

В. В. Козюк

V. V. Kozyuk

НОВА МІЖНАРОДНА
ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА:
ДЕФІНІЦІЙНІ КОНТУРИ
ТА АСПЕКТИ
МОНЕТАРНОГО АНАЛІЗУ
ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ
ПРОЦЕСІВ

NEW INTERNATIONAL
FINANCIAL ARCHITECTURE:
DEFINITIONAL OUTLINES
AND ASPECTS
OF MONETARY ANALYSIS
OF THE GLOBALIZATION
PROCESSES

У статті визначаються відмінності між дефініціями «міжнародна валютна система» і «міжнародна фінансова архітектура» та виявляються елементи, що їх об'єднують. Розглядаються функціональні складові нової міжнародної фінансової архітектури з позиції монетарного аналізу глобалізаційних процесів.

The differences between definition of «international monetary system» and «international financial architecture» are stated in the article as well as the elements that are common to both notions. The functional components of the new international financial architecture are considered from the viewpoint of the globalization processes monetary investigation.

Лит. 25.

Постановка проблеми. З глобалізацією пов'язуються системні трансформації у сфері міжнародних фінансів та монетарних процесів. Можна стверджувати, що глобалізація індукується монетарними детермінантами, які створюють макроекономічні рамкові умови розвитку мікроекономічної експансії та утворення єдиних глобальних ринків. Зазначене явище впливає з так званої проблеми «трилеми» – суміщення цілей монетарної політики у відкритій економіці (вибір щодо режиму валютного курсу, мобільності капіталів та орієнтації монетарної політики на внутрішню чи зовнішню рівновагу). Суміщення трьох елементів передбачає тільки наступні можливі комбінації: фіксований курс, мобільність капіталів, монетарна політика, що орієнтується на зовнішню рівновагу (властиве епосі міжнародного золотого стандарту); фіксований курс, відсутність мобільності капіталів (обмежена мобільність) та монетарна політика, що орієнтується на внутрішню рівновагу (Бреттон-Вудська система); плаваючі курси, мобільність капіталів та монетарна політика, що орієнтується на внутрішню рівновагу (сучасні тенденції). Відповідно, процеси глобалізації, сутнісно спираючись на примат міжнародної мобільності капіталів [8, 127], багато в чому детерміновані тим, яким є вибір центрального банку у відкритій економіці. Лібералізація руху капіталів, перехід до плаваючих курсів, з одного боку, виступили в ролі факторів, які уможливили процес глобалізації, з іншого боку, – орієнтація монетарних рішень на підтримання внутрішньої рівноваги, що проявилася в інституціональному закріпленні манлату на про-

національного рівня. Разом із тим, дедалі гостріше постають питання про пошук варіантів глобального регулювання, міжнародної координації економічної політики, або ж, навіть, заміну Ямайської валютної системи, тоді як можна спостерігати становлення певної регулятивної системи, яка переважно у західній літературі дістала назву «нова» міжнародна фінансова архітектура. Можна стверджувати, що ті зміни, які відбулися у сфері регулювання глобальних валютно-фінансових процесів та пов'язаних з ними монетарних політик, демонструють ситуацію, коли звичних дефініцій «міжнародної монетарної (валютної) системи» чи «міжнародної фінансової системи» вже недостатньо для пояснення тенденцій, що виникають. Тобто, попри збереження фундаментальних підвалин і міжнародної валютної, і міжнародної фінансової систем спостерігається ситуація, коли глобальна взаємозалежність та інтеграція ринків капіталів змінюють якісно середовище, яке підтримується даними системами, особливо в аспекті формування регулятивних витоків їх функціонування, внаслідок актуалізації яких вдалося б забезпечити більш стабільне функціонування зазначених систем. Такі процеси прийнято називати формуванням, або виникненням, «нової» міжнародної (глобальної) фінансової архітектури. У свою чергу, це робить актуальним з'ясування її рис та того, як вона співвідноситься з існуючими поняттями міжнародної монетарної (валютної) системи та яке місце у ній відводиться монетарному фактору в процесі створення передумов та можливостей подолання кризових явищ.

Аналіз останніх досліджень та невирішені раніше частини загальної проблеми. Так, аналіз процесів становлення нової міжнародної фінансової архітектури достатньо глибоко досліджується багатьма західними економістами, наприклад, Дж. Соросом [9], Б. Ейчегріном [13], П. Кененом [18], А. Свободою та Й. Зеттелмейром [25] тощо. Втім, спостерігається вживання даного терміну без пояснення того, що він означає та того, як він співвідноситься з вже укоріненим поняттям міжнародного монетарного устрою (міжнародної валютної системи). Вітчизняні дослідження фінансової глобалізації концентруються переважно на валютно-фінансових аспектах функціонування міжнародних ринків (див., наприклад, працю З. Луцишина [7]) чи сутнісних аспектах самої глобалізації [1], внаслідок чого певною мірою залишилися поза увагою монетарні проблеми функціонування глобальної економіки та становлення нової міжнародної фінансової архітектури, як реакції на кризові потрясіння глобального масштабу.

Метою статті є з'ясування дефініційних меж поняття міжнародної фінансової архітектури та міжнародного монетарного устрою, зокрема в світлі того, що в основу трансформації останньої покладено принцип проблеми монетарного вибору центральних банків у відкритій економіці¹. Втім, існує необхідність деякого уточнення даних категорій, з'ясування прикметних рис нової фінансової архітектури, яка утворилась під впливом глобалізації і, що принципово, адаптації до неї, та місця монетарного фактора глобальних валютно-фінансових криз та їх подолання в межах її функціонування.

¹ Детальніше проблема трансформації міжнародного валютного устрою під впливом рішень центральних банків щодо монетарного вибору у відкритій економіці розкривається у ряді авторських публікацій [2; 3; 8].

Виклад основного матеріалу. Так, під міжнародним валютним (монетарним — від англ. *monetary*, що може перекладатись і як валютний, і як монетарний, залежно від наголосу на певних семантичних нюансах, а може вживатись як синоніми) устроєм розуміються структурні зв'язки та характер взаємодії між резервними активами та платіжним балансом, що в підсумку визначає характер можливої монетарної політики в аспекті вибору валютно-курсowego режиму та в аспекті вибору пріоритету внутрішньої чи зовнішньої рівноваги. Тобто міжнародна монетарна система визначає характер здійснення монетарної політики в окремій країні з огляду на існуючі варіанти вибору щодо режиму валютного курсу та мобільності капіталу, а також характеру існуючих резервних активів, що в сукупності формує структурний каркас взаємозалежності між макроекономічними політиками на національному рівні. Таке узагальнює ствердження дозволяє зробити аналіз робіт П. Ліндєрта [6, 324–437], Д. Сальваторе [24, 693–709], П. Кругмана і М. Обстфельда [5, 527–604] а також ряд досліджень МВФ [16; 17].

Що ж стосується міжнародної (глобальної) фінансової архітектури, то тут змістовий спектр визначень є більш широким. Наприклад, Ф. Бергстен визначає її як «рівні валютного курсу та системи валютного курсу між провідними економіками в світі» [10]. Таке визначення неявно передбачає, що характер системи валютного курсу вже є похідною здійсненого монетарного вибору у відкритій економіці, зокрема щодо мобільності капіталу. Те, що рівень валютних курсів визначається як дефініційна складова архітектури, певним чином підкреслює ідею того, що курси є плаваючими, та того, який механізм закладений у систему їхнього регулювання. З цього випливає, що дане визначення більшою мірою зближується з визначенням міжнародного валютного устрою. З. Луцишин стверджує, що міжнародна валютно-фінансова система розглядається у двох площинах: валютній (складові: національні та резервні валюти, міжнародні облікові грошові одиниці, умови взаємної конвертованості валюти, валютний курс та механізми його регулювання) та фінансовій (міжнародні фінансові ринки і механізми торгівлі конкретними фінансовими інструментами) [7, 85–86]. Відповідно, перша складова стоїть ближче до міжнародного валютного устрою, а друга, власне, відображає елементи самої міжнародної фінансової системи². Їхнє об'єднання в єдине ціле — міжнародна валютно-фінансова система — може розглядатись як логічне з тих міркувань, що вони структурно пов'язані між собою, проте не становлять разом єдиної функціональної одиниці.

Що стосується категорії «архітектура», то в одному зі звітів МВФ вона вживається стосовно Міжнародної фінансової системи [23]. З одного боку, в світлі визначення фінансової системи як сукупності інституцій та ринків, таке визначення торкається тільки одного аспекту «архітектури». З іншого боку, можна стверджувати, що це є своєрідним підкресленням того, що архітектура визначає зовнішній профіль міжнародної фінансової системи, відображаючи

² Слід зазначити, що у західній термінології під фінансовою системою розуміють сукупність інституцій та ринків, які забезпечують циркуляцію грошових коштів, фінансових активів та цінних паперів між позичальниками та інвесторами-кредиторами. Див., наприклад, працю Е. Боді та Р. Мертона [12, 21–22].

ситуацію, коли її (системи) сутнісні риси набагато більше проявляються у специфічних аспектах функціонування її елементів, порівняно з характерними рисами самої системи. Втім, сам характер формування міжнародної фінансової системи як сукупності інституцій та ринків, що забезпечують рух міжнародного капіталу, багато в чому визначається фундаментальними принципами існуючої монетарної системи, оскільки в межах її функціонування визначається характер узгодження між режимом валютних курсів, потоками капіталу, платіжним балансом та резервними активами. Відповідно, на сутнісному рівні міжнародна фінансова та валютна система принципово не змінилась з часів Кінгстонської конференції, але нагромаджені за цей час якісні зрушення у сфері функціонування фінансових ринків та характері пріоритетів монетарної політики змінюють якісно зовнішній прояв міжнародної фінансової системи, внаслідок чого термін «архітектура» наголошує на ускладненні процесів самопідтримання та відтворення системи.

Звідси простежується лінія аргументів, які спираються на примат взаємозв'язків між режимом валютних курсів та характером функціонування глобальних фінансових ринків. Міжнародна фінансова архітектура в загальному визначає рамкові умови процесу фінансування платіжних балансів та їх пристосування до нових рівноважних умов всередині країни та у глобальній економіці у спосіб, щоб забезпечити максимальне сприяння розвитку міжнародної торгівлі, руху виробничих факторів (передусім капіталів), економічному зростанню, ефективному розподілу добробуту між країнами, запобігати валютно-фінансовим кризам та підтримувати гомеостазис самої системи. Експлікація таких рамкових умов відображає те, що характер міжнародної фінансової архітектури задається еластичністю функціонування міжнародних ринків капіталу, вибором щодо режиму мобільності капіталів (що в сукупності з першим елементом продукує потенційні середні рівні фінансової відкритості в світі), функціонуванням системи міжнародного кредитування останньої інстанції та системи міжнародного нагляду та регулювання. Саме під таким кутом зору глобальна фінансова архітектура розглядається більшістю економістів, узагальнення позицій яких представлено А. Свободою та І. Зеттелмеєром [25]. Втім, ці економісти зазначають, що дискусії, які стосуються міжнародної фінансової архітектури, торкаються таких проблем: запобігання та розв'язання криз на ринках, що виникають; зміни валютних курсів між провідними валютами; наслідки від вищезазначеного для національної та міжнародної політики. Ці дискусії пов'язані з питаннями реформування міжнародного монетарного устрою, що стало особливо актуальним після запровадження євро [25, 396]. Слід зазначити, що даний підхід ідентифікує фінансову архітектуру як похідну валютної системи, з чим важко не погодитись, однак, водночас, дані категорії вживаються як синоніми, що не зовсім коректно.

Так, можна стверджувати, що етимологічно виникнення категорії «міжнародна фінансова архітектура» пов'язано з кількома взаємопов'язаними процесами. По-перше, це нагромаджені зміни у сфері функціонування глобальних ринків грошей та капіталів, які призвели до ущільнення фінансової інтеграції та посилення взаємозалежності у світі. По-друге, — підвищення загальної нестабільності міжнародних фінансових ринків з огляду на волатильність

валютних курсів та потоків капіталу, руйнівний характер валютно-фінансових криз та уможливлення їх міграції по глобальній економіці з огляду на інтеграцію сфери фінансового посередництва у розвинених країнах та зростаючу відкритість рухові капіталу країн третього світу. По-третє, — пошук шляхів підвищення стабільності глобальної фінансової економіки, запобігання валютно-фінансовим потрясінням та полегшення виходу з кризових ситуацій. Важливість останнього багато в чому визначається зростаючою взаємозалежністю у глобальній економіці, через що криза в одному регіоні зачіпає інші, внаслідок чого валютно-фінансова стабільність перетворюється на глобальне суспільне благо. З огляду на зазначені процеси, саме вживання поняття «міжнародна фінансова архітектура», на думку П. Кенена, розпочалося з 1995 р. в контексті обговорення країнами «великої сімки» (G-7) на Галіфакському та Ліонському саммітах варіантів підвищення стабільності глобальної економіки в світлі нещодавньої (на той час) мексиканської кризи. Були поставлені питання про те, як забезпечити попередження валютно-фінансових криз, послаблення їх впливу на глобальну економіку, яким повинен бути розподіл ролей у подоланні кризи між боржниками, інвесторами, МВФ та країнами G-7 [18, 1–12]. Те, що виникнення категорії «архітектура» на позначення процесів у валютно-фінансовій сфері глобальної економіки, пов'язується саме з пошуком варіантів попередження і подолання криз, пов'язаних із глобальними потоками

національного формату функціонування центральних банків і фінансового регуляторного режиму, або включення їх у єдиний міжнародний контекст, тоді як під «старою» архітектурою слід розуміти розвиток глобальних фінансових ринків в аспекті тої чи іншої практики функціонування валютно-курскових режимів та мобільності капіталів, які уможливають фінансову глобалізацію. Такий підхід, в цілому, збігається з позицією А. Свободи та І. Зеттелмеєра, оскільки характерні риси архітектури є похідними монетарних процесів і їх органічно включають.

Отже, монетарний елемент, або проблема монетарного вибору у відкритій економіці, є складовою і міжнародної валютної системи і міжнародної фінансової архітектури (через принцип зв'язку між режимом валютного курсу та мобільністю капіталів), але, у свою чергу, вони не є тотожними поняттями, хоча функціональний прояв їх неможливий відокремлено один від одного. З огляду на це, між міжнародною монетарною (валютною) системою та світовою фінансовою архітектурою утворюється зв'язок, який відображає домінування принципу єдності монетарного вибору у відкритій економіці і фінансових ринках. Останнє відображає фундаментальний примат ринкового саморегулювання та його експансію у сферу міжнародних потоків грошей та капіталів, що у свою чергу, кореспондує з випереджаючим розвитком саме фінансового сегменту процесів глобалізації. Те, що саме фактор фінансових ринків (і, відповідно, характеру їх функціонування) знаходиться в основі зв'язку між міжнародними монетарною системою та фінансовою архітектурою, можна побачити з праць Ф. Бергстена, О. Даванні та П. Жаке [11], П. Кенена та А. Свободи [19], М. Найта [20] тощо, а це, у свою чергу, демонструє, що зв'язка «валютні курси – фінансові ринки» виходить на передній план постановки питання про валютно-фінансові потрясіння та варіанти глобального регулювання.

У межах даної зв'язки, що відображає функціональну спільність міжнародного монетарного устрою та глобальної фінансової архітектури, і формується певна сукупність принципових суперечностей, неможливість розв'язання яких багато в чому і визначає профіль «нової» архітектури.

Перша група суперечностей. Валютні кризи в багатьох випадках є поєднанням монетарних передумов для їх виникнення та фінансової вразливості приватного і суспільного сектора економіки окремої країни (боргові фактори впливу капіталів і валютної кризи). Але сюди необхідно додати проблему волатильності курсів між провідними валютами (доларом, євро та єною) та проблему імперфекцій глобальних ринків капіталу. Перша підвищує волатильність ефективних валютних курсів та може позначитись на виникненні суперечності між валютною деномінацією зовнішніх пасивів та потоків капіталу і зовнішньоторговельною орієнтацією країни в розумінні домінуючого зв'язку з тим чи іншим валютним блоком (блок долара, євро чи єни). Тобто ла-

приймаються на ірраціональній основі, з орієнтацією на широкий набір сигналів, безвідносно до їх якості та ув'язки з фундаментальними макроекономічними процесами. Можна стверджувати, що в більшості своїй подолання такої групи суперечностей у межах «нової» архітектури відбувається за рахунок посилення транспарентності фінансових ринків та національної макроекономічної політики, реалізація звичних стабілізаційних програм з МВФ, але підсилені активізацією тих кредитних механізмів, які передбачають екстрене фінансування платіжного балансу на випадок раптового відпливу капіталів і, що є найголовнішим, вибору такого режиму валютного курсу, який би був сумісний з більш широкими цілями монетарної політики та існуючою мобільністю капіталів. У цьому контексті зберігається актуальність монетарного фактора на рівні окремої країни при забезпеченні глобальної фінансової стабільності, але, водночас, це багато в чому зближує такий варіант розв'язання суперечностей з тим, який склався, власне, ще до постановки питання про «нову» архітектуру.

Друга група суперечностей. Внаслідок виникнення кризових обставин на валютних ринках сучасний рівень доларизації пасивів суттєво послаблює ефективність традиційних варіантів запобігання девальвації у вигляді підвищення процентних ставок. Дана проблема взагалі є атрибутивною сучасному стану розвитку глобалізації, але, водночас, фактичний, а не декларативний, перехід до плаваючих курсів, остаточно не усуває ймовірність того, що центральний банк так і не зможе розв'язати дилему: підтримувати фінансовий сектор, не вдаючись до підвищення ставок, але ставлячи під ризик його спроможність розраховуватись за зовнішніми зобов'язаннями внаслідок девальвації, чи запобігати девальвації, рятуючи фінансовий сектор від ризику неспроможності розраховуватись за зовнішніми боргами, наражаючи його на ризик неспроможності реального сектора розраховуватись перед ним по поточних зобов'язаннях у національній валюті. Відповідно, для запобігання виникненню даної дилеми «нова» архітектура пропонує ті самі транспарентність, відповідальність, кодекси поведінки, нові кредитні лінії МВФ тощо, але, як переконливо доводять Б. Ейчентрін та Р. Хаузманн, без відповідної зміни режимів валютних курсів, ситуацію не вирішити в принципі [14]. Втім, у межах нової міжнародної фінансової архітектури наразі неможливо відповісти на питання, як ув'язати у багатьох країнах (як правило, це країни без розвинутого внутрішнього фінансового ринку, але вже достатньо глибоко інтегровані з глобальною економікою) затребувану з міркувань реального сектора економіки та контролю за інфляцією стабільність валютних курсів з необхідністю розширення діапазону їх коливань відповідно до волатильності глобальних потоків капіталу. Варіантами подолання даної суперечності будуть або повна доларизація, або формування валютних союзів, які покликані усунути амбівалентний вимір нестабільності у зв'язці «валютні курси – фінансові ринки». Втім, такі варіанти цілком сумісні з існуючою новою архітектурою та діючим міжнародним монетарним устроєм.

Третя група суперечностей. Виникнення валютно-фінансових криз в умовах здорової макроекономічної політики. Дана суперечність демонструє ситуацію, коли внаслідок реального переходу до більш гнучких курсових режи-

мів та запровадження політики стабільності цін, усуваються фундаментальні монетарні передумови для валютно-фінансових криз, але і внаслідок доларизації пасивів, і імперфекцій глобальних ринків, і поширення кризової інфекції (*contagion*) дестабілізації зазнають ті країни, які не мали би потрапити у кризовий стан. У даному випадку мова йде про виникнення якісно нового покоління валютних криз, які отримали назву самовідтворювальних (*self-fulfillment crises*), з мульти-рівноважними станами валютного спекулянта та гнучким зсувом втрат і вигод від девальвації валюти за кожного наступного підвищення процентних ставок для її запобігання (детальніше див., наприклад, [15]). Тобто, якщо центральний банк «випадає» зі смуги відповідальності за виникнення валютно-фінансової кризи та потенційно неспроможний розв'язати диле-

му «підвищення ставок – девальвація», оскільки в обох випадках фінансовий сектор зазнає втрат, що передаватимуться усій економіці, то, по-суті, це і відображає тенденцію до функціоналізації елементів нової архітектури в чистому вигляді, але без тих, які мають монетарну природу. І це при тому, що саме монетарний фактор є одним з ключових при утворенні системної єдності між нею (архітектурою) та міжнародним валютним устроєм. Саме за рахунок «випадіння» центральних банків із площини можливості запобігати новому поколінню валютних криз та розв'язувати дилему національного кредитування останньої інстанції простежується тенденція до залучення приватних механізмів у розв'язання кризових ситуацій, що передбачає застосування широкого набору застережень про колективну поведінку інвесторів та ступінь їх відповідальності в разі виникнення кризових обставин. Реагування на нове покоління валютних криз потребує і трансформації МВФ у напрямку організації роботи на принципах міжнародного кредитора останньої інстанції, який би брав на себе підтримку фінансового сектора країни, що зазнає кризи, і центральний банк якої неспроможний це зробити самостійно без глибокої дестабілізації валютно-фінансової сфери. Втім, МВФ, наразі, формально, роль міжнародного кредитора останньої інстанції не належить, але вже фактично виконується у деформованому вигляді (укладання угод про співробітництво з країною на основі відкриття стандартних кредитних програм, але їх активізації в разі потреби), чи у недеформованому вигляді (розробка нових кредитних механізмів та залучення нових джерел поповнення ресурсів для фінансування платіжного балансу країн, які зазнають раптового впливу капіталів, але при цьому здійснюють здорову макроекономічну політику). Повна доларизація та формування валютних союзів тут також можуть розглядатись як варіанти розв'язання суперечностей, але вони, як і у попередньому випадку, не зачіпатимуть самих рис нової міжнародної фінансової архітектури та валютної системи.

З останнього впливає четверта група суперечностей. Пошук варіантів встановлення та забезпечення глобальної фінансової стабільності не може спиратись на радикальний перегляд сформованої макроекономічної фракції: монетарна політика підтримання цінової стабільності – плаваючі курси – мобільність капіталу. Як наслідок, більшість новацій у межах функціонування та подальшої трансформації нової міжнародної фінансової архітектури найімовірніше не матимуть монетарної природи, а зводитимуться до пошуків шляхів підвищення прозорості та надійності функціонування фінансового сектора,

зокрема, шляхом стандартизації норм пруденціального нагляду не тільки за банківськими, але й за фінансовими установами, а також поширення таких стандартизованих норм між учасниками глобальної економіки по каналах координації міжнародної економічної політики. Те, що розвиток подій у більшості своїй відбуватиметься саме за таким сценарієм, обумовлюється тим, що провідні центральні банки світу не знаходять можливості інакшого впливу на валютні курси та мобільність капіталу, окрім як через мінімізацію інфляції, як передумову розвитку інвестиційних та інноваційних процесів у здоровому середовищі міжнародної конкуренції, що в сукупності закладає фундамент для сталого економічного зростання.

Висновки. Міжнародна валютна система та міжнародна фінансова архітектура не є тотожними поняттями, втім вони структурно пов'язані між собою через принцип зв'язку між режимом валютного курсу та мобільністю капіталу, які у своїй спільності є факторами монетарного вибору у відкритій економіці. Архітектура відображає систему – сукупність елементів, спрямованих на забезпечення стабільності функціонування глобальних фінансових ринків, запобігання валютно-фінансовим кризам, послаблення наслідків криз та підтримання гомеостазису всієї глобальної економіки. Відповідно, міжнародна фінансова архітектура за своїм функціональним змістом відображає діючу систему глобального регулювання, яка надбудовується на фундаменті валютної системи, яка визначає принципи вибору режимів валютного курсу за існуючих резервних активів та засобів фінансування платіжного балансу в контексті реалізації монетарного вибору у відкритій економіці. Становлення нової міжнародної фінансової архітектури відображає поступове послаблення монетарного фактора у запобіганні та подоланні валютно-фінансових криз, особливо в умовах орієнтації більшості центральних банків на цінову стабільність. Зазначена тенденція також консистентна з виникненням нового покоління валютних криз, які швидше відображають імперфекції глобальних ринків капіталу, аніж суперечливий характер монетарних цілей країни. Внаслідок

цього акценти в побудові системи глобального регулювання, втіленої у новій архітектурі, зміщуються з монетарних у бік покращення ринкової ефективності (транспарентність та доступність даних), розширення залучення міжнародних інвесторів у розв'язання кризових ситуацій та підвищення їхньої відповідальності за ризикову поведінку, що доповнюватиметься трансформацією МВФ у напрямку виконання ним ролі міжнародного кредитора останньої інстанції.

1. Глобалізація і безпека розвитку: Монографія / Керівник авт. колективу і наук. ред. О. Г. Білорус. – К.: КНЕУ, 2001.

2. Козюк В. В. Еволюція міжнародного валютного устрою та глобалізація у світлі трансформації пріоритетів монетарної політики // Галицький економічний вісник. – 2004. – №2. – С. 3–15.

3. Козюк В. В. Етимологія глобалізації в аспекті монетарної політики // Вісник ТАНУ. – 2004. – №1. – С. 106–118.

4. Козюк В. В. Місце та роль центральних банків у формуванні глобалізаційних процесів // Банківська справа. – 2004. – №4. – С. 23–32.

5. Кругман П., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и практика / Пер. с англ. –

7. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – К.: Друк, 2001.
8. Сорос Дж. Криза глобального капіталізму: (Відкрите суспільство під загрозою) / Пер. з англ. – К.: Основи, 1999.
9. Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики. – 2000. – №12. – С. 56–84.
10. Bergsten F. The IMF and Exchange Rates // Testimony before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs United States Senate. – Institute for International Economics. – Wash. (D.C.) // www.iie.com.
11. Bergsten F., Davanne O., Jacquet P. The Case for Joint Management of Exchange Rate Flexibility // Institute for International Economics Working Paper. – 1999. – №9. – P. 1–30.
12. Bodie E., Merton M. Finance. – New Jersey: Prentice Hall, 1999.
13. Eichengreen B. Toward A New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agend. – Wash. D.C.: Institute for International Economy, 1999.
14. Eichengreen B., Hausmann R. Exchange Rate and Financial Fragility // NBER Working Paper. – 1999. – №7418. – P. 1–54.
15. Fratzscher M. On Currency Crises and Contagion // ECB Working Paper. – 2002. – №139. – P. 5–30.
16. International Monetary Cooperation Since Bretton Woods. – Wash. (D.C.), Oxford: IMF, Oxford University Press, 1996.
17. International Money and Credit: The Policy Roles / Ed. By G. von Furstenberg. – Wash. (D.C.): IMF, 1984.
18. Kenen P. The International Financial Architecture: What's New? What's Missing? – Wash. D.C.: Institute for International Economics, 2001.
19. Kenen P., Swoboda A. Overview. Reforming the International Monetary and Financial System. Proceeding of a Conference held in Washington, D.C. – May 28–29, 1999. IMF // www.imf.org.
20. Knight M. Responding to External Shocks: What Has Changed Since the Crisis in the mid-1990s? // BIS Speeches // www.bis.org.
21. La Gaff F., Nsouli S. The New International Financial Architecture and Africa // IMF Working Paper. – 2001. – WP/01/130 // www.imf.org.
22. Managing the World Economy: Fifty Years After Bretton Woods. – Wash. D.C.: Institute for International Economics, 1994.
23. Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System and Reform of the IMF. – Wash. (D.C.): IMF, 2000.
24. Salvatore D. International Economics. – New Jersey: Prentice Hall, 1998.
25. Swoboda A., Zettelmeyer J. Key Issues in International Monetary and Financial Reform // Reforming the International Monetary and Financial System. – Wash. (D.C.): IMF, 2001. – P. 395–427.

Стаття надійшла до редакції 14.06.2005.