

**РЕЗНИКОВА Н.В.**

кандидат економічних наук, доцент кафедри світового господарства  
і міжнародних економічних відносин Інституту  
міжнародних відносин Київського  
національного університету імені Тараса Шевченка

**ВДЯКІНА М.М.**

кандидат економічних наук, асистент кафедри світового господарства  
і міжнародних економічних відносин Інституту  
міжнародних відносин Київського  
національного університету імені Тараса Шевченка

### **РОЛЬ ДОЛАРА В СЦЕНАРІЯХ КРИЗОВОГО РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ**

**Анотація.** Розкрито методологічні підходи до дослідження ролі долара США в розгортанні фінансової кризи та в існуючій міжнародній валютній системі. Наводяться потенційні сценарії трансформації міжнародної валютної системи. Аналізуються перспективи збереження домінуючого статусу американської валюти в багатоплярній фінансовій архітектурі.

**Ключові слова:** міжнародна валютна система, долар США, багатоплярність, фінансова криза, ліквідність, резервна валюта.

**Аннотация.** Раскрыты методологические подходы к исследованию роли доллара США в разворачивании финансового кризиса и в действующей международной валютной системе. Приводятся потенциальные сценарии трансформации международной валютной системы. Анализируются перспективы сохранения доминирующего статуса американской валюты в многополярной финансовой архитектуре.

**Ключевые слова:** международная валютная система, доллар США, многополярность, финансовый кризис, ликвидность, резервная валюта.

**Annotation.** The article examines methodological approaches to the research of the US dollar role in inflating the financial crisis and in the existing international monetary system. It analyzes prospective scenarios for the international monetary system transformation along with the American currency's potential to remain its' dominant status in the multipolar financial architecture.

**Key words:** international monetary system, the US dollar, multipolarity, financial crisis, liquidity, reserve currency.

**Постановка проблеми.** Ступінь трансформації сучасної міжнародної валютної системи поглиблюється під впливом глобальної фінансової кризи. Відтак, зникає притаманна попереднім десятиліттям розвитку світового господарства стійка рівновага, що характеризувалася домінуванням американського долара і відсутністю для нього реальних альтернатив. Ситуація, що склалася, створює можливості і ризики як для системи в цілому, так і для окремих валют.

Попри те, що США вдається зберігати статус економічної наддержави, залишаючись лідером у сфері інновацій і залучення іноземних інвестицій, стійке зростання американської економіки відбувається на тлі масштабного збільшення трьох дефіцитів: стійкого дефіциту торгового балансу, дефіциту американського платіжного балансу, які супроводжуються нарощуванням їхнього зовнішнього боргу. Враховуючи роль США у світовому господарстві, існуючі дисбаланси в економіці цієї країни справедливо можуть вважатися глобальною проблемою, яка не лише позначається на курсі долара, але актуалізує питання забезпечення глобальної стабільності.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Дискусія щодо зміни ролі долара є вкрай актуальною. Різноманітні аспекти функціонування міжнародної валютної системи, зокрема ролі та потенціалу долара США як міжнародної резервної валюти, знайшли відображення у працях таких економістів, як І. Анджелоні, М. Дуля, Ч. Кіндлеберґера, П. Кругмана, Р. Манделла, Дж. МакКея, А. Тобіаса, Р.Тріффіна та ін. Зокрема, в останні десятиліття активно обговорювався перехід від долара до євро як головної міжнародної валюти, або принаймні існування більш збалансованого розподілу використання у міжнародній діяльності цих двох валют. Значна частина наукових дискусій стосується ролі долара як інструменту міжнародних валютних резервів центральних банків. Вчені М. Шин і Дж. Франкель розмірковують щодо майбутнього протистояння долара США та євро. Крім того, Б.Айхенґрін рішуче стверджує, що світ рухається в бік мультивалютного режиму без постійного домінування долара США, а М.Фельдштайн ставить питання щодо взаємозалежності швидкого відновлення економіки США від падіння курсу долара.

**Постановка проблеми.** З часів становлення Бреттон-Вудської системи долар США утримує статус світової резервної валюти. Втім, по мірі скорочення частки доларів, що утримуються зарубіжними центральними банками, із загостренням фінансових негараздів, реальні та очікувані позиції останнього

похитнулися. Ці чинники та зростаюча вага країн з ринками, що формуються, висувують питання про можливості функціонування кошику резервних валют. У той же час, з кінця 2010 року обсяги депозитів іноземних банків у Федеральній Резервній Системі суттєво зросли, зміцнивши статус американської валюти у короткостроковому періоді.

**Мета.** Мета і завдання даного дослідження полягають у систематизації методологічних підходів до дослідження ролі долара США в сучасній міжнародній валютній системі, зокрема у розгортанні світової фінансової кризи; у вивченні потенційних сценаріїв трансформації міжнародної валютної системи в умовах багатополарності.

**Виклад основного матеріалу.** Міжнародну валютну систему можна розглядати як сукупність норм, правил та інструментів, а також як економічне, інституційне та політичне середовище, що визначає способи забезпечення двох головних глобальних суспільних благ: міжнародної резервної валюти (чи валют) та зовнішньої стабільності.

Міжнародна резервна валюта дозволяє приватним та державним господарюючим суб'єктам різних країн взаємодіяти між собою, здійснювати економічні та фінансові операції, використовуючи її як засіб платежу, міру вартості та міру збереження вартості. Друге суспільне благо – зовнішня стабільність – це сукупність транскордонних зв'язків між країнами в реальному та фінансовому секторах (наприклад, стан рахунку поточних операцій та рахунку операцій з капіталом), які є раціональними та стабільними, тобто не призводять до руйнівних та болісних наслідків для економіки, таких як нестабільний валютний курс та постійне коливання цін на активи чи зниження реального ВВП та зайнятості.

Валюта країни чи валютного союзу отримує статус міжнародної, лише за умови, що іноземці бажать володіти активами, деномінованими в цій валюті, а це вимагає наявності другого суспільного блага відносно цієї валюти: зовнішньої стабільності. Учасники ринку погодяться тримати одну чи декілька міжнародних валют лише до того моменту, поки вони будуть впевнені у тому, що головні емітенти проводять політику, яка забезпечуватиме їх постійну здатність виплачувати свої борги. Дана взаємозалежність може, під впливом певних обставин, створювати суперечність, чи навіть конфлікт або дилему, між збереженням статусу міжнародної валюти та забезпеченням зовнішньої стабільності.

З точки зору валютної системи, головним джерелом ліквідності в глобальній економіці є збільшення сукупних вимог, деномінованих в міжнародних валютах. Однак, надлишок глобальної ліквідності може зруйнувати впевненість в міжнародній валюті, якщо асоціюватиметься з необгрунтованою політикою, що проводить країна-емітент міжнародної валюти. Це нагадує відому «дилему Тріффіна», хоч сьогодні вона має децю інший вигляд, ніж в період Бреттон-Вудської системи.

Якщо накопичення дисбалансів в умовах сучасної міжнародної валютної системи не є характерним при створенні міжнародної ліквідності, тоді яка ризика цієї системи призвела до цих дисбалансів? На нашу думку, основною відмінною рисою змішаної системи є те, що вона, на відміну від Бреттон-Вудської, не містить достатньо ефективних політичних чи ринкових механізмів забезпечення зовнішньої стабільності – друге суспільне благо, що повинна забезпечити міжнародна валютна система.

По-перше, багато науковців стверджували, що велика кількість країн з важливими для системи економіками накопичили неприйнятні дисбаланси по рахунку поточних операцій в середньо та довгостроковому періоді (зовнішні дисбаланси в реальному секторі) [10]. В США – головному емітенті міжнародної валюти – постійний дефіцит був викликаний, крім інших факторів, зростанням внутрішнього попиту через проведення політики дешевих грошей в нормальні для економіки часи та вживання макроекономічних заходів під час кризи. Це також стало можливим, оскільки інвестори з усіх країн світу бажали забезпечити фінансування США шляхом необмеженого накопичення активів, деномінованих в доларах США, враховуючи обмеженість рівноцінних надійних альтернативних інвестицій (поняття «надзвичайний привілей» та «доларова пастка» були запроваджені для відображення цієї ситуації з точки зору США та країн-кредиторів США відповідно). Таким чином вони стали кредиторами США, змінивши ситуацію, що склалася за Бреттон-Вудської системи на протилежну, коли США були кредиторами всього світу. Фінансування не завжди залучалось виключно за допомогою ринкових механізмів, а також внаслідок урядових рішень – таких як підтримка де-юре та де-факто прив'язки до долара США, особливо в умовах можливої ревальвації національної валюти, що викличе зростання накопичення резервів не лише для непередбачуваних потреб.

В даному випадку виникає проблема, за якої основні емітенти та найбільші утримувачі резервних валют нездатні запроваджувати раціональні моделі зростання та замість цього слідує моделям, що викликають надлишок споживання в країнах-емітентах і надлишок заощаджень в країнах-утримувачах резервної валюти (внутрішні дисбаланси в реальному секторі), які і сприяють бумам, що передують фінансовим кризам. Відповідна заборгованість країн-емітентів резервних валют – або як у випадку більш збалансованої зони євро, окремих членів Валютного Союзу, оскільки в них ще відсутні ефективні механізми запобігання та боротьби з наслідками кризи – може в довгостроковій перспективі сприяти втраті довіри до валюти, яка є найважливішим для збереження статусу резервної валюти [11]. Це класичний приклад «дилеми Тріффіна». На думку П. Гурініа та Х. Рей, парадокс Тріффіна існує не лише в умовах золотодоларового стандарту. Попри прив'язку валют до золота чи її відсутність, загроза повторення дилеми Тріффіна і досі існує [6].

Існує три основні точки зору щодо того, яку роль зіграв долар США в розгортанні фінансової кризи та в існуючій міжнародній валютній системі. Згідно першого підходу, криза була викликана виключно мікронедоліками фінансової системи, міжнародне значення та статус долару США були та залишатимуться безперечними [9]. Згідно протилежного підходу, саме долар США і був основною причиною кризи, адже світ більше не може залежати від емітованої однією країною резервної валюти [12]. Згідно компромісного підходу, сама природа міжнародної валютної системи сприяла створенню такого макроекономічного та фінансового середовища, що і стало причиною кризи. Проблемою була не пропозиція міжнародної резервної валюти США, а відсутність більш дисциплінованої політики, спрямованої на підтримку зовнішньої стабільності [10]. Так, на думку Дж. Крегеля, основна проблема полягає не в окремих національних боргових зобов'язаннях, що виступають міжнародною резервною валютою, а в неефективності механізмів вирівнювання глобальних дисбалансів [10].

Згідно підходу, що ґрунтується на тезі про беззаперечне виконання долларом покладених на нього функцій, природа сучасної міжнародної валютної системи стала непрямим чинником накопичення системних ризиків, тоді як головним винуватцем розгортання кризи стало неефективне регулювання [9]. Прихильники підходу стверджують, що навіть у розпал кризи, чисті потоки капіталу до США є радше стабілізуючими, ніж дестабілізуючими чинниками, та звертають увагу, в якості доказу, на той факт, що в США не виникало проблем із зовнішнім фінансуванням [3].

Адепти цієї позиції говорять про ревальвацію долара США, що відбулася після краху Lehman Brothers та наголошують на відносній невразливості долара до фінансового потрясіння, що, зрештою, розпочалося в країні-емітенті цієї валюти. Зі зменшенням схильності до ризику та зростанням продажу активів з метою скорочення боргу, пошуки надійних та ліквідних активів призвели до значної ревальвації долара, що викликало поступове скорочення дефіциту платіжного балансу США не внаслідок зменшення потоків капіталу, а через скорочення сукупного попиту, спричиненого внутрішніми фінансовими проблемами на тлі погіршення світової кон'юнктури, зокрема, світових цін на нафту.

Загалом, згідно даного підходу, міжнародне домінування долара є безсумнівним. Дослідження підтверджують, що долар:

- залишається головною валютою, до якої прив'язуються валютні курси валют третіх країн [8];
- складає найбільшу частку в золотовалютних резервах країн, згідно звітів МВФ, попри її скорочення з майже 73% в середині 2001 до 61,5% в першому кварталі 2010 року. Разом з тим, варто зауважити, що таке скорочення могло бути викликане девальвацією долара, що збільшила вартість інших валют в золотовалютних резервах [4];
- використовується в міжнародній торгівлі, особливо країнами Східноазійсько-тихоокеанського регіону, та в торгівлі сировинними товарами, в обсягах, що значно перевищують обсяги торгівлі США [5];
- використовується в операціях обміну валют [1; 12], і його значення як валюти деномінації боргових зобов'язань, емітованих за межами країни боржника, несуттєво знизилось. Зокрема долар залишається основною валютою, в якій деноміновані боргові зобов'язання країн азійсько-тихоокеанського регіону, Латинської Америки та Близького Сходу [2].

Таблиця 1

**Валютна структура світових золотовалютних резервів**  
(без урахування коливань обмінного курсу, %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>USD</b>	60,8	63,4	65,1	63,0	63,9	64,7	63,3	62,2	60,2
<b>EUR</b>	29,6	27,6	25,9	27,7	26,8	25,9	27,0	27,3	28,4
<b>JPY</b>	5,1	4,4	4,2	4,3	3,9	3,6	3,0	3,0	3,1
<b>GBP</b>	2,6	2,4	2,8	3,2	3,5	3,8	4,4	4,3	4,6
<b>Інша</b>	1,9	2,2	2,0	1,8	1,9	2,0	2,3	3,2	3,7

Джерело: складено на основі [2; 9].

Існує декілька пояснень міжнародного домінування долара, що включають інерційний вплив, вплив мережових зовнішніх факторів, обсяг та ліквідність фінансових ринків США, що не мають собі рівних, та той факт, що більшість країн, що розвиваються (на сьогодні чи не основні учасники міжнародної торгівлі та основні країни, що забезпечують зростання світового виробництва) і досі мають не настільки розвинені фінансові ринки [12]. Зокрема, коли Центральні банки та фонди суверенного багатства країн, що розвиваються, близько десяти років тому прискорили накопичення зовнішніх активів, вони надавали перевагу надійним активам розвинених країн, переважно США.

Протилежна точка зору ґрунтується на тезі про те, що глобальна фінансова криза 2008-2011 рр. має розглядатися на тлі вразливих місць сучасної міжнародної валютної системи. Згідно цього підходу, США – головний емітент міжнародної резервної валюти, – можуть задовольнити глобальний попит в міжнародній ліквідності шляхом стимулювання внутрішнього попиту. Останнє неминуче призведе до зростання боргу, що підірве довіру до долара як міжнародної резервної валюти, а отже, й викличе сумніви щодо його статусу. У дилемі Тріффіна, зокрема, наголошується на тому, що емітент резервної валюти,

створюючи надлишок ліквідності на фінансових ринках, тим самим, потрапляє в пастку, паралельно сприяючи девальвації резервної валюти у довгостроковій перспективі.

Головний висновок adeptів зазначеного підходу зводиться до того, що дилема Тріффіна – явище неминуче: поки дефіцит поточного рахунку, притаманний США з часів краху Бреттон-Вудської системи вважається основним джерелом створення міжнародної ліквідності, феномен дефіцитів поступово підірве впевненість в доларі як міжнародній валюті, а, отже, породить сумнів у спроможності існуючого формату міжнародної валютної системи підтримувати її стабільність. Як вихід із окресленого замкненого кола, Х. Чжоу пропонує радикальну зміну засад функціонування останньої на користь створення наднаціональної міжнародної валюти [14].

У свою чергу, суть так званого компромісного підходу полягає в тому, що сучасна міжнародна валютна система не страждає від надлишку недоліків (за винятком тих, що невід'ємно їй властиві при закладанні самих засад її функціонування), й існуватиме допоки країни-емітенти та утримувачі резервної валюти проводитимуть раціональну політику, орієнтовану на середньострокове збалансоване зростання [1].

По-перше, стверджується (на відміну традиційного погляду, що базується на дилемі Тріффіна), що світові фінансові ринки дозволяють країнам-емітентам резервної валюти надавати безпечні та ліквідні активи іншим країнам, а самим інвестувати на таку ж суму в активи закордоном та підтримувати баланс рахунку поточних операцій. Таким чином, згідно з даним підходом, накопичення глобальних дисбалансів останніми роками не є невід'ємною рисою сучасної міжнародної валютної системи та, саме по собі, не є причиною створення альтернативи долару США як міжнародної резервної валюти. Справді, окремі дослідники наводять докази, що закликають врахувати наступний факт: завдяки високій доходності чистих зарубіжних активів міжнародні інвестиційні позиції США є більш збалансованими, ніж очікувалося, враховуючи наявність дефіциту платіжного балансу США в минулому [7].

При цьому, однак, не слід заперечувати, що в умовах сучасної міжнародної валютної системи можуть виникнути проблеми внаслідок недостатньої доступності міжнародної резервної валюти. Зокрема, найбільші зовнішні шоки (наприклад, крах Lehman Brothers) можуть викликати волатильність потоків капіталу, особливо в країнах, що розвиваються, що порушує функціонування міжнародної валютної системи. Вирішення цієї проблеми вимагає розвитку внутрішніх фінансових ринків країн, що розвиваються та створення системи забезпечення стабільного функціонування світової фінансової системи, що ґрунтуватиметься на побудові системи міжнародних, регіональних та двосторонніх механізмів, що максимально елімінували б поширення зовнішніх шоків. Окреслені заходи не вимагають суттєвої реорганізації міжнародної валютної системи, а, натомість, можуть застосовуватися в умовах існуючої системи.

Пропри лояльність висновків щодо виконання долларом США покладених на нього функцій, прихильники цього підходу визнають зв'язок між функціонуванням сучасної міжнародної валютної системи та розгортанням глобальної за своїми масштабами фінансової кризи. Причиною такого взаємозв'язку є, зокрема, відсутність в міжнародній валютній системі ефективних механізмів, що стимулюють держави до реалізації послідовної політики.

Згідно дослідження О. Ваймана, проведеного за результатами обговорення в рамках Всесвітнього економічного форуму викликів, що постануть перед міжнародною валютною системою в найближче десятиліття, міжнародна валютна система приречена пройти одного із запропонованих ним чотирьох сценаріїв її трансформації. Кожен із сценаріїв враховує чинники тиску з боку як основних рушійних сил, так і тих, що чинять свій тиск на міжнародну валютну систему опосередковано: серед інших, еволюція цін на енергію та сировинні товари; глобальне економічне зростання; особливості імплементації податкової політики; внесення корективів у торговельні режими; зміни засад валютної політики; проблема екстремізму; демографічні виклики; структура розподілу багатства [13]. Автор справедливо виокремлює соціальний блок проблематики, переконуючи, що саме демографічні зміни стають одним з факторів суттєвого впливу на трансформацію міжнародної валютної системи. Справді, вплив останнього на фінансові ринки важко переоцінити: економічно активне населення визначатиме попит на цінні папери, способи управління активами та вибір інвестиційних продуктів; темпи старіння населення, в свою чергу, закладатимуть підвалини до зрушень у податковій політиці держав та пришвидшуватимуть комунітаризацію політик в межах інтеграційних об'єднань; норми заощаджень та споживання, окрім іншого, впливатимуть на темпи розвитку національної економіки та визначатимуть перспективи росту ВВП [13].

Цілком прогнозовано, що економічні змінні, такі як сальдо торгового балансу, фіскальна політика, курсоутворення, регіональні темпи інфляції були оцінені як вельми важливі в своїй здатності впливати на зміни як у структурі та механізмах управління фінансовими ринками, так і на формування й визначення географії глобальних потоків капіталу.

1. Сценарій «фінансовий регіоналізм» передбачає швидкі зміни в розстановці сил між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються на тлі неузгодженої фінансової політики та функціонування трьох великих блоків в торговельній і фінансовій політиці – демократичного торгового альянсу на чолі з США, Східного міжнародного економічного співтовариства на чолі з КНР та ЄС. На перший план

виходить проблема забезпечення енергетичної безпеки. Згідно зазначеного підходу, долар та євро поступово втраплять функції резервних валют.

2. Сценарій «модернізований західний централізм» інтерпретується через повільні зрушення в балансі сил між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються за умови координації їхньої фінансової політики. На перший план виходить завдання реформування міжнародної фінансової системи та запобігання фінансових криз. Основою потенційних змін має стати Бреттон-Вудс II і створення Міжнародного фонду фінансової стабільності на випадок розгортання нестабільності.



**Рис. 2. Сценарна матриця майбутнього світової фінансової системи**  
Джерело: [13, р. 9].

3. Сценарій «фінансовий регіоналізм» передбачає швидкі зміни в розстановці сил між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються на тлі неузгодженої фінансової політики та функціонування трьох великих блоків в торговельній і фінансовій політиці – демократичного торгового альянсу на чолі з США, Східного міжнародного економічного співтовариства на чолі з КНР та ЄС. На перший план виходить проблема забезпечення енергетичної безпеки. Згідно зазначеного підходу, долар та євро поступово втраплять функції резервних валют.

4. Сценарій «модернізований західний централізм» інтерпретується через повільні зрушення в балансі сил між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються за умови координації їхньої фінансової політики. На перший план виходить завдання реформування міжнародної фінансової системи та запобігання фінансових криз. Основою потенційних змін має стати Бреттон-Вудс II і створення Міжнародного фонду фінансової стабільності на випадок розгортання нестабільності.

5. Сценарій «фрагментований протекціонізм» проявляє себе шляхом повільних зрушень в гео економічному балансі сил на тлі некоординованої фінансової політики і не передбачає існування жодних блоків чи альянсів. Держави реалізують політику економічного прагматизму, втім це не забезпечує їх від розгортання фінансових та природних катаклізмів.

6. Сценарій «ребалансований мультилатералізм» визначається через швидкі зміни центрів сили на користь країн, що розвиваються при високому ступеню узгодженості фінансової політики. Міжнародна координація охоплює торгівлю, транскордонні інвестиції, податкову політику, грошово-кредитну і податково-бюджетну політики, банківське регулювання, бухгалтерський облік та наглядові установи.

**Висновки.** Глобальна доларова інфляція у всьому світі, що виражається, головним чином, в зростанні цін на активи, запаси яких обмежені, призвела до зменшення якості виконання долларом функції

збереження вартості, натомість збільшивши пов'язані з його утриманням ризику.

У зв'язку з цим, багато експертів висловлюють переконання в тому, що поточна криза започаткувала кінець епохи долара. Підставами для прогнозів краху долара, серед інших, виступають, зокрема, такі: відсутність істотного забезпечення; взятий курс на постійне нарощування маси емітованих доларів; наявність великих доларових запасів у багатьох країнах світу; введення грошовою владою США ставки рефінансування близької до нульової; різке прискорення темпів нарощування доларової маси в період кризи завдяки реалізації політики «кількісного пом'якшення»; анонсовані плани заміни долара на гіпотетичну валюту північноамериканського союзу – амеро зі знеціненням американських боргів і/або потенційним обмеженням обміну долара на амеро. Прикметно, що конституція США не встановлює долар в якості національної валюти, а також не бере яких-небудь зобов'язань із забезпечення його стійкого курсу.

Розподіл економічного і фінансового впливу у світі диктує сценарії розвитку усієї світової економіки. Від здатності США зберегти за собою статус світового лідерства при очікуваному зниженні їхньої частини у світовому ВВП і випереджаючому зростанні інших економічних центрів, залежить початок становлення багатополлярної фінансової архітектури. Вже в найближче десятиліття очікується підтвердження закономірності зростання фінансової глибини світової економіки, що супроводжуватиме перехід все більш чисельної групи країн до стану зрілості і трансформації частини економік, що розвиваються, до рівня «нових індустріальних».

На тлі цього все очевиднішою виглядає тенденція прискорення процесів регіоналізації валютних відносин. Набуває поширення процес формування так званої системи міждержавних валютно-регіональних угруповань, а прийняття країнами АСЕАН Хартії про утворення до 2015 року економічного союзу, який за своїми принципами нагадуватиме систему ЄС, виступає одним з доказів цього. Таким чином, йдеться про закладання серйозних підвалин для завершення ери одноосібної світової економічної гегемонії США і, відповідно, - світової гегемонії долара.

В той же час, слід зазначити певну інерційність валютних систем, попри те, що життєздатність тієї або іншої валюти повністю визначається потужністю провідних економік. Істотний дисбаланс впливовості між декількома центрами сили і рештою світу робить нереалістичним сценарій впровадження нової світової резервної валюти, повністю виключаючи революційність таких змін на користь поступової трансформації системи.

#### Список використаних джерел:

1. Резнікова Н. В. Валюта vs золота: що вразливіше під час глобальної кризи? // Євроатлантика. – 2011. – № 4. – С. 62-74.
2. Dorrucchi E. The International Monetary System After the Financial Crisis [Electronic resource] / E. Dorrucchi, J. McKay // European Central Bank. – 2011. – No. 123. – Mode of access: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp123.pdf>.
3. Faruqee H. In search of a smoking gun: macroeconomic policies and the crisis [Electronic resource] / H. Faruqee, A. Scott, N. Tamirisa // Oxford Review of Economic Policy. – 2009. – Vol.25(4). – P. 553-580.
4. Goldberg L. Is the International Role of the Dollar Changing? [Electronic resource] / L. Goldberg. – 2009. – Mode of access: [http://www.ny.frb.org/research/current\\_issues/ci16-1.pdf](http://www.ny.frb.org/research/current_issues/ci16-1.pdf).
5. Goldberg L. Micro, Macro, and Strategic Forces in International Trade Invoicing [Electronic resource] / L. Goldberg, C. Tille. – 2009. – Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w15470>.
6. Gourinchas P.-O. From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and the Exorbitant Privilege [Electronic resource] / P.-O. Gourinchas, H. Rey. – 2005. – Mode of access: [http://socrates.berkeley.edu/~pog/academic/exorbitant/exorb\\_privilege\\_0804.pdf](http://socrates.berkeley.edu/~pog/academic/exorbitant/exorb_privilege_0804.pdf).
7. Habib M. M. Excess returns on net foreign assets – the exorbitant privilege from a global perspective [Electronic resource] / M. M. Habib. – 2010. – Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1158.pdf>.
8. Ilzetki E. The Country Chronologies and Background Material to Exchange Rate Arrangements in the 21st Century: Which Anchor Will Hold? [Electronic resource] / E. Ilzetki, C. M. Reinhart, K. Rogoff. – 2008. – Mode of access: [http://personal.lse.ac.uk/ilzetki/data/ERA-Country\\_Chronologies\\_2011.pdf](http://personal.lse.ac.uk/ilzetki/data/ERA-Country_Chronologies_2011.pdf).
9. Initial Lessons of the Crisis for the Global Architecture and the IMF [Electronic resource] // International Monetary Fund. – 2009. – Mode of access: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020609.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020609.pdf).
10. Kregel J. An Alternative Perspective on Global Imbalances and International Reserve Currencies [Electronic resource] / J. Kregel. – 2010. – Mode of access: [http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb\\_116.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_116.pdf).
11. Mateos y Lago I. The Debate on the International Monetary System [Electronic resource] / I. Mateos y Lago, R. Duttagupta, R. Goyal // IMF Staff Position Note. – 2009. – No. 2009/26. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0926.pdf>.
12. Saidi N. The Role of Gold in the New Financial Architecture / N. Saidi, F. Scacciavillani // Dubai International Financial Centre (DIFC). – 2010. – Economic Note No. 13. – 19 p.
13. The Future of the Global Financial System: A Near-Term Outlook and Long-Term Scenarios [Electronic resource] // World Economic Forum. – 2009. – Mode of access: <http://members.weforum.org/pdf/scenarios/TheFutureoftheGlobalFinancialSystem.pdf>.

14. Zhou X. *Reform of the International Monetary System [Electronic resource]* / X. Zhou. – 2009. – Mode of access: <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178>.