Огромное увеличение производственных мощностей произошло в развивающемся мире за годы до кризиса. Изменение первичной доли дохода произошло во всем мире. Например, в Китае доля заработной платы в валовом внутреннем продукте (ВВП) снизилась с 55% в 1992 году до 48% в 2008 году; в Соединенных Штатах средняя реальная заработная плата за последние пятнадцать лет была застойной, несмотря на то, что реальный ВВП ежегодно увеличивался на 3% за тот же период.

Напротив, тенденции потребления широко расходятся между странами. Китай и Соединенные Штаты снова являются хорошими примерами. В Китае доля потребления снизилась более чем на 10% ВВП за последнее десятилетие в относительном выражении. С отставанием в расходах Китай и другие аналогичные страны испытали высокие сбережения, которые пришлось перерабатывать где-то. Они оказались поглощены кредитными бумагами, которые привели к кризису в нескольких развитых странах. В Соединенных Штатах, особенно, потребление продолжало расти, как в абсолютном выражении, так и в виде доли ВВП, подпитывая спрос на импорт. Домашние хозяйства в Соединенных Штатах могли потреблять больше и экономить меньше, несмотря на застойную заработную плату, потому что они чувствовали себя богаче. И они чувствовали себя богаче, потому что стоимость их домов и финансовых активов росла быстрыми темпами, и эта тенденция, как ожидается, сохранится. Вообще говоря, мировое равновесие между спросом и предложением товаров основывалось на устойчивом пузыре цен на активы в Соединенных Штатах.

Во-вторых, финансовое развитие в разных странах и регионах было асимметричным. Рассматриваются ли режимы сета движения капитала, широта и глубина внутренних финансовых рынков или, в более общем плане, их способность генерировать на местном уровне достаточный запас безопасных и ликвидных активов, страны, активно участвующие в глобальной финансовой системе, находятся в очень разных ситуациях. Некоторые из этих различий отражают фундаментальные социальные выборы и предпочтения. Их нужно уважать и действительно вращать. Другие, однако, являются результатом преднамеренных или непреднамеренных искажений, вызванных политикой, которые следует уменьшить или устранить. Финансовые недостатки на внутреннем уровне и трения в международных потоках капитала взаимодействуют друг с другом для создания и усиления волатильности. Финансовая нестабильность является продуктом такого взаимодействия. Часть этой финансовой нестабильности проявляется в движении валютных курсов.

В-третьих, международная финансовая система столкнулась с нехваткой безопасных активов. Эта нехватка, в свою очередь, создавала стимулы в частном финансовом секторе для создания, по-видимому, безопасных активов посредством инноваций. По мнению некоторых наблюдателей, это одна из основополагающих причин появления пузырей во многих странах все чаще, как на рынках недвижимости, так и на финансовых рынках или в обоих. Только экономика США и ее финансовая система обладают способностями и навыками для производства жидких и безопасных активов в промышленных количествах. Американские рынки капитала действуют естественным образом как магнит для мировых сбережений, особенно официальных валютных резервов. Кроме того, финансовые разработки и технологические достижения позволили финансовым учреждениям США производить сложные продукты, которые воспринимались безопасно, но оказались очень хрупкими.

Стабилизация мировой экономики.

Стабилизация мировой экономики, без сомнения, будет постепенным, долгосрочным процессом. Мно-

гие особенности докризисной среды по-прежнему с нами и будут продолжаться в течение некоторого времени. Корректировка их будет зависеть от далеко идущих прогрессивных изменений в национальной экономике.

В странах с избытком, вероятно, потребуется время. Это долгосрочный процесс, поскольку многие факторы стоят за высокими показателями экономии этих стран. Важно отметить, что некоторые из них, такие как демографические преобразования или недостаточное развитие внутренних финансовых систем, носят структурный характер. В некоторых странах развитие сетей социальной защиты (например, государственное медицинское страхование и пенсионные системы, улучшение доступа к системе образования и т. д.) Наряду с увеличением возможностей заимствований, возникающих в результате развития финансовых систем, могло бы помочь снизить меры предосторожности для домашних хозяйств. Улучшение доступа к кредитам и финансовым рынкам может также способствовать сокращению корпоративных сбережений, поскольку фирмам не нужно будет полагаться на нераспределенную прибыль для финансирования инвестиций.

Что касается стран с развитой экономикой, технический прогресс и давление со стороны стран с формирующимся рынком, а также безработица могут сдерживать динамику заработной платы. Кроме того, общее чувство экономической незащищенности после кризиса, скорее всего, вызовет увеличение сбережений на несколько лет. В большинстве стран, и особенно в Европе, существует настоятельная необходимость в сильной финансовой консолидации. Рыночная дисциплина будет действовать мощно, чтобы наложить сильную консолидацию государственных финансов в течение длительного периода времени. Одна из основных целей нашего международного диалога должна заключаться в согласовании соответствующих ролей структурных и политических факторов, которые лежат в основе внутренней волатильности. Это, в свою очередь, поможет нам договориться о соответствующих изменениях в нашей внутренней политике. Рамка сильного, устойчивого и сбалансированного роста — это хорошее место для диалога. Он должен и впредь играть центральную роль.

Совместная задача по уравниванию совокупного спроса во всем мире подкрепляла сплоченность, проявленную странами G20 во время острой фазы кризиса. Он сыграл важную роль в 2008 и 2009 годах в восстановлении доверия и установлении пути для восстановления. Однако этот согласованный подход к глобальной нестабильности, возможно, недавно ослабел. Очевидно, что продолжаются дебаты по двум основным и взаимосвязанным вопросам: во-первых, соответствующие темпы перебалансировки, при том, что развитые страны испытывают большее чувство неотложности; и, во-вторых, по наиболее эффективным стратегиям, в частности по обменным курсам.

Мы должны начать с трех основных реалий. Во-первых, страны могут свободно проводить денежно-кредитную политику, которую они сочтут уместной. Действительно, когда центральные банки независимы, они юридически обязаны это делать. Денежно-кредитная политика проводится с учетом внутренних целей, но все центральные банки стремятся достичь ценовой стабильности. Это справедливо для всех стран, малых или больших. Мир чрезвычайно выиграл от двух десятилетий ценовой стабильности в результате монетарных режимов, основанных на независимости Центрального банка, и сосредоточился на внутренней ценовой стабильности.

Во-вторых, согласно статьям Международного валютного фонда (МВФ), страны могут свободно выбирать свои счета операций с капиталом и валютными курсами при условии, что они не занимаются манипуляциями с валютой. Это основной элемент нашей нынешней

ней системы. Оговорка оказалась очень трудной для определения, не говоря уже о ее реализации. МВФ встретился с некоторыми трудностями в попытке создать эффективный и симметричный процесс многостороннего надзора.

В-третьих, мир является одной из большой взаимозависимости и сложности. Международные потоки капитала сделали страны действительно взаимосвязанными. Денежная и финансовая система стала "многополярной". Все большее число стран, как развитых, так и развивающихся, стали активными участниками глобального рынка капитала. Вторичные денежные средства между национальной денежно-кредитной и экономической политикой умножились. И ни одна страна не может по-настоящему быть безразличной к действиям, предпринятым другими. В нынешних условиях эти три основные реальности стали гораздо труднее примирить.

Ответственность за волатильность нельзя отнести к одной конкретной причине. У всех стран есть законные проблемы. Но мы также должны признать, что переквалификация не может быть достигнута без некоторой корректировки относительных цен. В странах с рыночной экономикой важно, чтобы производители могли работать в правильной ценовой среде, когда они принимают долгосрочные решения об инвестировании в технологии и производственные мощности. Страны свободны и должны оставаться свободными — выбирать, какой режим валютного курса и политика наилучшим образом соответствуют им, с учетом их конкретных национальных условий. Реальная корректировка обменного курса, однако, является неотъемлемой частью глобальной и упорядоченной стратегии балансировки.

Расхождения в денежно-кредитной политике неизбежны с учетом неравных путей восстановления во всем мире. И для каждой страны это может быть время, когда цели цены и финансовой стабильности могут не совпадать. В странах с развитой экономикой смягчение денежно-кредитной политики вместе с ограничениями на рост кредитов создает потенциал для дальнейшей финансовой волатильности. Во многих развивающихся странах инфляционное давление будет требовать ужесточения денежно-кредитной политики, но существует явный риск того, что это приведет к дестабилизации притока капитала.

В этих условиях важную роль играет макропрudenциальная политика. Для стран с развитой экономикой они должны стремиться стимулировать рост кредитования, одновременно повышая устойчивость финансового сектора. Наблюдатели также должны быть готовы действовать, если на некоторых рынках появляются пузырьковые явления. Для стран с формирующейся экономикой меры, направленные на стабилизацию притока капитала, могут помочь и уменьшить давление на внутренние финансовые условия и предотвратить дальнейшие пузыри активов.

Полная гармонизация и полная конвергенция в финансовом развитии в разных странах не являются ни желательными, ни осуществимыми. Тем не менее, финансовое развитие в странах с развивающейся экономикой может значительно повлиять на расширение спектра безопасных и ликвидных финансовых активов, доступных отечественным и международным инвесторам. Рынки капитала в местной валюте действительно значительно выросли за последнее десятилетие, поскольку финансовые позиции в странах с развивающейся экономикой значительно улучшились. По всей видимости, существуют значительные возможности для региональных финансовых и валютных механизмов для процветания в будущем. Огромные пулы сбережений, доступных в настоящее время, могут быть локализованы вместо того, чтобы проходить через финансовые системы, расположенные в странах с развитой экономикой. Региональные финансовые рынки должны быть дополнены и подкреплены денежными соглашениями.

Азиатские страны работают и постепенно внедряют такие схемы в рамках инициативы Чيانгмай.

Одной из приоритетных задач должно быть обеспечение гармоничного взаимодействия различных финансовых систем. Требуется большая конвергенция в подходах финансового регулирования между развитыми и развивающимися экономиками. Действительно, значительно продвинулись вперед. Наиболее важные развивающиеся страны в настоящее время являются полноправными членами Совета по финансовой стабильности и Базельского комитета; как таковые, они участвуют в управлении и ведут усилия по созданию более устойчивой и эффективной глобальной финансовой системы. В политическом плане Базельскому комитету удалось за очень короткий промежуток времени значительно укрепить международные пруденциальные рамки для банков. Внедрение Базеля III всеми странами в синхронизированной манере приведет к тому, что глобальная финансовая система станет еще одним шагом к созданию согласованной глобальной нормативной базы.

Волатильность потоков капитала.

Недавние отдельные пути политики в развитых и развивающихся странах способствовали возвращению частного трансграничного притока капитала в ряд стран. Развивающиеся рынки выросли и стали желательным направлением таких потоков. Глобальная волатильность имеет новую интерпретацию, проявляющуюся в новой серии факторов тяги и толчка. Основными факторами вытягивания в странах с развивающейся экономикой являются улучшение макроэкономической стабильности, что привело к улучшению перспектив роста и открытию финансового счета в разной степени. Эти явления были связаны с рядом факторов толчка из стран с развитой экономикой, таких как почти нулевые ставки политики и предполагаемые низкие доходы.

Приток капитала в страны с формирующимся рынком помог повысить выгоды от интеграции внутреннего финансового рынка с мировым рынком. Несмотря на выгоды, недавние притоки капитала также создают проблему в области управления макроэкономической и пруденциальной политикой из-за их отрицательного потенциала для создания экономического перегрева, потери конкурентоспособности, увеличения стоимости стерилизации и значительной уязвимости перед кризисом.

Глобальный кризис в 2008 году нарушил потоки капитала, но потоки недавно восстановились по мере того, как кризис отступает. Фактически, с начала 2010 года волна притока капитала, возвращающаяся в ряд стран с формирующейся рыночной экономикой, вновь привлекла внимание к тому, как макроэкономическая политика должна реагировать на них. Это правда, что приток капитала на развивающиеся рынки должен соответствовать достижению экономической выгоды в соответствии с ростом финансовой интеграции. Свободный поток капитала через границы должен привести к более эффективному распределению ресурсов между вкладчиками и инвесторами по всему миру. В индонезийском контексте повышение курса валюты, обусловленное притоком капитала, также помогло улучшить инфляционные ожидания в Индонезии.

Тем не менее, приток капитала, как известно, является проциклическим, и они, как правило, усложняют макроэкономическое управление. Основная проблема связана с их опасным потенциалом для создания экономического перегрева, потери конкурентоспособности, большей стерилизации и значительной уязвимости перед кризисом. Проблемы возникают, когда притоки являются весьма спекулятивными и превышают способность поглощать экономику. Дальнейшие проблемы возникают, когда тонкий и недостаточно развитый внутренний рынок по-прежнему слишком хрупкий, чтобы столкнуться с таким огромным и неопределенным движением капитала на мировом финансовом рынке.

Действительно, приток капитала в развивающуюся Азию был довольно большим и крайне изменчивым. Большой спекулятивный приток в поисках доходности обычно сводится к финансовым инструментам, что приводит к быстрому и дестабилизирующему росту цен на активы. Более того, поскольку такие спекулятивные потоки носят изменчивый характер, они могут нарушить упорядоченное функционирование финансовых рынков и угрожать финансовой стабильности. Цель такого притока, в основном в виде портфельных инвестиций, подвержена колебаниям в аппетите к риску, разнице в процентных ставках и ожиданиях относительно движения валюты.

Когда инвесторы внезапно и коллективно выходят с внутренних финансовых рынков, соответствующие оттоки будут влиять на все сегменты рынка — ценные бумаги, валюта, деньги и кредит — с распространением заражения с одного рынка на другой. Если это не скроется, такое быстрое и опасное событие угрожает общей финансовой стабильности и приведет к снижению производительности и занятости.

Глобальная финансовая безопасность.

Недавний глобальный финансовый кризис может прервать даже здоровую экономику со здоровой политикой. Вот почему глобальная политическая координация важна для стабильности всей финансовой системы. На региональном уровне мы видели ряд инициатив, в том числе многостороннюю инициативу Чианг Май (СММ), договоренность о взаимном обмене иенами и линию обмена ФРС для центральных банков. Эти инициативы служат как для стимулирования доверия на рынке, так и для ослабления влияния нестабильных потоков капитала.

На более высоком уровне глобальная система финансовой безопасности не обеспечила каких-либо рамок для предотвращения и разрешения кризисов, а международные финансовые институты (МФУ) и многосторонние банки развития (МБР) занимают центральное место. "Большая двадцатка" потребовала, возможно, увеличения роли МВФ в прогнозировании и урегулировании кризисов. Нынешняя разработка явно позволила некоторым помещениям МВФ улучшить свои роли, особенно в следующих двух областях, усилить надзор и усилить роль Фонда в финансировании.

В качестве важного инструмента предотвращения кризисов эпиднадзор Фонда должен адаптироваться к изменяющемуся миру. В этой связи Банк Индонезия поддерживает расширение сферы охвата эпиднадзора Фонда с учетом областей международной финансовой стабильности и системного воздействия политики на уровне стран, которые выходят за рамки существующего охвата эпиднадзора Фонда. Это, однако, не должно заставлять Фонд вмешиваться во внутренние процессы принятия решений, с тем чтобы сохранить столь необходимую страновую ответственность за политику.

Важным аспектом, который необходимо подчеркнуть, является повышение предсказуемости финансирования Фонда. В этом случае члены могут воспользоваться Фондом, предоставив странам-членам информацию об их праве на предоставление услуг в ходе процесса консультаций по статье IV без публикации его в отчете.

Кроме того, очень важны соответствующие рекомендации политики МВФ своим странам-членам, а именно рекомендации, которые не подходят для всех, но должны быть более гибкими и открытыми. Фонду следует проводить консультативную работу вместо предписывающей роли, в том числе в области контроля над капиталом, политики обменного курса и накопления резервов. Консультативная роль будет весить в конкретном состоянии страны при предоставлении рекомендаций и указаний в отношении направления политики, одновременно принимая во внимание системное воздействие на региональном или международном уровне.

Конечным результатом будет более пропорциональная поддержка глобальных усилий по обеспечению устойчивого и сбалансированного роста. Три области консультаций по вопросам политики, которые Фонд должен предоставить, заслуживают разработки: контроль над капиталом, макропруденциальная политика и углубление финансовой деятельности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Мировая экономика, глобальная финансовая система и международная валютная система не действуют независимо друг от друга. На общем уровне существует несколько вариантов, которые могли бы помочь улучшить работу системы.

Важно, чтобы страны, которые решили открыть свои рынки капитала, были надлежащим образом защищены от внешних финансовых потрясений. Страны с формирующимся рынком постоянно стремятся расширить свои валютные резервы с 4 процентов ВВП в 1990 году до более 20 процентов в среднем сегодня. Резервы выступают в качестве буфера против возможных резких оттоков капитала. Они также служат для обеспечения ликвидности для внутренних финансовых учреждений. Они используются как инструмент для внутренней, а также внешней финансовой стабильности.

Эффективное обеспечение ликвидности во время стресса и безопасных активов будет оставаться неопределенным в среднесрочной перспективе, сохраняя мощный стимул для стран создавать резервы. Тем не менее потребность в национальных резервах может быть уменьшена, если существуют надежные механизмы, обеспечивающие предоставление официальной ликвидности на многосторонней основе.

В долгосрочной перспективе существует два возможных пути для достижения успеха в международной финансовой архитектуре.

Во-первых, нам нужно найти способы борьбы с международной волатильностью потока капитала. Для данной страны контроль за движением капитала может временно снизить давление на его счет операций с капиталом или даже навсегда ограничить волатильность его обменного курса. Однако для всей международной системы они могут просто перенести давление на другие страны или классы активов и усугублять, а не снижать общую волатильность.

Могут быть способы устранить эти негативные последствия. Усиление финансового надзора является одним из вариантов. Еще один потенциальный путь — это использование странами так называемых макропруденциальных инструментов. Действительно, были высказаны призывы к разработке перспективы развивающихся рынков по макропруденциальной политике, предполагая, что этот новый подход к финансовому регулированию может дать обещание улучшить управление большими потоками капитала. В ряде стран с развивающейся экономикой также реализована некоторая форма контроля за движением капитала. Разумеется, будет полезна предсказуемая структура, определяющая обстоятельства, условия и условия использования средств временного контроля за движением капитала. С точки зрения G20 было бы очень полезно подробно изучить и оценить полный спектр таких мер, доступных для управления потоками капитала и обеспечения финансовой стабильности.

Во-вторых, выгоды будут получены от поиска способов отключения накопления резервов от управления обменными курсами и, в более общем плане, от ситуации с платежным балансом и денежно-кредитной политики. В настоящее время накопление резервов может происходить только за счет баланса платежного баланса и некоторой степени вмешательства валютного курса. Накопление резервных резервов, как бы они ни были законными, неизбежно создает побочные эффекты для внутренней макрополитики, а также побоч-

ные эффекты для других стран. Поэтому стабилизация спроса на международные резервы принесет огромные выгоды с точки зрения мирового благосостояния. Потребность в национальных резервах могла бы быть уменьшена, если бы существовали надежные механизмы, обеспечивающие предоставление официальной ликвидности на многосторонней основе. Следовательно, текущий поиск международных сетей финансовой безопасности, который стал приоритетом для G20, под председательством Кореи. Идея состоит в том, чтобы улучшить набор инструментов, доступных для смягчения дефицита ликвидности или внезапных остановок притока капитала. Это важная повестка дня, которая должна быть продолжена. Значительный прогресс был достигнут в последнее время с созданием МВФ новых объектов и новым распределением СДР — самым большим из которых составляет эквивалент 250 млрд долл. США. Необходимо сделать еще больше, и необходимо найти работу, чтобы найти источники международной ликвидности, которые являются подлинной заменой резервов, не создавая чрезмерных и чрезмерно моральных рисков.

Наконец, мировой финансовой системе необходимо определить адекватный форум для борьбы с изменением обменного курса. Традиционно эту роль играла "Большая семерка". За последние три десятилетия он действовал, чтобы помочь и способствовать форме "кооперативной дисциплины", основанной на плавающих обменных курсах, согласованности в случаях постоянных и фундаментальных смещений в основных валютах, а иногда и общественных вмешательств. Нам нужно снова задуматься о формах кооперативной дисциплины, подходящих для мировой экономики, где некоторые страны поднимаются и становятся основными игроками в системе.

Решение этой проблемы особенно важно, так как текущая конфигурация не позволяет изменениям обменного курса способствовать решению глобальной волатильности. Неизбежно, что фискальная и денежно-кредитная политика будет по-прежнему настраиваться на циклические условия каждой страны и региона. Ключевым политическим вопросом для нас является обеспечение того, чтобы волатильность обменного курса решалась путем расширения сотрудничества в области структурной политики вместе с адекватным сообщением последнего участникам рынка.

Литература:

1. Валиев Д.А. Реализация глобального мышления // Игтисадият. — 2009. — Вып. 11/12. — С. 5.
2. Валиев Д.А. Глобализация и национальные интересы государств // Халг газети. — 2009. — Вып. 188. — С. 3—4.
3. Ширинер И. Финансовая глобализация: поворот в денежно-финансовой политике: монография [Электронный ресурс]. — 2008. — Режим доступа: <https://books.google.az/books?id=wC2ILAFqG9IC&printsec=frontcover#v=onepage&q&f=false>
4. Коваленко В.В., Дадасhev Б.А. (2016), Международные Стандарты Обеспечения Финансовой Устойчивости Банковской Системы // Научные ведомости. Сер. Экономика. Информатика. — Вып. 23, № 244. — Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/mezhdunarodnye-standarty-obespecheniya-finansovoy-ustoychivosti-bankovskoy-sistemy>
5. Кормилицына И.Г. Финансовая стабильность: сущность, факторы, индикаторы // Финансы и кредит. — 2011. — Вып. 35. — № 467, — С. 44—54.
6. Caballero R.J. Farhi E. and Gourinchas P.O. (2008), "Financial crash, commodity prices, and global imbalances", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 25. — P. 1—55.
7. Caballero R.J., Farhi E. and Gourinchas P.O. An equilibrium model of "global imbalances" and low interest

rates // *American Economic Review*. — 2008. — vol. 98, no.1. — P. 358—393.

8. Caballero R.J. and Krishnamurthy A. Global imbalances and financial fragility // *American Economic Review*. — 2009. — vol. 99. — no. 2. — P. 584—88.

9. Charles I. Plosser. Financial Econometrics, Financial Innovation and Financial Stability // *Journal of Financial Econometrics*, [Online]. — 2009. — Volume 7, no. 1. — P. 3—11, available at: <https://doi.org/10.1093/jfinec/nbn014>

10. Daniela A.C., Adam N.A. Considerations on Computing the Fractal Dimension of Financial Time Series // *The Macroeconomic Review* [Online]. — 2016. — vol. 5, no. 4, available at: <ftp://ftp.repec.org/opt/ReDIF/RePEc/rau/jisom/SU15/JISOM-SU15-A9.pdf>

11. David, S. B. Financial stability, the Basel Process and the new geography of regulation // *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, [Online]. — 2009. — Vol. 2, no. 2. — P. 303—331, available at: <https://doi.org/10.1093/cjres/rsp004>

12. Obstfeld M., Shambaugh J.C. and Taylor A.M. Financial stability, the trilemma, and international reserves // *American Economic Journal: Macroeconomics*. — 2010. — Vol. 2, no. 2. — P. 57—94.

References:

1. Valiev, D.A. (2009), "Realization of global thinking", *Igtisadiyat*, vol. 11/12, pp. 5.
2. Valiev, D.A. (2009), "Globalization and national interests of States", *Halg gazetesi*, vol. 188, pp. 3—4.
3. Shiriner, I. (2008), "Financial globalization: the change in monetary policy", [online], available at: <https://books.google.az/books?id=wC2ILAFqG9IC&printsec=frontcover#v=onepage&q&f=false> (Accessed 10 Nov 2017).
4. Kovalenko, V.V. and Dadashev, B.A. (2016), "International Standards for Ensuring Financial Sustainability of the Banking System", *Nauchnye vedomosti, Seriya jekonomika, Informatika*, vol. 23, no. 244, available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/mezhdunarodnye-standarty-obespecheniya-finansovoy-ustoychivosti-bankovskoy-sistemy> (Accessed 10 Nov 2017).
5. Kormilicyna, I.G. (2011), "Financial stability: the essence, factors, indicators", *Finansy i kredit*, vol. 35, no. 467, pp. 44—54.
6. Caballero, R.J. Farhi, E. and Gourinchas, P.O. (2008), "Financial crash, commodity prices, and global imbalances", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 25, pp. 1—55.
7. Caballero, R.J. Farhi, E. and Gourinchas, P.O. (2008), "An equilibrium model of "global imbalances" and low interest rates", *American Economic Review*, vol. 98, no. 1, pp. 358—393.
8. Caballero, R.J. and Krishnamurthy, A. (2009), "Global imbalances and financial fragility", *American Economic Review*, vol. 99, no. 2, pp. 584—88.
9. Plosser, C.I. (2009), "Financial Econometrics, Financial Innovation and Financial Stability", *Journal of Financial Econometrics*, vol. 7, no. 1, pp. 3—11, available at: <https://doi.org/10.1093/jfinec/nbn014> (Accessed 10 Nov 2017).
10. Daniela, A.C. and Adam, N.A. (2016), "Considerations on Computing the Fractal Dimension of Financial Time Series", *The Macroeconomic Review*, vol. 5, no. 4, available at: <ftp://ftp.repec.org/opt/ReDIF/RePEc/rau/jisom/SU15/JISOM-SU15-A9.pdf> (Accessed 10 Nov 2017).
11. David, S.B. (2009), "Financial stability, the Basel Process and the new geography of regulation", *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, vol. 2, no. 2, pp. 303-331, available at: <https://doi.org/10.1093/cjres/rsp004> (Accessed 10 Nov 2017).
12. Obstfeld, M. Shambaugh, J.C. and Taylor, A.M. (2010), "Financial stability, the trilemma, and international reserves", *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 2, no. 2, pp. 57—94.

Стаття надійшла до редакції 21.11.2017 р.