

РОЛЬ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ЧИННИКІВ ВАЛЮТНИХ КУРСІВ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

У статті досліджено проблеми динаміки валютних курсів в умовах світової фінансової нестабільності. Обґрунтовано наслідки відтоку короткострокового капіталу для країн, що розвиваються. Проведено аналіз досліджень сучасного стану світової фінансової системи. Обґрунтовано принципи забезпечення ефективного функціонування валютної системи. Виявлено та проаналізовано основні дисбаланси у світовій економіці.

Ключові слова: фінансова нестабільність, короткостроковий капітал, фінансова система, дисбаланс світової економіки.

Актуальність дослідження. Вразливість сучасних міжнародних фінансів, що проявилася під час фінансової кризи 2008 р., поставила під сумнів ефективність існуючої системи управління валютними курсами. Вільні потоки капіталу в пошуках короткострокового прибутку спровокували надзвичайно серйозні проблеми в економіках Ісландії, країн Прибалтики, Угорщини, України. Система, яка створювалася у післявоєнний час, у іншій глобальній політичній конфігурації і на іншому ступені розвитку світової економіки, вже давно не відповідає поточним вимогам світового фінансового товариства. Відповідно, пошук нової системи регулювання валютних курсів та відсоткових ставок є однією з ключових тем у світовому економічному співтоваристві.

Аналіз останніх досліджень та постановка завдання дослідження. Проблеми валютних курсів у світі значну увагу приділяють Міжнародний валютний фонд, Організація Об'єднаних Націй, політичні лідери найбільш розвинених країн світу (G-20). В Україні роль валютних курсів у ініціюванні світової фінансової кризи проаналізовано професором А. Гальчинським [1]. Значно більше уваги проблемам світової фінансової нестабільності та методам її подолання присвятили закордонні вчені Д. Фолкертс-Ландау [2], Дж. Ітвел [4], Дж. Кротті [5] та інші. Але слід відзначити, що праці вказаних дослідників стосуються окремих аспектів проблеми. Відповідно, наше завдання полягає в агрегуванні та систематизації існуючих поглядів на джерела міжнародної фінансової нестабільності та шляхи її подолання.

Результати дослідження. Аналіз економічної кризи, що вибухнула у розвинених економіках, дає можливість заявити про кінець глобальної «Бреттон-Вудської» системи, яка зробила можливим послідовне глобальне процвітання та валютну стабільність протягом останніх двох десятиліть. З тих пір стало можливим визначити «англосаксонську» частину глобальної економіки, з одного боку, в якій економічна політика з початку 1980-х рр. була відносно успішною у сфері стимулювання економічного зростання та створення робочих місць, а з іншого боку, європейсько-японську частину, де зростання залишалося млявим і економічна політика проводилася без будь-якого чіткого і послідовного уявлення про те, як користуватися більшою монетарною незалежністю. Відповідно, це і зробило можливим кінець глобальної валютно-фінансової системи.

Насправді, споживчий бум у США з початку 1990-х років не фінансувався з реальних внутрішніх джерел. Значною мірою він був обумовлений спекулятивною буль-

кою, яка наповнювала фондові ринки та ринок житла. Підвищення цін на житло та товари призвели до того, що домогосподарства у Сполучених Штатах і у Великій Британії почали позичати і споживати далеко за рамками реальних доходів. При відкритих ринках та зростаючій міжнародній конкуренції це призвело, у кінцевому підсумку, до зростання запозичень і великого дефіциту поточного рахунку.

Поряд з дефіцитом за рахунком поточних операцій і надмірними витратами в англосаксонській економіці відбулося зростання заощаджень в інших країнах. Частина континентальної Європи, зокрема Німеччина, а також Японія зацікавлені у політиці «затягування пасків», в результаті чого заробітна плата та споживання зростають повільно або взагалі не зростають. Оскільки ця політика також передбачає збільшення конкурентоспроможності, вона призвела до надмірного зростання експорту та значних надлишків на поточних рахунках. В обох випадках міжнародна конкурентоспроможність була додатково спрямована на тимчасове зниження обмінного курсу, підживлюючи спекулятивні потоки капіталу, які були створені різницею відсоткових ставок.

Ці глобальні дисбаланси стали причиною швидкого розповсюдження фінансової кризи, яка зародилася в США, на багато інших країн, тому що дисбаланс поточного рахунку є відображенням дисбалансу руху капіталу: країна з профіцитом поточного рахунку, утвореним різницею між експортною виручкою та витратами на імпорт, кредитує країни з дефіцитом поточного рахунку.

Стрімка активізація кредитних відносин між країнами виходить далеко за рамки англосаксонської активності витрат і створює явище, яке іноді називають «Бреттон-Вуд II» [2; 3]. Згідно з «Бреттон-Вуд II», починаючи з середини 1990-х років, країни, що розвиваються, виходячи з фінансових криз, намагаються захиститися від руйнівних потоків на глобальних ринках капіталу. Для цих країн єдиний спосіб забезпечення стабільності обмінного курсу при збереженні внутрішнього потенціалу для уникнення торговельних і фінансових потрясінь та успішної торговельної діяльності полягає в тому, щоб в односторонньому порядку стабілізувати обмінний курс на недооціненому рівні. Це стосується до більшості азіатських країн, які безпосередню постраждали від азіатської фінансової кризи, низки латиноамериканських країн, а також Китаю, і, певною мірою, Індії. Останні дві країни здобули досвід під час фінансових криз з початку 1990-х років і значно девальвували свої валюти перед фіксацією курсу (у випадку Китаю) чи займаються управлінням плаваючим курсом (у випадку Індії). Антикризові дії національних урядів поглиблюють кризу на глобальному рівні.

Американський економіст Дж. Ітвел [4] вказував на те, що ризик фінансової кризи підсилювався зростаючою однорідністю поведінки інвесторів і проявом системних ризиків на макrorівні. Ці аспекти нинішньої фінансової системи створюють особливу загрозу для фінансового капіталу в разі неправильного регулювання. Інвестори сьогодні мають доступ до інформації, використовують фінансових фахівців, шукають короткострокові вигоди і діють через несегментований або гомогенний ринки. Це значно підвищує фінансові ризики для підприємства.

Політика відсоткової ставки або курсова валютна політика можуть підсилювати, а можуть і запобігати проявам системних ризиків. Політика відсоткової ставки може підвищувати ризик, коли процентні ставки зависокі. Дуже високі процентні ставки можуть спровокувати надання навіть «поганих», високоризикованих кредитів. Передбачення спаду в країні та за кордоном може призвести до виводу іноземними інвесторами короткострокового капіталу. Якщо цей капітал виражений у іноземній валюті, це може раптово призвести до девальвації національної валюти. Небезпека особливо значна, якщо в країні існують сильні процеси «керрі-трейдингу». Стратегія «керрі-трейдингу» полягає в залученні капіталу на ринках із низькими відсотковими ставками та вкладання його на ринки з високими ставками. В основному це ринки країн, що розвиваються. Проте, коли процентні ставки у цих країнах знижуються, іноземний капітал стрімко виходить з таких ринків. Ці елементи глобальної економіки сприяли як азіатській

фінансовій кризі 1997–1998 рр., так і нинішній кризі. Але маніпулювання відсотковою ставкою та валютним курсом можуть перешкоджати поширенню системних ризиків.

У відповідь на поточну кризу закордонними вченими пропонується введення додаткових макроекономічних і мікроекономічних фінансових правил, які будуть запобігати знищенню активів цінними бульками. У рамках цих пропозицій існують різні ідеї, деякі з яких безпосередньо стосуються цієї проблеми, а деякі – більш широкого кола потенційних небезпек, в тому числі однорідності та взаємозв'язків між мікро- і макроекономічними ризиками. Вони полягають у такому:

- вдосконалити стандарти оцінки та прозорості у відношенні до структурованих фінансових продуктів [5–7];

- реалізувати деякі протициклічні заходи в стандарті Базель II, який у нинішньому вигляді викликає «стагну» поведінку, оскільки всі банки використовують одні і ті ж ризик-моделі, що вказують на зниження ризику при розширенні і зростання ризику під час стиснення ринків [8; 9];

- здійснювати макроекономічний контроль за рухом капіталу, який підвищує витрати на короткострокове залучення капіталу [10].

Ще один економічний дисбаланс викликаний залежністю світових ринків від трьох найбільших світових валют: долара, євро та ієни. Домінування цих валют і їх відношення до економіки країн, що розвиваються, сприяли поширенню фінансової кризи.

Найбільш значною є серйозна нестабільність, створювана заборгованістю Сполучених Штатів щодо їх торговельних партнерів. Значною мірою це походить від того, що долар США є головною світовою резервною валютою, а інші країни, які експортують товари у США в обмін на долари, створюють дефіцит платіжного балансу США. В подальшому ці країни інвестують отримані кошти назад у США, виходячи з того, що долар буде продовжувати утримувати свою цінність. Це знову ж таки підтримує дефіцит поточного рахунку в США за рахунок руху капіталу.

Поки чиновники дискутують, перешкодами на шляху відновлення потенціалу європейських компаній є скорочення ними бюджетів і фондів заробітної плати, що загрожує споживчим витратам та інвестиціям. При цьому європейські компанії змушені урізати більше, ніж іноземні конкуренти, оскільки вони намагаються знизити рівень заборгованості, що майже в два рази вищий, ніж у їхніх колег у США.

Уряди деяких країн Єврозони зараз страждають через борги, які вони створили під час буму або через дефіцит бюджету, який зараз зростає. Відповідно, це звужує їх можливості у допомозі економічному зростанню, і навіть порушуються питання про те, чи зможе зона євро зберегти свою нинішню форму. Вартість страхування проти дефолту ірландської, грецької та іспанської заборгованостей збільшилася до рекордних позначок.

Проблема для ЄЦБ полягає в пошуку можливостей допомогти своїй економіці, які обмежені правилами Європейського Союзу, що забороняють купувати облігації урядів. Будь-яке політичне рішення про використання відкритого ринку може розпалити суперечку щодо того, у яких саме країн будуть куплені цінні папери. Функції також обмежені через відсутність у масштабах всього регіону фінансової адміністрації, відповідальної за усі можливі витрати.

Багато відомих економістів, починаючи від Кейнса і закінчуючи Стигліцом, пропонували зміни до існуючого глобального валютного режиму, включаючи введення світової резервної валюти. Ці зміни обіцяють багато переваг, але мають політичне забарвлення, а отже, більше шансів зірвати переговори про зниження валютних залежностей. Як мінімум, в рамках існуючої конфігурації, необхідно зробити все для того, щоб зупинити відтік короткострокового капіталу з країн, що розвиваються, а також зменшити дефіцит поточних статей платіжного балансу США. Економісти запропонували різні обґрунтування для фіксованих або плаваючих валютних курсів у країнах, що розвиваються. Проте, на думку багатьох, це не ті заходи, які повинні застосовуватися на міжнародному рівні.

Відтік короткострокового капіталу є небезпекою для країн, що розвиваються, оскільки це загрожує девальвацією валюти і несподіваною кредитною кризою. Рекомендується, щоб країни, що розвиваються, захищали свої економіки антициклічною бюджетно-фінансовою політикою, в якій уряд використовує надлишки, отримані під час економічного зростання, для захисту економіки у разі виникнення кризи. Однак цього може виявитися недостатньо в умовах дуже значного відтоку капіталу, особливо тоді, коли економіка невелика, як у випадку з Ісландією. Контроль капіталу є спірними питанням, оскільки це може завадити поточним або майбутнім інвестиціям, хоча є приклад чилійської практики контролю капіталу через податкові або адміністративні заходи. Ці засоби протидії руху короткострокового капіталу були високо оцінені через їх ефективність у стримуванні відтоку капіталу.

Таким чином:

– По-перше, зміна номінального обмінного курсу, викликана «автономними» потоками капіталу (наприклад, не прив'язаного до потоку товарів), може як збільшувати, так і зменшувати конкурентні переваги компанії.

– По-друге, стабільність номінального обмінного курсу не забезпечує рівних умов конкуренції, якщо існує різниця цін між країнами.

– По-третє, як у середньостроковій, так і у довгостроковій перспективі, інфляція в основному визначає питомі витрати на робочу силу, тобто суму заробітної плати, яка виплачується для отримання однієї одиниці товару [11]; фіксація обмінного курсу потребує узгодження умов на ринку праці у різних країнах.

– По-четверте, вільна конкуренція між інноваційними фірмами може існувати і за умов неоднакової інфляції різних валют. Однак через недосконалість плаваючих і односторонньо зафіксованих валютних курсів необхідна багатостороння структура управління обмінними курсами, що дозволить постійно підтримувати реальні обмінні курси між її членами. Всі країни-учасниці повинні погодитися з тим, що конкуренція буде відбуватися на мікрорівні, а не між державами.

Впровадження принципів, викладених вище, могло б забезпечити кредитно-грошову та фінансову стабільність для усіх країн-учасниць. Для досягнення цієї мети багатостороння монетарна угода має ґрунтуватися на вільному пересуванні капіталу і регулюватися потужними глобальними інститутами. Для забезпечення функціонування та ефективності такої системи повинні застосовуватися такі принципи [12–15]:

1. Забезпечення рівних умов – стабільні реальні обмінні курси:

– реальний обмінний курс підтримується на постійному рівні серед групи країн (по одному регіону або більше). Фундаментальні та довгострокові торгові дисбаланси не допускаються, оскільки усі країни-учасниці зберігають свій рівень конкурентоспроможності.

– реальні обмінні курси, як правило, підтримуються на постійному рівні шляхом формування інститутів ринку праці, регулюють номінальну заробітну плату відповідно до зростання продуктивності і темпів інфляції в кожній країні;

– якщо номінальна заробітна плата не може бути вирівняна або якщо рівні інфляції різняться, номінальні обмінні курси повинні бути скориговані для точного компенсування виникаючих розривів конкурентоспроможності.

2. Уникнення валютних спекуляцій – паритет відсоткових ставок:

– для уникнення великих доходів через спекуляцію на валютних ринках номінальні обмінні курси повинні коригуватися відповідно до змін у рівнях відсоткових ставок у країнах;

– навіть якщо темпи інфляції не збігаються у часі, відображення відносного ПКС у валютних курсах на регулярній основі (щомісячно або щоквартально) буде нівелювати значну частину стимулів для короткострокових спекуляцій у валюті.

3. Стійка симетрична відповідь:

– оскільки одностороння фіксація валютного курсу та плаваючі валютні курси вразливі до спекулятивних атак, міжнародна фінансова система, покликана звести до

мінімуму спекулятивні атаки, повинна бути побудована на симетричності відповіді. Це передбачає заходи, які будуть здійснюватися центральними банками для зниження або підвищення курсу валюти, у разі якщо виникає ризик спекулятивної атаки;

– країна з високою вартістю валюти має необмежений потенціал для втручання. У цьому випадку необхідність мати валютні резерви для «страхування» від тиску на пониження вартості є мінімальною;

– симетрична відповідь також означає, що витрати і прибутки від інтервенцій будуть однакові. Наприклад, центральний банк з валютою високої вартості буде втрачати свої валютні резерви у своїй власній валюті, у той час як центральний банк з валютою низької вартості буде мати прибуток від своїх валютних резервів у своїй власній валюті.

4. Багатосторонній кодекс поведінки:

– кодекс поведінки повинен відобразити новий дух багатосторонності у глобальному економічному управлінні, ґрунтуючись на необхідності збалансування переваги однієї країни над іншими країнами, прямо або опосередковано пов'язаними з нею;

– кодекс поведінки сприяє припиненню конкуренції націй. Не країни повинні конкурувати одна з одною, а компанії на своєму рівні.

5. Всесвітня організація системи:

– у цей час інститути Бреттон-Вуду повинні бути принципово змінені або мають бути створені нові глобальні інститути з контрольними та консультативними повноваженнями, завданням яких буде практичне управління новою фінансовою системою;

– повинні бути визначені провідні валюти («планети»). Повинен бути здійснений відхід від одноосібного світового фінансового лідера, який був фактично створений у післявоєнній фінансовій системі, до кількох провідних валют (існуючих або штучних), враховуючи сьогодишню багатополярну економічну систему (рис. 1);

– провідні валюти будуть пов'язані одна з одною за допомогою симетричних керованих систем плаваючих обмінних курсів, які автоматично коригуються відносно різниці цін (відносно ПКС);

– регіональний блок валют може бути сформований («супутники» на рис. 1) на основі прив'язки до однієї з «планет» або групи з них. Як альтернатива окремі країни можуть бути пов'язані як «супутник» з однією або кількома «планетами»;

– вхідні та вихідні критерії повинні бути визначені априорі і включати в себе положення про внутрішню грошово-кредитну та фіскальну політику.

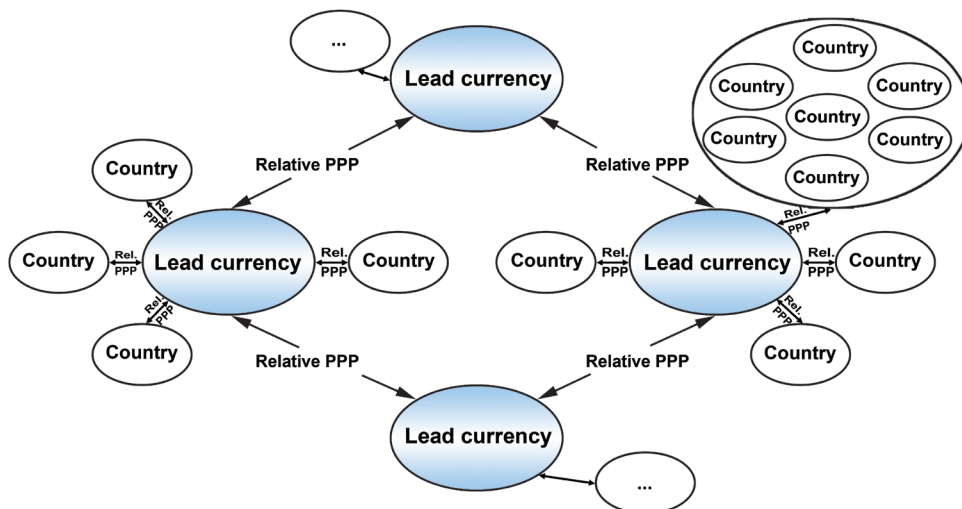


Рис. 1. Приклад валютної системи на основі відносин «Планети – супутники» [15]

Орган управління багатосторонньою системою валютних курсів повинен взяти на себе цілий ряд фундаментальних обов'язків із забезпечення його ефективного функціонування на основі правил, що підтримують стабільність реального обмінного курсу. Міжнародний валютний орган повинен мати мандат на застосування цих правил, в тому числі шляхом коригування номінальних обмінних курсів країн-учасниць. Функція нагляду повинна бути доповнена регулятивними важелями для того, щоб мати можливість виконувати пов'язані зобов'язання, які необхідні для коригувань системи. Орган також має взяти на себе роль кредитора останньої інстанції для перерозподілу ліквідності в системі у випадку кризи. Щоб ефективно впоратися з потрясіннями у фінансовій та валютній системах, орган повинен мати повноваження визначати завдання та обов'язки в симетричній формі, тобто через участь у зниженні та підвищенні вартості валют. У той же час установа має робити так, щоб витрати та прибутки від симетричних інтервенцій розподілялися між усіма зацікавленими сторонами. Відповідно, регулююча установа нової системи валютного курсу буде виступати як вищий орган влади у створенні та моніторингу глобальної багатосторонньої фінансової системи.

Висновки. Таким чином, світова фінансова система потребує докорінної перебудови. Контури майбутньої системи – багатостороннє регулювання, нові світові валюти, міждержавне регулювання відсоткових ставок та валютних курсів – можна помітити вже сьогодні. Відповідно, у майбутньому набувають актуальності питання щодо майбутньої ролі України у новій системі міжнародних фінансів.

Список використаних джерел

1. Гальчинський А. Світова грошова криза: витоки, логіка трансформацій [Електронний ресурс] / Анатолій Гальчинський // Дзеркало тижня. – 2008. – № 42 (721). – Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2020/64615/>
2. Folkerts-Landau D. The Revised Bretton Woods System / D. Folkerts-Landau, M. Dooley, P. Garber // International Journal of Finance and Economics. – 2004. – № 9. – P. 307–311.
3. Trade and Development Report / UNCTAD. – N.Y., Geneva: United Nations publications, 2004. – 159 p.
4. Eatwell J. The New International Financial Architecture: Promise or Threat? [Electronic resource] / John Eatwell // Cambridge CFAP Lecture. – Cambridge, 2002. – Asses mode: <http://www.cfap.jbs.cam.ac.uk/publications/files/Cambridge-MIT%20lecture%2022.5.pdf>
5. Crotty J. Proposals for Effectively Regulating the U.S. Financial System to Avoid Yet Another Meltdown [Electronic resource] / James Crotty, Gerald Epstein // PERI Working Paper of University of Massachusetts. – 2008. – № 181. Asses mode. – http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_151-200/WP181.pdf
6. Blundell-Wignall A. The Subprime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform [Electronic resource] / Adrian Blundell-Wignall // OECD. – 2008. – Asses mode: http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2008/Blundell-Wignall_Atkinson.pdf
7. Kregel J. Minsky's Cushions of Safety: Systemic Risk and the US Subprime Mortgage Market [Electronic resource] / Jan Kregel // Levy Economics Institute Public Policy Brief. – 2008. – № 93. – Asses mode: http://www.levy.org/pubs/ppb_93.pdf
8. Persaud A. Sending the Herd off the Cliff Edge: The disturbing interaction between herding and market-sensitive risk management practices. [Electronic resource] / Avinash Persaud // State Street Bank. – 2000. – Asses mode: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap021.pdf>
9. Alexander K. Financial Supervision and Crisis Management in the EU [Electronic resource] / K. Alexander, J. Eatwell, A. Persaud, R. Roach // European Union Policy Department Economic and Scientific Policy. – 2007. – № IP/A/ECON/IC/2007-069. – Asses mode: <http://www.europarl.europa.eu/activities/committees/studies/download.do?file=19191#search=%20Financial%20supervision%20>
10. Eatwell J. The New International Financial Architecture: Promise or Threat? [Electronic resource] / John Eatwell // Cambridge CFAP Lecture. – Cambridge, 2002. – Asses mode: <http://www.cfap.jbs.cam.ac.uk/publications/files/Cambridge-MIT%20lecture%2022.5.pdf>

11. Flassbeck H. Das Ende der Massenarbeitslosigkeit / H. Flassbeck, F. Spiecker // Westend Verlag. – 2007. – P. 66–70.
12. Flassbeck H. Preise, Zins und Wechselkurs – Zur Theorie der offenen Volkswirtschaft bei flexiblen Wechselkursen / Wirtschaftswissenschaftliche und wirtschaftsrechtliche Untersuchungen des Walter Eucken Instituts. – Tübingen: J.C.B. Mohr, 1988.
13. Clarida R. G3 Exchange Rate Relationships: A Recap of the Record and Review of Proposals for Change / R. Clarida // NBER Working Paper. – 1999. – № 7434.
14. Bofinger P. A framework for stabilizing the Euro/Yen/Dollar triplet / P. Bofinger // North American Journal of Economics and Finance. – 2000. – № 11. – P. 137–151.
15. The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies / United Nations Conference on Trade and Development. – N.Y., Geneva: United Nations Publication, 2009. – 80 p.

References

1. Gal'chins'kij, A., (2008). The global monetary crisis: origins, transformations logic. Available at: <http://www.dt.ua/2000/2020/64615/> (Accessed 20 May 2016).
2. Folkerts-Landau, D., Dooley, M., Garber, P., The Revised Bretton Woods System. International Journal of Finance and Economics, 2004, no. 9, pp. 307-311.
3. Trade and Development Report, UNCTAD, United Nations publications, 2004, 159 p.
4. Eatwell, J., (2002). The New International Financial Architecture: Promise or Threat? Available at: <http://www-cfap.jbs.cam.ac.uk/publications/files/Cambridge-MIT%20lecture%2022.5.pdf> (Accessed 10 June 2016).
5. Crotty, J., Epstein, G. Proposals for Effectively Regulating the U.S. Financial System to Avoid Yet Another Meltdown. PERI Working Paper of University of Massachusetts, 2008, no. 181. Available at: http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_151-200/WP181.pdf (Accessed 29 July 2016).
6. Blundell-Wignall, A. The Subprime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform. OECD, 2008. Available at: http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2008/Blundell-Wignall_Atkinson.pdf (Accessed 23 May 2016).
7. Kregel, J. Minsky's Cushions of Safety: Systemic Risk and the US Subprime Mortgage Market. Levy Economics Institute Public Policy Brief, 2008, no. 93. Available at: http://www.levy.org/pubs/ppb_93.pdf. (Accessed 1 August 2016).
8. Persaud, A. Sending the Herd off the Cliff Edge: The disturbing interaction between herding and market-sensitive risk management practices. State Street Bank, 2000. Available at: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap021.pdf>. (Accessed 1 August 2016).
9. Alexander, K., Eatwell, J., Persaud, A., Reoch, R. Financial Supervision and Crisis Management in the EU. European Union Policy Department Economic and Scientific Policy, 2007, no. IP/A/ECON/IC/2007-069. Available at: <http://www.europarl.europa.eu/activities/committees/studies/download.do?file=19191#search=%20Financial%20supervision%20> (Accessed 20 July 2016).
10. Eatwell, J., (2002). The New International Financial Architecture: Promise or Threat? Available at: <http://www-cfap.jbs.cam.ac.uk/publications/files/Cambridge-MIT%20lecture%2022.5.pdf> (Accessed 10 June 2016).
11. Flassbeck, H., Spiecker, F. (2007). Das Ende der Massenarbeitslosigkeit [The end of mass unemployment]. Westend Verlag, 66-70 p.
12. Flassbeck, H. (1998). Preise, Zins und Wechselkurs – Zur Theorie der offenen Volkswirtschaft bei flexiblen Wechselkursen [Prices, interest rate and exchange rate – the theory of open economy with flexible exchange rates]. – Tübingen: J.C.B. Mohr, 1988.
13. Clarida, R. (1999). G3 Exchange Rate Relationships: A Recap of the Record and Review of Proposals for Change. NBER Working Paper, no. 7434.
14. Bofinger, P. (2000). A framework for stabilizing the Euro/Yen/Dollar triplet. North American Journal of Economics and Finance, no. 11, pp. 137-151.
15. United Nations Publication (2009). The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies. United Nations Conference on Trade and Development. N.Y., pp. 80.

В статье исследованы проблемы динамики валютных курсов в условиях мировой финансовой нестабильности. Обоснованы последствия оттока краткосрочного капитала для стран с развивающейся экономикой. Проведен анализ исследований современного состояния мировой финансовой системы. Обоснованы принципы обеспечения эффективности функционирования валютной системы. Выявлены и проанализированы основные дисбалансы в мировой экономике.

Ключевые слова: *финансовая нестабильность, краткосрочный капитал, финансовая система, дисбаланс мировой экономики.*

The issues of the dynamics of exchange rates in terms of global financial instability have been analyzed. Some consequences of short-term capital outflows in countries with emerging markets have been substantiated. Researches of global financial market have been analyzed. The principles for effective functioning of currency system have been grounded. Major imbalances in the world economy have been analyzed.

Key words: *financial instability, short-term capital, financial market, imbalances in the world economy.*

Одержано 5.07.2016.