

**ГЛОБАЛЬНАЯ ЛИКВИДНОСТЬ: КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ, ИЗМЕРЕНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ****Ирина Анатольевна РЫКОВА**

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита,  
Орловский государственный университет экономики и торговли, г. Орёл, Российская Федерация  
olegnashevce-orel@yandex.ru

**История статьи:**

Принята 19.08.2016

Принята в доработанном виде  
02.09.2016

Одобрена 16.09.2016

**УДК** 336.74**JEL:** E52, E58, F33, F34**Аннотация**

**Предмет.** В условиях нарастания кризисных явлений и глобальной неустойчивости в мировой экономике актуализировались вопросы измерения и управления так называемой глобальной ликвидностью, неконтролируемый рост которой может нарушить причинно-следственные связи в монетарной сфере и спровоцировать новые потрясения как в финансовом, так и в реальном секторе.

**Цели.** Выработка адекватных подходов к концепции глобальной ликвидности, методике ее измерения и создания на этой основе действенных механизмов ее управления на международном уровне.

**Методология.** Использование общенаучных методов и приемов (научная абстракция, индукция и дедукция, синтез, элементы статистического анализа, сравнительный и сопоставительный анализ) для оценки механизма формирования глобальной ликвидности, а также количественного измерения официальной и частной ликвидности.

**Результаты.** Системный анализ исследований вопросов глобальной ликвидности на уровне международных финансовых структур и в научной среде показал: отсутствие общепризнанного единого определения глобальной ликвидности; снижение роли официальных монетарных рычагов и повышение влияния частной ликвидности в условиях финансиализации мировой экономики; неадекватность количественной оценки «непрофильного сектора» глобальной ликвидности в развитых и формирующихся экономиках.

**Выводы.** В условиях высокой размытости процессов формирования глобальной ликвидности и неопределенности подходов по ее измерению в рамках отдельных экономик должна возрасти роль авторитетных международных финансовых организаций, которым необходимо концентрировать всю информацию национальных монетарных властей и прогнозировать на этой основе изменение объемов денежных и финансовых активов для раннего обнаружения кризисных явлений.

**Ключевые слова:** глобальная ликвидность, официальная и частная ликвидность, непрофильный финансовый сектор, монетарная политика, международные финансовые организации

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Мировое экономическое пространство претерпевает сегодня значительные изменения ввиду меняющейся геополитической ситуации и формирования нового миропорядка. Глобальная экономика сейчас в шесть раз больше, чем была полвека назад, и в течение этого периода она росла ежегодными темпами в 4%. Однако наиболее заметный скачок можно наблюдать в объеме международных финансовых потоков. По данным МВФ, совокупные финансовые активы в мире за 40 лет выросли почти в 280 раз – с 250 млрд долл. США в 1970 г. до почти 70 трлн долл. США в 2010 г. [1]. За этот же период мировая экономика познала около 400 финансовых кризисов, которые вели к существенным сбоям в экономическом росте. Роль финансового капитала стала определяющей для состояния реального сектора экономики и общественного развития в целом.

В связи с этим в последнее время актуализировались вопросы измерения и управления так называемой глобальной

ликвидностью, которая оказалась в фокусе общественно-экономических дебатов в период разрастания кризисных процессов 2008 г. Сегодня общепризнанным стал тот факт, что важнейший источник современных кризисных явлений кроется в области монетарной политики. Ускорение роста глобальной задолженности на фоне проводимой большинством развитых стран политики «дешевых денег» и эмиссии гигантских объемов денежной массы, продолжавшейся много лет, привело к ее избыточности и нарушило привычные причинно-следственные связи в монетарной сфере. Это во многом и спровоцировало в 2008 г. мировой финансовый кризис, переросший в глобальную экономическую неустойчивость.

Данная тема приобрела огромное значение для международной финансовой стабильности, и ее изучению было уделено пристальное внимание как со стороны официальных структур и международных исследовательских институтов

(Банк международных расчетов, МВФ, Европейский центральный банк), так и авторитетных мировых экономических изданий (The Economist, Well's Capital Management) и ведущих зарубежных и отечественных ученых (D. Domanski, B. Mandelbrot, S. Eickmeier, J. Caruana, J.M. Sousa, A. Zaghini, R. Ruffer, L. Stracca [2–5], С.М. Дробышевский, А.Д. Смирнов, М.И. Столбов и др. [6–8]).

Однако в текущих условиях, характеризующихся замедлением темпов роста мировой экономики и высокой неопределенностью, встал вопрос о том, как перезапустить механизмы стимулирования экономического роста и оживить мировое производство. При этом речь идет о тех же самых монетарных рычагах и эмиссионной политике центральных банков, которые, по сути, и определяют масштабы глобальной ликвидности. Особую сложность составляет то, что сегодня весьма существенны различия денежно-кредитных условий в основных мировых экономиках, в связи с чем асинхронные изменения в денежно-кредитной политике США, Европы и Японии могут спровоцировать продолжение волатильности.

В то же время в экономических источниках не существует общепризнанной единой трактовки глобальной ликвидности, и подобная неопределенность может привести к необоснованным и потенциально дестабилизирующим общественно-экономическим инициативам.

Ликвидность как таковая является многогранным понятием, и в общем виде под ней подразумевается «легкость или доступность финансирования». В традиционной интерпретации на макроуровне ликвидность предполагает некий объем денежных средств в той или иной форме, вливаемых в экономику монетарными властями.

Однако в процессе эволюции современного финансового мира понятие ликвидности далеко вышло за рамки его классической трактовки. В связи с этим в условиях высокой мобильности денежного и финансового капитала к глобальной ликвидности нельзя подходить так, как это было несколько десятилетий назад.

Сегодня данным вопросам посвящены многочисленные исследования на уровне международных финансовых структур и в научной среде. Так, например, Международный валютный фонд изучает взаимозависимость глобальной ликвидности и глобальной экономической

активности [9]. Банк Англии разрабатывает тему глобальной ликвидности и ее влияния на финансовую стабильность в контексте мирового финансового кризиса 2008 г. [10]. Эксперты Базельского комитета рассматривают понятие глобальной ликвидности с точки зрения совокупного трансграничного кредитования через банковский сектор<sup>1</sup>.

Однако несмотря на столь масштабный подход к проблемам количественной оценки и регулирования глобальной ликвидности, на сегодняшний день даже сам термин «глобальная ликвидность» еще до конца не вошел в научный лексикон.

Таким образом, в современных реалиях представляется очевидной необходимость выработки адекватных подходов к концепции глобальной ликвидности, методике ее измерения и создания на этой основе действенных механизмов управления ею на международном уровне.

Для обоснования указанного тезиса следует обратиться прежде всего к имеющимся на сегодня научно-практическим работам в данной области.

В частности, в рамках исследований, проведенных Банком Англии, подчеркивается существенное различие между так называемой официальной ликвидностью, которая создается в государственном секторе, и частной ликвидностью, образующейся, соответственно, в частном секторе.

Официальная ликвидность формируется посредством действий монетарных властей, когда центральные банки в рамках своих регулярных денежных операций создают ликвидность в национальной валюте. Кроме того, официальная ликвидность существует и в традиционной форме валютных резервов. В качестве инструмента мобилизации официальной ликвидности рассматриваются также так называемые своп-линии между центральными банками и специализированные технические средства международных финансовых организаций, такие как, например, программы МВФ или специальные права заимствования (SDR).

В стабильных условиях центральные банки играют достаточно пассивную роль в процессе формирования ликвидности и удовлетворяют

<sup>1</sup> Повышение устойчивости банковского сектора. Базельский Комитет по банковскому надзору. Консультативный материал.  
URL: <http://www.cbr.ru/today/ms/bn/1.pdf>

спрос на ликвидность по установленным процентным ставкам с применением традиционных инструментов денежно-кредитной политики [11]. Активно же монетарные власти включаются в регулирование ликвидности только на этапе кризиса. Центральные банки создают деньги «повышенной эффективности», что находит отражение в механизме денежного мультипликатора и ведет к расширению кредитной активности внутри отдельной страны<sup>2</sup>.

Кроме того, международные финансовые организации оказывают помощь национальным банковским системам в виде программ помощи МВФ и других международных финансовых институтов, а также путем предоставления специальных прав заимствования. Эти инструменты могут значительно расширить объемы официальной международной ликвидности [12]. Однако на развитых рынках в условиях свободного перелива капитала национальные центральные банки мерами денежно-кредитного регулирования экономики способны удерживать уровень ставок только внутри отдельной страны и могут частично терять контроль над объемами внутреннего кредитования, когда экономические агенты (крупные банки, финансовые и нефинансовые корпорации) выходят на внешние рынки.

В связи с этим определяющую роль в процессе формирования ликвидности играют частные инвесторы. Понятие частной ликвидности приобрело свою значимость в концепции глобальной ликвидности по причине повышения мобильности капитала на международном уровне и усиления процессов интеграции финансовых рынков. Сегодня частную ликвидность формируют различные финансовые институты в таких сегментах, как рынок ценных бумаг, банковский рынок и рынок деривативов.

В настоящее время поведение финансового сектора является ключевым фактором, определяющим глобальную ликвидность, в силу своей способности оказывать трансграничное воздействие на международные экономические процессы [13]. Именно от частных инвесторов — их финансового состояния, сферы интересов, склонности к риску, потребностей в ресурсах — зависят объемы международного кредита и операций на мировых рынках капитала. При этом с точки зрения влияния на финансовую

стабильность частная ликвидность характеризуется определенными признаками.

Во-первых, частная ликвидность высокоподвижна и может выходить за пределы национальных рынков. Многие частные финансовые учреждения создают ликвидность не только внутри страны, но и за рубежом с помощью операций между резидентами в различных юрисдикциях и/или в разных валютах. Эти эффекты могут идти в двух направлениях: внутренняя ликвидность может перетекать на мировые рынки, и в то же время находится под влиянием глобальных изменений.

Во-вторых, процессы формирования и движения частной ликвидности все активнее приобретают циклический характер. Это связано с ростом использования заемных средств частными учреждениями. В зависимости от уровня заемных средств финансовые институты могут как ослабить, так и усилить денежные стимулы, предоставляемые монетарными властями, или даже создавать подобные стимулы самостоятельно. Облегченные условия кредитования способствуют ускоренному росту кредитов, сжатию премии за риск и росту цен на финансовые активы.

В свою очередь рост цен и снижение кредитных ограничений повышают риски, а процессы финансовой интеграции и внедрения финансовых инноваций способствуют перетоку частной ликвидности на наднациональный уровень. Аналогично, когда цикл меняется, частный финансовый сектор сокращает долю заемных средств, эндогенно снижая уровень глобальной ликвидности и усиливая международные дисбалансы. Несмотря на то что объемы частной глобальной ликвидности определяются транснациональными участниками мирового финансового рынка и их возможностями перенаправить международные кредитно-финансовые потоки, потребности в переливе ликвидности в большей степени диктуются внутренними условиями национальных экономик (проводниками официальной ликвидности).

Таким образом, условия формирования глобальной ликвидности являются результатом взаимодействия трех основных факторов:

- 1) макроэкономические факторы, в том числе темпы экономического роста; денежно-кредитная политика и режим денежно-кредитного регулирования; валютный режим и обменный курс национальной валюты; счета операций с капиталом и состояние платежного баланса и т.д.;

<sup>2</sup> Алехин Б.И. Кредитно-денежная политика: учеб. пособие для студентов вузов. 2-е изд., пер. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. 135 с.

- 2) государственное, в том числе финансовое, регулирование (дерегулирование), включая условия надзора за банками, небанковскими финансовыми институтами, финансовыми рынками;
- 3) рыночные финансовые факторы, которые определяют поведение участников финансового рынка (степень финансовой интеграции в мировую экономику, уровень развития финансовых рынков, объемы использования финансовых инноваций и степень их влияния на поведение национальных экономических агентов, склонность к риску).

Первые два фактора непосредственно воздействуют на традиционный инструментальный центральных банков, формирующих так называемую официальную ликвидность. Макроэкономические факторы влияют на объемы перелива глобальной ликвидности, а также на установление уровня доступности местной ликвидности для нерезидентов и допустимого уровня затрат по ее привлечению, на восприятие рисков различными экономическими агентами. Денежно-кредитная политика устанавливает внутренний уровень процентных ставок, воздействует на уровень доходности внутренних финансовых операций, кроме того, она определяет динамику инфляционных ожиданий и стимулирует экономический рост. Денежно-кредитная политика может способствовать как притокам глобального кредита, так и оттокам ликвидности. Когда в открытой экономике условия для внутренних сбережений и инвестиционных проектов оказываются хуже зарубежных аналогов, капитал начинает утекать из страны.

Последний комплекс факторов вызывает появление особых финансовых инструментов и технологий, формирующих надстройку частной ликвидности. Финансовая интеграция способствует усилению трансграничных потоков финансирования и облегчает доступ участников рынка к новым финансовым продуктам в разных юрисдикциях. Степень финансовой интеграции, следовательно, воздействует на глобальную ликвидность за счет переноса внешних эффектов на экономику других стран. Кроме того, появление глобальных банков, глобальных фондов инвестиций и других высокоактивных участников международных рынков приводит к увеличению количества трансграничных операций и потенциальному росту ликвидности рынка. В то же время наблюдается эффект положительной

обратной связи, когда увеличение ликвидности рынка само привлекает новых участников [14].

Секьюритизация как инновационная техника финансирования и рефинансирования способствует формированию так называемой надстройки ликвидности не только непосредственно в финансовом, но и в материальном секторе экономики. Образование новой ликвидности способна создать сама конструкция секьюритизированной сделки, которая предусматривает трансформацию активов различной степени ликвидности в высоколиквидные активы. При этом речь может идти даже о превращении малоликвидного, не обращающегося на рынке имущества (выступавшего, например, в качестве залога по первичной кредитной сделке) в форму тех или иных финансовых инструментов денежного рынка или рынка капиталов не только национального, но и международного масштаба [15]. Использование операций секьюритизации значительно расширило возможности мировых финансовых игроков по трансформации своих балансов и привлечению значительных объемов капитала, увеличив их финансовые рычаги.

Эволюция финансовой системы, в том числе секьюритизация, в гораздо большей степени, чем эволюция денежной системы, повлияла на изменение глобальной ликвидности за счет стирания границ и различий между деньгами и долгами. Если денежная эмиссия обеспечивает нормальное обращение товаров, а выдача кредитов – это эмиссия так называемых кредитных денег, то выпуск (эмиссия) ценных бумаг в форме первичных кредитных обязательств (закладных, облигаций с ипотечным покрытием) и затем переоформление их уже во вторичные производные финансовые инструменты (гибридные, структурированные финансовые продукты) формируют последующие уровни ликвидности.

Таким образом, благодаря секьюритизации активов и использованию различных инновационных форм финансирования в мировой экономике многократно увеличились размеры вмененного долга и активизировался процесс замещения старых долгов на новые. Следствием этих явлений стало ускорение роста глобальной задолженности, усугубившееся проводимой некоторыми странами политикой «дешевых денег».

Отсюда становится очевидным тот факт, что за достаточно длительный путь развития денежной и кредитно-финансовой сферы ее роль, значение и структура кардинально изменились, а в последние десятилетия ученые говорят о процессе финансиализации экономики<sup>3</sup>. Из рядового механизма обслуживания экономических процессов финансовые рынки превратились, с одной стороны, в мощнейший драйвер современного развития экономики и общества, а с другой – в потенциальный источник кризисных явлений. При этом наибольшие угрозы сосредоточивает в себе именно неконтролируемый растущий сегмент частной ликвидности. Сегодня эта надстройка многократно превышает уровень базисной официальной ликвидности<sup>4</sup>. Однако существует множество разночтений ее количественной оценки даже на уровне международных финансовых структур, не говоря уже о национальных особенностях классификации и подсчета денежных и финансовых активов, а также публикации подобных сведений в открытых источниках.

По данным МВФ, рассчитанным для четырех ведущих мировых экономик (G4 economies) – зона евро, Япония, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты Америки, – общая ликвидность (Total G4 Liquidity) определяется как сумма базовых и непрофильных обязательств финансового сектора<sup>5</sup>. При этом базовая (основная) ликвидность, по сути, представлена «широкими деньгами» или денежным агрегатом М3 и определяется как общий объем депозитов резидентов в коммерческих банках и других депозитных финансовых институтах. Соответственно, так называемая непрофильная ликвидность определяется как сумма депозитов нерезидентов в коммерческих банках.

Глобальная ликвидность в номинальном выражении выросла более чем в два раза с 1999 г. (рис. 1) [16]. При этом две трети роста обеспечила непрофильная ликвидность, или в терминологии МВФ – «теневой сектор финансово-банковских услуг».

<sup>3</sup> Рыкова И.А., Голайдо И.М. Финансиализация как основная тенденция развития современной мировой экономики // Problemi attuali dell'economia. Conferenza internazionale scientifica (Roma–Rimini 20–27 aprile 2011). С. 95–98.

<sup>4</sup> Гринберг Р.С. Нам осталось 5–7 лет. Примитивная экономика может умереть и без всякого кризиса. Из выступления на круглом столе, организованном «Новой газетой» // Новая газета. 2008. № 85. С. 15.

<sup>5</sup> Global Liquidity – Concept, Measurement and Policy Implications. Bank for International Settlements. CGFS Papers, 2011. Available at: <http://www.bis.org/publ/cgfs45.pdf>

Вплоть до финансового кризиса именно этот сектор являлся основным драйвером формирования глобальной ликвидности, поскольку в нем максимально проявляется эффект рычага. В результате проведенных исследований МВФ был сделан вывод о том, что поскольку глобальная ликвидность имеет проциклический характер, возрастая в фазе экономического подъема и сжимаясь в кризисные периоды, то отслеживание динамики изменений «непрофильного сектора» может дать полезную информацию о развитии ситуации в финансовой сфере в целом и последствиях такого развития для реальной экономики.

Однако главную сложность в этом контексте, на наш взгляд, представляет проблема адекватной количественной оценки так называемого непрофильного сектора (в интерпретации МВФ) или, что более отвечает структуре глобальной ликвидности, – оценки частной ликвидности. Для сравнения можно привести введенную в свое время МВФ практику представления данных по международным резервам и ликвидности в иностранной валюте, предписываемую категорией Специальных стандартов на распространение данных (ССРД), к которым различные страны могут присоединяться на добровольной основе [17].

Речь идет о предоставлении информации об официальных активах стран в иностранной валюте и обязательствах официальных органов в иностранной валюте, которая была призвана повысить подотчетность национальных регуляторов о проводимых ими мерах денежно-кредитной политики и подверженности рискам, а также более своевременной корректировке такой политики и ограничению неблагоприятных эффектов в периоды финансовых потрясений.

Повышение прозрачности данных должно было способствовать лучшему прогнозированию возникающих потребностей различных стран, а также формировать более точное представление об уязвимости отдельных регионов и о возможных международных последствиях, тем самым ограничивалась неопределенность и связанная с ней неустойчивость на финансовых рынках.

Инициативы в отношении подобных стандартов были созданы в середине 1990-х гг. в целях повышения степени прозрачности сведений государств и содействия развитию надежных статистических систем. Необходимость в сборе и распространении такой информации была

обусловлена глобализацией финансовых рынков и финансовых нововведений, а также стала очевидной в результате финансовых кризисов в середине 1990-х гг., а затем и в конце 2000-х гг., в которых, как считается, свою роль сыграли и недостатки в области информации, поскольку слабости и диспропорции финансовой системы оставались скрытыми.

В частности, во многих странах отсутствовала открытая информация о забалансовых операциях официальных органов с производными финансовыми инструментами; неполными были данные об активах, предоставленных в залог; неадекватной была информация о депозитах, размещенных в слабых в финансовом отношении отечественных банках и их иностранных филиалах и т.д.

Безусловно, работа по устранению информационных разрывов, проведенная Банком международных расчетов, Форумом по проблемам финансовой стабильности, МВФ и другими международными органами, способствовала повышению качества собираемых данных, однако, как показала практика, оказалась недостаточно эффективной с точки зрения прогнозирования и преодоления глобальных кризисных процессов.

В конце 2014 г. для содействия в устранении пробелов в информации, выявленных во время глобального кризиса, более высокие стандарты экономических и финансовых статистических сведений были заложены в Специальный стандарт распространения данных плюс (ССРД-плюс)<sup>6</sup>. Он включает стандарты по девяти дополнительным категориям информации по различным секторам экономики, которые заинтересованная страна обязуется полностью соблюдать к концу 2019 г. Нововведения, коснувшиеся сведений по небанковским финансовым институтам, а также различным видам производных ценных бумаг, бесспорно, способствуют повышению прозрачности и открытости информации, особенно для стран, имеющих системно значимые финансовые секторы.

Однако финансовые инновации не везде получили такое развитие, как в США и Европе, поэтому в настоящее время многие национальные финансовые системы находятся на разных стадиях экономического развития, а значит не в полной

мере способны обеспечить необходимый охват и предоставление данных по активам и обязательствам частного сектора. В связи с этим странам с формирующимися рынками еще потребуются значительные усилия по выстраиванию собственной системы идентификации, измерения и учета финансовых активов, особенно в секторе так называемых финансовых инноваций.

В силу высокой размытости процессов формирования глобальной ликвидности и неопределенности подходов по ее измерению в рамках отдельных экономик весьма сложным является и механизм выявления рисков и управления денежно-финансовыми потоками на наднациональном уровне. Отсюда, безусловно, возрастает роль авторитетных международных финансовых организаций, которые должны концентрировать всю информацию монетарных властей и прогнозировать изменение объемов денежных и финансовых активов. Это в свою очередь предполагает известную степень автономности и независимости, а значит равноправного участия стран как с развитой, так и развивающейся экономикой. По этому пути сейчас и идет МВФ, реформируя квоты и систему управления<sup>7</sup>.

В то же время национальным учреждениям финансового надзора и центральным банкам необходимо иметь в своем арсенале упреждающие стратегии для преодоления финансовой нестабильности, вызванной неликвидностью рынка. Для этого они должны уделять большое внимание мониторингу ликвидности на рынке для широкого диапазона классов активов на регулярной основе и применению широкого круга показателей, охватывающих объемы ликвидности, ее стоимость и временные аспекты.

Сегодня сотрудничество в совершенствовании всемирной системы финансовой защиты и общего режима регулирования имеет насущное значение для создания устойчивой международной валютно-финансовой системы. Международная координация директивных органов денежно-кредитного регулирования могла бы существенно облегчить процесс мониторинга и управления глобальной ликвидностью.

<sup>6</sup> The Special Data Dissemination Standard Plus. Guide for Adherents and Users, 2015, IMF. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdds/guide/plus/2015/sddsplus15.pdf>

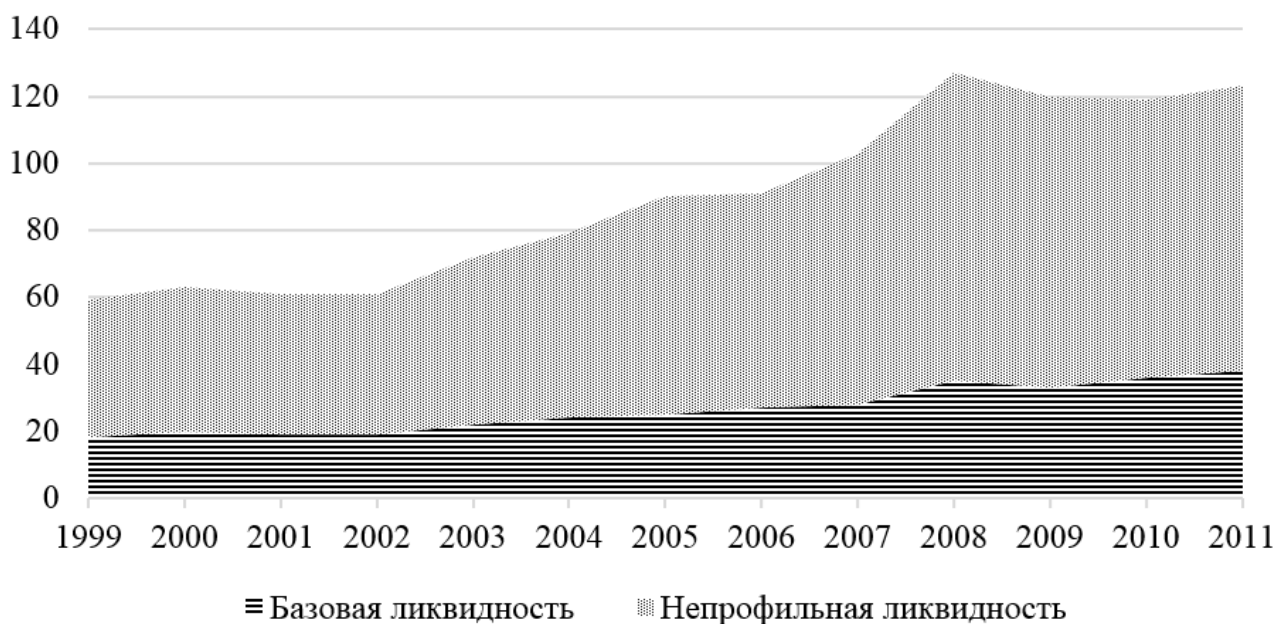
<sup>7</sup> Исторические реформы увеличивают вдвое ресурсы по квотам и расширяют права голоса стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Обзор МВФ. Available at: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/survey/so/2016/pol012716br.htm#>

## Рисунок 1

Динамика общей ликвидности G4 (зона евро, Япония, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты Америки) в 1999–2011 гг., трлн долл. США

Figure 1

Dynamics of G4 Overall Liquidity (the Euro area, Japan, United Kingdom, United States of America) in 1999–2011, trn USD



Источник: [17]

Source: [17]

## Список литературы

1. Айхан Кёсе М., Озтюрк Э.О. Мир изменений. Подведение итогов последних пятидесяти лет // Финансы и Развитие. 2014. № 3. С. 6–11. URL: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2014/09/pdf/fd0914r.pdf>.
2. Domanski D., Fender I., McGuire P. Assessing Global Liquidity. *BIS Quarterly Review*, 2011. URL: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1112g.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112g.pdf).
3. Eickmeier S., Gambacorta L., Hofmann B. Understanding Global Liquidity. *BIS Working Papers*, 2013, no. 402. URL: <http://www.bis.org/publ/work402.pdf>.
4. Amihud Y., Mendelson H., Pedersen L. Liquidity and Asset Prices. *Foundations and Trends® in Finance*, 2005, vol. 1, no. 4, pp. 269–364. URL: <http://people.stern.nyu.edu/lpederse/papers/LiquidityAssetPricing.pdf>.
5. Caruana J. Global Liquidity: Where It Stands, and Why It Matters. IMFS Distinguished Lecture at the Goethe University. Frankfurt, Germany, March, 2014. URL: <http://www.bis.org/speeches/sp140305.pdf>.
6. Дробышевский С., Кузьмичева Г., Синельникова Е., Трунин П. Моделирование спроса на деньги в российской экономике в 1999–2008 гг. М.: ИЭПП, 2010. 144 с.
7. Смирнов А.Д. Кредитный «пузырь» и перколяция финансового рынка // Вопросы экономики. 2008. № 10. С. 4–31.
8. Столбов М.И. Эволюция монетарных теорий деловых циклов // Вопросы экономики. 2009. № 7. С. 119–131.
9. Kyuil Chung, Jong-Eun Lee, Loukoianova E., Park H., Hyun Song Shin. Global Liquidity through the Lens of Monetary Aggregates. *IMF Working Paper*, 2014, no. WP/14/9. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1409.pdf>.

10. Gieve J. Coping with Financial Distress in a More Market-Oriented Environment. URL: <http://www.bis.org/events/brunnen07/gieveremarks.pdf>.
11. Galí J., Gertler M. Macroeconomic Modeling for Monetary Policy Evaluation. *Journal of Economic Perspectives*, 2007, vol. 21, no. 4, pp. 25–45. URL: <http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.21.4.25>
12. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. М.: Финансы и статистика, 2005. 576 с.
13. Андрушин С., Бурлачков В. Денежно-кредитная политика центральных банков в условиях глобального финансового кризиса. URL: <http://institutiones.com/general/971-denezhno-kreditnaya-politika.html>.
14. Christiano L.J., Motto R., Rostagno M. Financial factors in economic fluctuations. *European Central Bank Working Paper Series*, 2010, no. 1192. URL: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1192.pdf>.
15. Туктаров Ю. Синтетическая секьюритизация // Рынок ценных бумаг. 2007. № 11. URL: [http://www.rcb.ru/rcb/2007-11/8382/?phrase\\_id=](http://www.rcb.ru/rcb/2007-11/8382/?phrase_id=).
16. Кестер Э.У. Международные резервы и ликвидность в иностранной валюте. Форма представления данных: руководящие принципы. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/FT/IRFCL/rus/guideR.pdf>.
17. Chen S., Liu Ph., Maechler A., Marsh C., Saksonovs S., Hyun Song Shin. Exploring the Dynamics of Global Liquidity. *IMF Working Paper*, 2012, no. WP/12/246. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12246.pdf>.



## GLOBAL LIQUIDITY: CONCEPTUAL ASPECTS OF FORMATION, MEASUREMENT AND CONTROL

Irina A. RYKOVA

Orel State University of Economy and Trade, Orel, Russian Federation  
olegnashevce-orel@yandex.ru**Article history:**

Received 19 August 2016

Received in revised form

2 September 2016

Accepted 16 September 2016

**JEL classification:** E52, E58,  
F33, F34**Keywords:** global liquidity,  
official liquidity, private sector  
liquidity, monetary policy,  
international financial  
institutions**Abstract****Importance** The increasing crisis and global instability in the world economy refreshed the issues of measurement and management of the so-called global liquidity, as its uncontrolled growth may impair causal relationships in the monetary sphere and instigate new shocks in both the financial and real sector.**Objectives** The aim of the study is to develop adequate approaches to the concept of global liquidity, a methodology of its measurement, and create effective mechanisms to manage it at the international level.**Methods** In the study, I apply general scientific methods and techniques (scientific abstraction, induction and deduction, synthesis, elements of statistical analysis, comparative analysis and benchmarking) to assess the mechanism of global liquidity formation and to quantify official and private sector liquidity.**Results** The system analysis of global liquidity at the level of international financial institutions and the scientific community shows the absence of generally accepted single definition of global liquidity; a declining power of official monetary instruments and increasing influence of private sector liquidity under the world economy financialization; inadequate assessment of 'non-core sector' of global liquidity in developed and emerging economies.**Conclusions** Reputable international financial organizations should concentrate all information from national monetary authorities and predict on this basis a change in cash and financial assets for early detection of crisis.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

**References**

1. Kose M. Ayhan, Ozturk E.O. [A World of Changes. Taking Stock of the Past Half Century]. *Finansy i Razvitie = Finance and Development*, 2014, vol. 3, iss. 51, pp. 6–11. Available at: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2014/09/pdf/fd0914r.pdf>. (In Russ.)
2. Domanski D., Fender I., McGuire P. Assessing Global Liquidity. *BIS Quarterly Review*, 2011. Available at: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1112g.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112g.pdf).
3. Eickmeier S., Gambacorta L., Hofmann B. Understanding Global Liquidity. *BIS Working Papers*, 2013, no. 402. Available at: <http://www.bis.org/publ/work402.pdf>.
4. Amihud Ya., Mendelson H., Pedersen L. Liquidity and Asset Prices. *Foundations and Trends® in Finance*, 2005, vol. 1, iss. 4, pp. 269–364. Available at: <http://people.stern.nyu.edu/lpederse/papers/LiquidityAssetPricing.pdf>.
5. Caruana J. Global Liquidity: Where It Stands, and Why It Matters. IMFS Distinguished Lecture at the Goethe University. Frankfurt, Germany, March, 2014. Available at: <http://www.bis.org/speeches/sp140305.pdf>.
6. Drobyshvskii S., Kuz'micheva G., Sinel'nikova E., Trunin P. *Modelirovanie sprosa na den'gi v rossiiskoi ekonomike v 1999–2008 gg* [Modeling the demand for money in the Russian economy in 1999–2008]. Moscow, IET Publ., 2010, 144 p.
7. Smirnov A.D. [A credit 'bubble' and percolation of financial markets]. *Voprosy Ekonomiki*, 2008, no. 10, pp. 4–31. (In Russ.)
8. Stolbov M.I. [The evolution of monetary theories of business cycles]. *Voprosy Ekonomiki*, 2009, no. 7, pp. 119–131. (In Russ.)

9. Kyuil Chung, Jong-Eun Lee, Loukoianova E., Park H., Hyun Song Shin. Global Liquidity through the Lens of Monetary Aggregates. *IMF Working Paper*, 2014, no. WP/14/9. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1409.pdf>.
10. Gieve J. Coping with Financial Distress in a More Markets-Oriented Environment. Available at: <http://www.bis.org/events/brunnen07/gieveremarks.pdf>.
11. Galí J., Gertler M. Macroeconomic Modeling for Monetary Policy Evaluation. *Journal of Economic Perspectives*, 2007, vol. 21, iss. 4, pp. 25–45. Available at: <http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.21.4.25>.
12. Krasavina L.N. *Mezhdunarodnye valyutno-kreditnye i finansovye otnosheniya* [International monetary and financial relations]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2005, 576 p.
13. Andryushin S., Burlachkov V. *Denezhno-kreditnaya politika tsentral'nykh bankov v usloviyakh global'nogo finansovogo krizisa* [The monetary policy of central banks under the global financial crisis]. Available at: <http://institutions.com/general/971-denezhno-kreditnaya-politika.html>. (In Russ.)
14. Christiano L.J., Motto R., Rostagno M. Financial Factors in Economic Fluctuations. *European Central Bank Working Paper Series*, 2010, no. 1192. Available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwp/ecbwp1192.pdf>.
15. Tuktarov Yu. [Synthetic securitization]. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 2007, no. 11. Available at: [http://www.rcb.ru/rcb/2007-11/8382/?phrase\\_id=](http://www.rcb.ru/rcb/2007-11/8382/?phrase_id=). (In Russ.)
16. Kester A.Y. *Mezhdunarodnye rezervy i likvidnost' v inostrannoi valyute. Forma predstavleniya dannykh: rukovodyashchie printsipy* [International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template]. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/FT/IRFCL/rus/guideR.pdf>. (In Russ.)
17. Chen S., Liu Ph., Maechler A., Marsh C., Saksonovs S., Hyun Song Shin. Exploring the Dynamics of Global Liquidity. *IMF Working Paper*, 2012, no. WP/12/246. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12246.pdf>.