

УДК 339.732.4: 339.72

Олійник А.А.

*аспірант кафедри міжнародних економічних відносин
Київського національного торговельно-економічного університету***ПРОБЛЕМИ ПАРТНЕРСЬКИХ ВІДНОСИН ДЕРЖАВ З МВФ У СФЕРІ
НАЦІОНАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ БЕЗПЕКИ****IMF-COUNTRIES PARTNERSHIP PROBLEMS IN THE AREA OF NATIONAL
CURRENCY SECURITY****АНОТАЦІЯ**

Стаття присвячена проблемі ефективності програм кредитування МВФ у сфері забезпечення валютної безпеки країн-членів. Розкрито особливості впливу зростання глобальної дестабілізації на валютну стабільність країн, що розкриваються. Здійснено аналіз програм кредитування МВФ. Визначено інституційні драйвери розвитку Фонду з позицій задоволення потреб в інституційних перетвореннях у країнах та ролі США у консервації поточного статусу МВФ. Виділено проблеми перепрофілювання роботи Фонду як агентства з розвитку, появи кризи неплатежів країн-боржників, зниження авторитету МВФ як кредитора останньої інстанції, що негативно впливають на можливості організації забезпечити валютну безпеку національних економік.

Ключові слова: національна валютна безпека, валютні резерви, ЄС, МВФ, кредитні програми МВФ.

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена проблеме эффективности программ кредитования МВФ в сфере обеспечения валютной безопасности стран-членов. Раскрыты особенности влияния роста глобальной дестабилизации на валютную стабильность развивающихся стран. Осуществлен анализ программ кредитования МВФ. Определены институциональные драйверы развития Фонда с позиций удовлетворения потребностей в институциональных преобразованиях в странах и роли США в консервации текущего статуса МВФ. Выделены проблемы перепрофилирования работы Фонда как агентства по развитию, появления кризиса неплатежей стран-должников, снижения авторитета МВФ как кредитора последней инстанции, негативно влияющие на возможности организации по обеспечению валютной безопасности национальных экономик.

Ключевые слова: национальная валютная безопасность, валютные резервы, ЕС, МВФ, кредитные программы МВФ.

ANNOTATION

The article is devoted to the issue of the IMF lending programs effectiveness in providing currency security of member countries. The features of the influence of the global destabilization growth on developing countries currency stability were documented. The analysis of the IMF lending programs was conducted. The institutional drivers of the development of the Fund were defined in terms of meeting the needs for countries institutional changes and the role of the USA in the conservation of the current status of the IMF. The issues of the Fund re-profiling to a development agency, emergence of debtor countries nonpayment crisis, decline of the IMF's authority as a lender of last resort were highlighted, which negatively affect the ability of the Fund to organize the national economies currency security.

Key words: national currency security, foreign exchange reserves, EU, IMF, IMF credit programs.

Постановка проблеми. В сучасному глобалізованому світі існує значна потреба кожної національної економіки у забезпеченні стабільного фінансово-економічного розвитку. Макроекономічні фактори посилення глобальної конкурентності, соціально-економічні чинники зрос-

тання зовнішньої міграції та інституціональна криза економіко-фінансового партнерства на рівні країн та об'єднань посилюють потребу у функціонуванні потужних МФО. Особливої уваги потребує питання забезпечення валютної безпеки як складової фінансової та економічної безпеки країни з подальшим наглядом за валютною політикою країн з метою уникнення майбутніх дисбалансів, що ланцюговою реакцією можуть негативно вплинути на всі країни світу. Важливе місце у цьому процесі посідає МВФ, статутними функціями якого безпосередньо передбачено забезпечення уникнення платіжних дисбалансів, уникнення неконкурентної валютно-курсової політики країн-членів. Проте практика показує неоднозначність діяльності МВФ на сучасному етапі. Вагомим недоліком є переорієнтація інституту з розв'язання монетарних та валютних питань на вирішення фінансових, економічних питань, а також на роль інституту розвитку, що вагомим чином переплітається з роботою таких інститутів, як, зокрема, МБРР, ЄБРР, АБІІ. Загалом така політика є вагомим доповненням діяльності МВФ, але актуалізує проблему втрати функціональних особливостей Фонду як банку центральних банків (кредитора останньої інстанції), що може бути однією з причин посилення валютної нестабільності національних економік, зокрема економіки України

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В рамках досліджуваної теми можна виділити таких вчених, напрями дослідження яких знаходяться у полі проблематики роботи, як З. Варналій, Ю. Коваленко (теоретичні обґрунтування феномена валютної безпеки), П. Горінчак, М. Обсвельд, Дж. Айзенман, Дж. Дул, М. Бусієр (проблематика зростання валютних резервів країн, що розвиваються), А. Корінек (генезис та факторний аналіз валютних війн), Дж. Хіткот (взаємозв'язок мобільності руху капіталу та жорсткості валютно-курсового режиму), Т. Циганкова, Т. Нешатаєва (принципи організації та діяльності МФО, зокрема Світового банку та МВФ).

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Проте, враховуючи динамізм глобалізованого світу, підвищення ризиків дестабілізації національної валютної системи, слід зазначити, що існує потреба у науковому

опрацюванні питань партнерських відносин держав та МВФ у забезпеченні національної валютної безпеки.

Мета статті полягає у визначенні можливостей та напрямів підвищення рівня валютної безпеки держав за рахунок розвитку співробітництва з МВФ.

Виклад основного матеріалу дослідження. Валютна безпека національної економіки – це стан валютної системи, який характеризується передбачуваністю динаміки обмінного курсу національної валюти, збалансованістю валютного ринку, задоволенням в іноземній валюті потреб держави, суб'єктів господарювання і населення [1, с. 185; 2, с. 61].

На практиці забезпечення достатнього рівня валютної безпеки країни досягається через дотримання двох критеріїв. По-перше, це ступінь забезпеченості держави валютними коштами, достатніми для дотримання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці. По-друге, це стан курсоутворення, який максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках і створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, широкомасштабного припливу в країну іноземних інвестицій.

Система міжнародних фінансових інституцій призначена для забезпечення злагоженості циклічного розвитку глобальної економіки з метою уникнення кризових станів економічної, валютної, фінансової систем країн-партнерів, формування спільного консенсусу за ключовими економічними питаннями. З-поміж МФО найбільшу роль у сприянні валютній стабільності країн відіграє МВФ.

Забезпечення валютної безпеки країн-членів є ключовою метою діяльності Фонду. Відповідно до статті I Угоди МВФ цілями Фонду є сприяння стабільності валют, підтримка упорядкованого валютного режиму серед держав-членів і уникнення використання девальвації валют з метою отримання переваги в конкуренції. Фонд також бере за мету за рахунок тимчасового надання загальних ресурсів Фонду державам-членам за дотримання адекватних гарантій створювати в них стан упевненості, забезпечуючи тим самим можливість виправлення диспропорцій в їх платіжних балансах без використання заходів, які можуть завдати шкоди добробуту на національному чи міжнародному рівні. Крім цього, скорочувати тривалість порушень рівноваги зовнішніх платіжних балансів держав-членів, а також зменшувати масштаби цих порушень [3].

Відповідно до статті IV Угоди МВФ кожна країна-член: 1) прагне сприяти стабільності за рахунок зусиль, спрямованих на підтримку упорядкованих базисних економічних і фінансових умов, а також такої грошово-кредитної системи, яка не веде до виникнення непередба-

чуваних збоїв; 2) уникає маніпулювання обмінними курсами або міжнародною валютною системою з метою запобігання дієвої стабілізації платіжного балансу або для отримання несправедливої переваги в конкуренції з іншими державами-членами [3].

Аналіз валютної безпеки країн вказує на наявність дестабілізуючих кризових потрясінь та превалювання самостійності країн у забезпеченні фінансово-валютної стабільності. З початком нового століття підвищується рівень нестабільності глобальної економіки, що відобразилось у виникненні періодичних криз: 1998 р. – Азійська фінансова криза; 2008–2009 рр. – світова фінансово-валютна криза; з 2012 р. – боргова криза країн Єврозони. Найбільш ризиковою групою країн для таких фінансово-економічних потрясінь є група країн, що розвиваються, які у підтриманні національної валюти накопичують значні обсяги золотовалютних резервів. Така практика сприяє забезпеченню стабільності національної економіки та усуває деякі ризики світового валютного ринку. Яскравим прикладом впливу глобальної нестабільності на країни, що розвиваються, може слугувати суттєве зміцнення долара США на 30% після публікації протоколів засідання Федерального комітету по відкритим ринкам США (FOMC) 17–18 червня 2014 р. Протягом 2014–2015 рр. відбулась девальвація національних валют найбільших латиноамериканських країн, а саме Бразилії (близько 50%), Аргентини (більше 60%), Мексики (23%). Аналогічна ситуація сталась із Південно-Африканською республікою, де падіння національної валюти склало до 10%. У країнах Європи, а саме у Польщі та Угорщині, національна валюта девальвувала на 20% та 24% відповідно. В Індії девальвація склала до 10%. Фактично девальваційні чинники оминули лише Китай (табл. 1).

Можна стверджувати, що наявність достатніх обсягів валютних резервів дала змогу обмежити девальвацію національних валют. Проте зазначена ситуація доводить схильність до порушення валютної безпеки країн, що розвиваються, на сучасному етапі розвитку.

З часів створення МВФ значного сплеску зростання золотовалютних резервів не спостерігалось. Як відомо, гонка зростання резервів була поширеною переважно на ринках, що розвиваються, особливо в Азії і особливо Китаєм. З одного боку, причиною такого явища є мотив самострахування [4]. З іншого боку, необхідно підкреслити також і бажання країн уникнути девальвації національної валюти для утримання конкурентних переваг на міжнародному ринку [5; 6].

На рис. 1 зображено світові валютні резерви із виділенням компоненти країн, що розвиваються. Динаміка показника масштабована на ВВП США з тією умовою, що долар США є домінуючою валютою номінального відображення валютних резервів більшості країн світу.

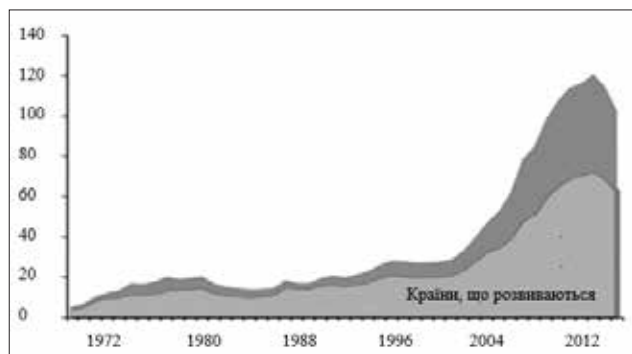


Рис. 1. Динаміка обсягу світових запасів валютних резервів відносно ВВП США, %

Джерело: побудовано автором на основі [3]

Крім вищезгаданого мотиву самострахування або прагнення монетарних органів влади забезпечити занижений курс національної валюти, необхідно враховувати принцип неможливої трійці Манделла – Флемінга. Країни, які хочуть одночасно обмежити коливання обмінного курсу і зменшити свою залежність від контролю за рухом капіталу або інших адміністративних заходів, будуть більшою мірою покладатися на використання валютних резервів і політику

процентних ставок для досягнення своїх цілей. За інших рівних умов країна, яка повністю дотримується плаваючого обмінного курсу, потребує більш низьких рівнів резервів навіть за повністю відкритого руху капіталу [7; 8; 9].

З огляду на зростання накопичення країнами золотовалютних резервів можемо констатувати, що серед країн, що розвиваються, поширена практика «страху плавання», тобто всілякого уникнення вільно-плаваючого курсу з метою зниження волатильності курсу національної валюти. Це знижує ефективність роботи світової економіки та призводить до накопичення дисбалансів.

У забезпеченні валютної стабільності національних економік великого значення набуває необхідність партнерства МВФ та країн-членів у сфері валютних відносин. Існує потреба у діяльності МВФ як кредитора останньої інстанції (як банк центральних банків) щодо надання значних фінансових ресурсів країнам-членам на короткострокових умовах для уникнення значних девальваційних/ревальваційних коливань національної валюти.

Характеризуючи діяльність МВФ, варто зазначити, що, відповідно до інституційних

Таблиця 1

Динаміка показників обмінного курсу національної валюти відносно 1 дол. США, сальдо балансу поточних операцій до попереднього року та валютних резервів окремих країн, що розвиваються, за період 2011–2016 рр.

Назва країни	Показник	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
Бразилія	Річна зміна валютного курсу, %	-4,91	16,75	10,39	9,13	41,39	4,91
	Баланс поточних операцій, % ВВП	-2,90	-3,00	-3,00	-4,20	-3,30	-1,30
	Валютні резерви, міс. імпорту	13,13	13,77	12,41	12,90	16,75	н/д
Аргентина	Річна зміна валютного курсу, %	5,49	10,38	20,33	47,92	14,34	59,84
	Баланс поточних операцій, % ВВП	-0,80	-0,20	-2,00	-1,40	-2,70	-2,60
	Валютні резерви, міс. Імпорту	5,84	6,14	4,16	4,73	4,06	н/д
Мексика	Річна зміна валютного курсу, %	-1,68	6,01	-3,02	4,07	19,23	17,77
	Баланс поточних операцій, % ВВП	-1,20	-1,40	-2,50	-2,00	-2,90	-2,70
	Валютні резерви, міс. Імпорту	5,40	4,80	5,11	5,29	4,86	н/д
Південно-Африканська республіка	Річна зміна валютного курсу, %	-0,82	13,07	17,60	12,40	17,57	15,29
	Баланс поточних операцій, % ВВП	-2,20	-5,10	-5,90	-5,30	-4,40	-3,30
	Валютні резерви, міс. Імпорту	4,14	4,27	4,41	4,60	5,00	н/д
Російська Федерація	Річна зміна валютного курсу, %	-3,25	4,96	3,23	20,55	58,78	10,04
	Баланс поточних операцій, % ВВП	4,80	3,30	1,50	2,80	5,10	1,70
	Валютні резерви, міс. імпорту	13,33	13,06	12,02	9,56	13,64	н/д
Індія	Річна зміна валютного курсу, %	2,07	14,50	9,66	4,15	5,12	4,74
	Баланс поточних операцій, % ВВП	-4,30	-4,80	-1,70	-1,30	-1,10	-0,90
	Валютні резерви, міс. Імпорту	5,74	5,68	6,29	6,88	8,63	н/д
Китай	Річна зміна валютного курсу, %	-4,56	-2,31	-1,85	-0,84	1,37	6,70
	Баланс поточних операцій, % ВВП	1,80	2,50	1,50	2,20	2,70	1,80
	Валютні резерви, міс. Імпорту	21,06	20,57	21,74	20,48	19,62	
Польща	Річна зміна валютного курсу, %	-1,74	9,91	-2,95	-0,19	19,49	4,60
	Баланс поточних операцій, % ВВП	-5,20	-3,70	-1,30	-2,10	-0,60	-0,30
	Валютні резерви, міс. Імпорту	4,72	5,52	5,27	4,60	4,95	
Угорщина	Річна зміна валютного курсу, %	-3,31	11,96	-0,63	3,98	20,09	0,78
	Баланс поточних операцій, % ВВП	0,70	1,80	3,80	2,10	3,40	4,30
	Валютні резерви, міс. Імпорту	5,15	5,24	5,23	4,42	3,98	

Джерело: побудовано автором на основі [3]

потреб, роль Фонду неодноразово змінювалась. Зокрема, на ранньому етапі роботи до 1970-х рр. програми МВФ були поширені серед розвинених країн. Тоді як проблеми валютних криз були домінуючим мотивом участі МВФ в попередніх десятиліттях, банківські кризи і суверенні дефолти стали ключовим напрямом з 1980-х рр. Приблизно в цей же час МВФ змінив свою функцію від надання короткострокової (і порівняно невеликої) фінансової підтримки балансу поточних операцій за фіксованих валютних курсів до протидії великому числу хронічних проблем стійкості боргу, які набули поширення у країнах, що розвиваються [10].

З 1970-х рр. МВФ повністю перейшов на програми кредитування країн, що розвиваються. Новим поштовхом діяльності МВФ стала робота з «менш розвиненими країнами» (“less developed countries”, або “LDC”) з 1976 р., а у 1987 р. МВФ увів програму розширеного Фонду структурної перебудови, в рамках якого надавались кредити з низьким рівнем відсотка країнам з низьким рівнем доходу.

З 1990-х рр. «клієнтами» Фонду стали країни колишнього СРСР. Фонд кредитував як країни Східної Європи з середнім та високим доходом, так і пострадянські країни з низьким та середнім доходом. За цих умов відбувалась кардинальна зміна функціональності МВФ з інституту фінансування торговельних та фінансових дисбалансів до агентства з надання послуг щодо лібералізації економічної системи країна-реципієнта [11].

З 2008 р. МВФ знову став активно надавати фінансову допомогу розвиненим країнам. Ще до фінансової кризи 2008 р. такі країни, як Велика Британія, Ісландія, США, переживали ріст фінансових інвестицій. При цьому країни ЄС активно користувались фінансуванням дефіциту поточного рахунку за рахунок запозичень на зовнішніх ринках. Так, дефіцит поточного рахунку Ісландії, Греції, Португалії та Ірландії становив 28%, 15%, 13% ВВП відповідно. Із настанням кризи доступ розвиненим країнам на фінансовий ринок став ускладненим. Ісландія була першою країною, яка взяла участь у програмі кредитування МВФ в 2008 р., потім Греція та Ірландія в 2010 р., а також Португалія в 2011 р.

Якщо масштаби кредитування МВФ вимірювати через ВВП країн-реципієнтів, то можна побачити, що середня програма до кінця 1970-х рр. становила менше 2 відсотків ВВП, що узгоджувалось з тим, що можна було б очікувати у зв'язку з тимчасовою підтримкою платіжного балансу. Протягом декількох років під час різних криз заборгованості 1980-х рр. середня програма МВФ досягла близько 4 відсотків ВВП і залишалася в цьому діапазоні завдяки відсутності фінансових криз протягом 2003–2007 рр. Після 2008 р. обсяги програм МВФ не мали історичного прецеденту, оскільки програми становили 10–16% ВВП країн-одер-

жувачів. Крім того, ці програми після 2008 р. передбачали таку ж трирічну тривалість кредитування, як і розширений кредитний механізм, що пропонувався країнам з низьким доходом.

Отже, можемо зазначити, що характер кредитування МВФ змінився з фінансування короткострокових платіжних дисбалансів до середньострокового фінансування проблемної заборгованості розвинених країн. Іншим ризиковим фактором є зростання обсягів кредитування, що може призвести до кризи неплатоспроможності Фонду. З 2008 р. Фонд надавав кредити розвиненим країнам у розмірах від 2 159% квоти (Греція, 2010 р.), 2 322% (Ірландія, 2010 р.) до 3 212% (Греція, 2010 р.), що у 1,5–2 рази перевищували розміри попередніх програм допомоги країнам, що розвиваються.

Історичним моментом став технічний дефолт, коли 30 червня 2015 р. Греція не перевела МВФ транш у розмірі 1,54 млрд. євро в рамках погашення заборгованості. Фактично це була безпрецедентна подія, коли офіційні органи розвинутої країни допустили невиконання боргу Фонду. Потрібно врахувати, що невиконання Фонду боргу країнами LDC є нормальною практикою. Крім цього, уряди таких країн вважають пріоритетним погашення заборгованості насамперед перед МВФ, а вже потім здійснюють погашення інших заборгованостей. Проте дефолт Греції перед МВФ зумовлює підірив авторитету Фонду як інституціонального гаранту повернення країно-боржником заборгованості. Внаслідок цього зменшується його інституційна привабливість.

Важливим фактором, що впливає на можливість забезпечення валютної безпеки національних економік, є інституціональний драйвер руху розвитку МВФ. В результаті розвитку фінансових ринків з 1980-х р. та зростання боргових криз основна діяльність Фонду перемістилася з проблем, пов'язаних головним чином з торгівлею, до проблем, що пов'язані з рухом капіталу. Крім цього, програми розвитку МВФ більшою мірою переплітаються з подібними програмами, представленими МБРР, ЄБРР, АБР, АБП тощо. Тобто конкуренція на такому ринку є високою, проте позиція кредитора останньої інстанції фактично не зайнята.

З іншого боку, важливим є розуміння позиціонування МВФ як розподілу сил між розвинутими країнами (США) та країнами, що розвиваються (Китай). Адже існують твердження, що США, маючи блокуючу частку в управлінні МВФ та не приймаючи рішень про розширення кредитних ресурсів Фонду (що зменшить долю США), фактично консервують неринковий розподіл сил та підривають інституційну незалежність Фонду. Це також пояснює той факт, що станом на 2016 р. близько 75% обсягу фінансування програм МВФ реалізовано в країнах Європи, тоді як в країнах Азії, де головним конкурентом Фонду вважається Азійський банк інфраструктурних інвестицій, частка Фонду коливається в межах 2–3%.

Останніми роками МВФ робить кроки щодо впровадження функціональності кредитора останньої інстанції. Ця діяльність представлена кількома новими програмними лініями, які можуть використовуватись як фінансові ресурси за зниженою відсотковою ставкою від центрального банку значного обсягу у короткий термін. По-перше, це механізм прискореного кредитування (RCF), який спрямований на надання швидких кредитів з обмеженими умовами країнам з низьким рівнем доходів, що стикаються з кризою платіжного балансу. По-друге, це гнучка кредитна лінія (FCL), прийнята в 2009 р., яка має на меті підвищення ролі МВФ як кредитора останньої інстанції на міжнародній арені. Кредити FCL надаються для запобігання криз та пом'якшення наслідків кризи в більш стабільних економіках, тобто для країн з потужною економічною політикою і до того моменту, коли економіка опиниться в кризовій ситуації. По-третє, це лінія превентивної підтримки і ліквідності (PLL), орієнтована на країни з міцними економічними фундаментальними показниками, але з обмеженим числом вразливих сфер, що позбавляють їх можливості використовувати гнучку кредитну лінію.

Сьогодні програми такого типу не користуються особливим інтересом з боку потенційних позичальників, оскільки FCL має тільки трьох заявників (Колумбія, Мексика і Польща), тоді як PLL було організовано лише в двох випадках (в колишній Югославській Республіці, Македонія і Марокко).

Можливе обмежене використання зазначених програм пов'язано саме з негативним авторитетом МВФ. Країни-партнери не поспішають використовувати кредитні лінії, оскільки досвід роботи Фонду з позичальником здебільшого означав наявність у останнього значних проблем в економічній та валютній політиці. Отже, співробітництво з Фондом автоматично наклало на країну ризики інвестиційної непривабливості та низької кредитної здатності. Саме цим може більшою мірою пояснюватись низька залученість Фонду до підтримки валютної безпеки країн-членів.

Висновки. Отже, на основі проведеного дослідження можливостей та напрямів підвищення рівня валютної безпеки держав за рахунок розвитку співробітництва з МВФ можна сформулювати такі твердження:

– забезпечення валютної стабільності національних економік через упорядкування валютних режимів, надання короткострокових кредитів для вирівнювання балансу платежів є центральною метою діяльності МВФ;

– наслідки зростання інтенсивності кризових ситуацій у глобалізованій економічній системі виявляються у зростанні коливань курсу національних валют та накопиченні понаднормативних розмірів валютних резервів країнами, що розвиваються, особливо Китаєм, що ще більше актуалізують необхідність підвищення валют-

ної стабільності держав; у валютній політиці ключовими є проблеми зростання мотиву самострахування країн через збільшення накопичення валютних резервів, а також одержання конкурентних переваг через утримання заниженого курсу національної валюти;

– криза неплатоспроможності країн, зростання обсягів кредитування розвинених країн зони ЄС ставлять під загрозу можливості МВФ щодо виконання функцій кредитора останньої інстанції через підірвання авторитету інституту як органу, що працює з проблемними країнами;

– дублювання функцій роботи МВФ як агенції з розвитку подібно до інших МФО посилює нестачу як фінансових, так і організаційних ресурсів інституту щодо задоволення потреб країн у наданні короткострокових ресурсів під низький відсоток для вирівнювання платіжних дисбалансів та утримання валютного курсу держав.

Перспективними напрямами дослідження є вирішення питань щодо підвищення довіри національних економік (особливо країн, що розвиваються) до Фонду, формування репутації МВФ як інституту, що зможе поєднувати у собі паралельні напрями діяльності як агентства розвитку і як кредитора останньої інстанції.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Економічна безпека : [навч. посіб.] / за ред. З. Варналія. – К. : Знання, 2009. – 647 с.
2. Коваленко О. Аналіз та оцінка рівня фінансової безпеки України / О. Коваленко // Наукові праці (Серія «Економіка»). – 2008. – Т. 133. – Вип. 120. – С. 56–61.
3. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/index.htm>.
4. Gourinchas P.O. Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First / P.O. Gourinchas, M. Obstfeld // *American Economic Journal: Macroeconomics*. – 2012. – № 4(1). – P. 226–265.
5. Aizenman J. International reserves: precautionary versus mercantilist views, theory and evidence / J. Aizenman, J. Lee // *Open Economies Review*. – 2007. – № 18. – P. 191–214.
6. An Essay on the Revived Bretton Woods System / [M. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. Garber] // *National Bureau of Economic Research Working Paper*. – 2003. – 9971 p.
7. Korinek A. Currency Wars or Efficient Spillovers? / A. Korinek // *A general theory of international policy cooperation. BIS Working Papers*. – 2016. – № 615. – 64p.
8. For a few dollars more: Reserves and growth in times of crises / [M. Bussière, G. Cheng and others] // *Journal of International Money and Finance*. – 2015. – № 52(C). – P. 127–145.
9. Heathcote J. On the Desirability of Capital Controls / J. Heathcote, F. Perri // *IMF Economic Review*. – 2016. – № 64(1). – P. 75–102.
10. Циганкова Т. Міжнародні організації / Т. Циганкова. – К. : Київський національний економічний університет, 2001. – 340 с.
11. Нешатаева Т. Мировой банк и Международный валютный фонд: правовая идея и реальность / Т. Нешатаева // *Московский журнал международного права*. – 1993. – № 2. – С. 82–98.