

loans from international financial institutions and instruments of Islamic finance. It is planned to attract private investment for 2015 – 2030 years, for a total of 1 080.456 billion, including: in 2015–2020 – 318.452 billion tenge and in 2021–2030 – 762.004 billion.

Low-income families will receive housing assistance to pay for the repair the common property of the condominium facility and contributions for accumulation of funds for capital repairs in accordance with the rules of housing assistance, approved by the decree. The Program housing and communal services repair of existing housing stock is to reduce the share of the condominium facilities that need capital repairs from 32% to 22% by 2015, and to 10% by 2020.

Individual housing construction (individual housing) occupies the major part (50–60%) of the total housing construction in Kazakhstan. In order to encourage individual housing it is necessary to provide: 1) development of the local building materials production for the construction of new technology houses; 2) organization of LEA work for spreading of low-rise residential buildings construction projects; 3) sites for individual housing should be distributed in accordance with the approved general plans, projects, detailed planning and building regulations settlements; 4) allotted for individual housing construction areas should be provided with engineering infrastructure before houses construction; 5) provision of citizens with the land. For the construction of rental housing, in 2012 8.9 billion tenge were allocated, and 115 thousand square meters of housing were built. Since 2012, it has been planned to build up 165.0 thousand square meters of rental housing under the Employment Programme 2020.

Conclusions. Attractiveness of investing in real estate is still low, as interest rates on long-term deposits vary slightly. As

soon as the house price growth will accelerate, and that is when it will be much higher, not only interest rates on deposits, but on borrowings and investing in real estate will be updated. Above-mentioned factors predetermine the necessity to develop and improve methods of credit risk assessment by banks, in order to prevent a sharp plunge of the loan portfolios quality in case of repeated price decrease in the market.

References

1. Struyk, R., Lykova T., et al. (2004). Participation in a Decentralized Housing Allowance Program in a Transition Economy. *Housing Studies*, 2004, No. 19(4), pp. 617–34.
2. Ordway, N., and Friedman, J. P. (2010). Five levels of synergy potential to create real estate value (FEATURE). *Real Estate*, 2010, Jul 12.
3. Levin, A., and Davidson, A. (2004). Interest Rate Model Selection: A Conscientious Choice for Mortgage Investors. *The Journal of Portfolio Management*, 2004, Vol. 30, No. 2, pp. 74–86.
4. Hudson-Wilson, S. (2000). *Modern real estate portfolio management*. New Hope, PA, Frank J. Fabozzi Associates, 2000. 238 p.
5. Marchenko, G. (2001). Kazakhstan is on the verge of starting the mortgage market. *Banking in Moscow*, 2001, No. 7 (79) (In Rus.).
6. Stephens, M. (1999). Housing finance in the EU. The fiscal role of the European Union: the case of housing and the European structural funds. *Urb. Stud.*, 1999, Vol. 36, No. 4.
7. Eastway, P., Martin, I. (1999). General trends in financing social housing Spain. *Urb. Stud.*, 1999, Vol. 36, No. 4.
8. Tulla, S. (1999). Securitisation and finance for social housing in Finland. *Urb. Stud.*, 1999, Vol. 36, No. 4.
9. Chelekbay, A. D. (2007). *Risk management in the monetary and investment: theory, international experience and practice of Kazakhstan*. Almaty: Economy, 2007. 312 p.
10. Baybulekova, L. A. (2006). Introduction and development of mortgage lending in the Republic of Kazakhstan. *Bulletin of Kazakh Economic University named after T. Ryskulov*, Almaty: Economics, 2006, pp. 114–19.
11. The official website of the Agency of Statistics of the Republic of Kazakhstan. Accessed at <http://www.stat.kz>

Received 14.01.2013

УДК 339.737

Т. С. Шемет

кандидат економічних наук, доцент кафедри банківської справи, здобувач наукового ступеня доктора економічних наук, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Україна
tshemet@gmail.com

СУЧАСНІ СТРУКТУРНІ ЗРУШЕННЯ У МІЖНАРОДНОМУ ВИКОРИСТАННІ ВАЛЮТ

Анотація. У статті аналізуються зрушення у структурі міжнародного використання валют. Обґрунтовується зростання ролі валют нових ринкових країн у світовій економіці та перспективи зміни статусу валют країн БРИКС із національного на міжнародний.

Ключові слова: міжнародне використання валют, міжнародна валюта, валюти нових ринкових країн, БРИКС.

Т. С. Шемет

кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела, соискатель научной степени доктора экономических наук, Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана, Украина

СОВРЕМЕННЫЕ СТРУКТУРНЫЕ СДВИГИ В МЕЖДУНАРОДНОМ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ВАЛЮТ

Аннотация. В статье анализируются сдвиги в структуре международного использования валют. Обосновывается повышение роли валют новых рыночных стран в мировой экономике и перспективы изменения статуса валют стран БРИКС с национального на международный.

Ключевые слова: международное использование валют, международная валюта, валюты новых рыночных стран, БРИКС.

Постановка проблеми. Нинішня світова валютна система характеризується домінуванням долара США, ключовою роллю євро, фунта стерлінгів, єни та обмеженням використанням декількох інших валют країн із розвинутою економікою. Попри зростання ролі нових ринкових країн у розвитку світової економіки, торгівлі й фінансів ви-

Tetyana S. Shemet

Ph.D. in Economics, Docent, Doctoral Habilitation Seeker of Kyiv National Economic University named by Vadym Hetman, Ukraine
MODERN STRUCTURAL SHIFTS IN THE INTERNATIONAL USAGE OF CURRENCIES

Abstract. In the paper the author analyzes the changes in the structure of currencies international usage. She substantiates the growing role of emerging markets currencies in the world economy and the prospects for change in the currencies' status of BRICS from national to international.

Key words: international usage of currency, international currency, emerging markets currencies, BRICS.

JEL classification: F01, F31, F39

користання їх валют залишається незначним. Таке становище суперечить тенденції формування багатополлярності світу і збільшує вразливість світової економіки через надто нерівномірний розподіл валютних ризиків між країнами – емітентами міжнародних валют. Глобальна фінансова криза та проблеми обслуговування зовнішнього боргу

піддали сумніву конкурентоспроможність основних світових валют і зумовили інтерес урядів країн щодо ширшого використання валют нових ринкових країн.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема формування мультивалютної системи досліджується у працях таких учених, як Баррі Айхенгрін (*Barry Eichengreen*), Агнес Бенассі-Квере (*Agnes Benassy-Quere*), Ганс Генберг (*Hans Genberg*), Лінда Гольдберг (*Linda Goldberg*), Петер Кенен (*Peter Kenen*), Бенджамін Коен (*Benjamin Cohen*), Джорж Тавлас (*George Tavlas*), Мурасе Тецуї (*Murase Tetsuji*) та ін. У Росії у цьому напрямі проводять дослідження відомі економісти О. Буторіна, М. Єршов, Л. Красавіна, С. Моїсеєв, А. Наговіцин, І. Платонова, М. Хазін та ін.

В Україні завдяки науковим працям О. Барановського, О. Береславської, Т. Вахненко, А. Вожжова, А. Гальчинського, В. Геєця, О. Дзюблюка, Ф. Журавки, В. Козюка, С. Корабліна, З. Луцишин, І. Лютого, В. Міщенко, С. Михайличенка, О. Петрик, М. Савлука, Т. Унковської, В. Юрчишина та ін. нині запропоновано та обґрунтовано численні рекомендації у сфері валютного регулювання, які стосуються валютно-курсової політики, управління золотовалютними резервами, валютного контролю. Однак у вітчизняній літературі бракує досліджень, присвячених трансформації конкурентних позицій валют нових ринкових країн на світовому валютному ринку та ролі цих змін у глобальних інтеграційних процесах.

Мета статті – аналіз актуальних змін у міжнародному використанні національних валют, обґрунтування чинників і перспектив розвитку цих процесів у контексті визначення можливості трансформації статусу валют країн БРІКС від національних до міжнародних.

Основні результати дослідження. Зміна статусу валюти пов'язана із розширенням її використання поза межами країни-емітента, тобто із виконанням нею функцій грошей у міжнародних відносинах. Цей процес за своєю сутністю є органічним, еволюційним та ринковим. Вимір ступеня міжнародного використання валюти здійснюється за такими показниками: використання валюти як міжнародного резервного активу; використання валюти в розрахунках із зовнішньої торгівлі як валюти контракту і валюти платежу; обсяги торгів у певній валюті на валютних ринках. Відтак лише чотири валюти визнаються Міжнародним валютним фондом глобальними, тобто такими, що широко використовуються у світі та є предметом торгівлі на основних валютних ринках: долар США, євро, британський фунт і японська єна.

За даними МВФ, на ці чотири валюти на початок 2011 р. припадало понад 95% світових валютних резервів, із них на американський долар – 65,5%, євро – 24,9%, фунт стерлінгів – 3,7%, японську єну – 3,6% [1, с. 6]. Валюти інших країн із розвинутою економікою, зокрема швейцарський франк, канадський долар та австралійський долар, також нагромаджуються центральними банками в резервах і торгуються на міжнародних валютних ринках, але в набагато менших масштабах. Тим часом, частка «інших» валют у складі резервів від початку 2007 року потроїлася, що свідчить про тенденцію до диверсифікації резервів. Зростання попиту на швейцарський франк та японську єну з боку країн із розвинутою економікою віддзеркалює не тільки прагнення запобігти ризикам і так звану «втечу в якість», а й відсутність життєздатних інвестиційних альтернатив та фінансових ринків, спроможних поглинути величезні фінансові потоки, притаманні сучасній світовій валютній системі.

Долар США і євро є двома валютами, які найширше використовуються в міжнародній торгівлі та операціях із капіталом. Зокрема долар США домінує у встановленні цін на сировинні товари, а також в емісіях міжнародних боргових інструментів і акцій [2]. Використання валют нових ринкових країн залишається обмеженим, проте їх двосторонні зусилля сприяють ширшому використанню цих валют у міжнародних торговельних розрахунках та операціях із капіталом [3, с. 63–81].

На рис. 1 проілюстровано лідерство чотирьох валют, із яких складається кошук СДР (долар США, євро, британський фунт і японська єна) на світовому ринку форекс і частка яких, починаючи з 2010 року, наближається до 75%.

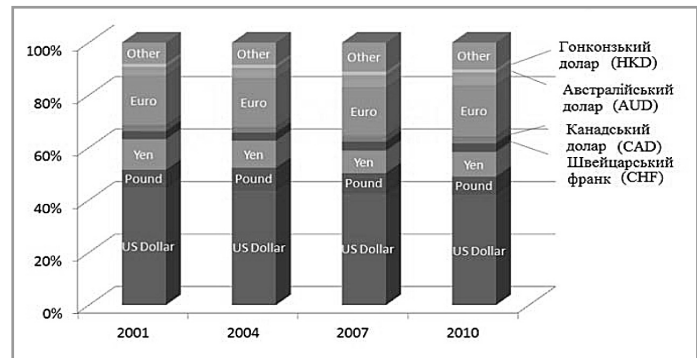


Рис. 1. Середній щоденний оборот валют на ринку форекс, % (за станом на квітень кожного звітного року)
Джерело: [4, с. 6]

Валюти азійських фінансових центрів, гонконзький долар та сингапурський долар, також використовуються досить часто, але в обмежених обсягах. Застосування інших валют у торгівлі на світовому валютному ринку залишається незначним. Окрім того, відсутність інструментів хеджування є основною перешкодою для ширшого міжнародного використання валют країн із новими ринками, що виявляється в невеликих обсягах торгівлі похідними цінними паперами у цих валютах.

Наведені дані засвідчують домінування долара США і євро у світовій валютній системі, проте, на нашу думку, вони можуть до певної міри приховувати зростання інтересу до валют нових ринкових країн з боку як приватних, так і офіційних економічних суб'єктів. Існують певні ознаки повільного, проте неухильного збільшення використання альтернативних валют у міжнародних операціях. Наприклад, використання юаня збільшилося і в торгівлі, і в операціях із міжнародними борговими цінними паперами внаслідок упровадження Китаєм схеми розрахунків у юанях за операціями із зовнішньої торгівлі. Використання бразильського реала теж зросло, але тільки за операціями із міжнародними борговими цінними паперами, деномінованими в реалах.

В обороті похідних фінансових інструментів (форвардні угоди «аутрайт», валютні й процентні свопи, валютні опціони та ін.), деномінованих у валютах нових ринкових країн, відбуваються структурні зміни. За обсягами обороту у цьому сегменті фінансового ринку лідирують гонконзький долар і сингапурський долар, корейська вона, проте у 2010 р. проти 2004 р. найвищими темпами зростала торгівля деривативами у валюту Китаю (*CNY*), Індії (*INR*), Росії (*RUB*), Південно-Африканської Республіки (*ZAR*), що відображено на рис. 2.

Починаючи з 2001 року, спостерігається послідовне збільшення іноземного біржового обороту у валютах нових ринкових країн, а також зростання спільних фондів та обсягів боргових цінних паперів, деномінованих у місцевих валютах [5].

З огляду на традиційне призначення міжнародних резервів для покриття зовнішніх зобов'язань країни та тенденцію до збільшення масштабів міжнародного використання валют нових ринкових країн видається ймовірним, якщо не немінучим, що саме ці валюти в перспективі становитимуть лівову частку міжнародних резервів.

Таким чином, структурні зрушення, які відбуваються в міжнародному використанні валют, свідчать про те, що валюти нових ринкових країн, зокрема Бразилії, Росії, Індії, Китаю, Південно-Африканської Республіки (БРІКС), мають потенціал перетворення на міжнародні та збільшення своєї значущості у глобальному або регіональному

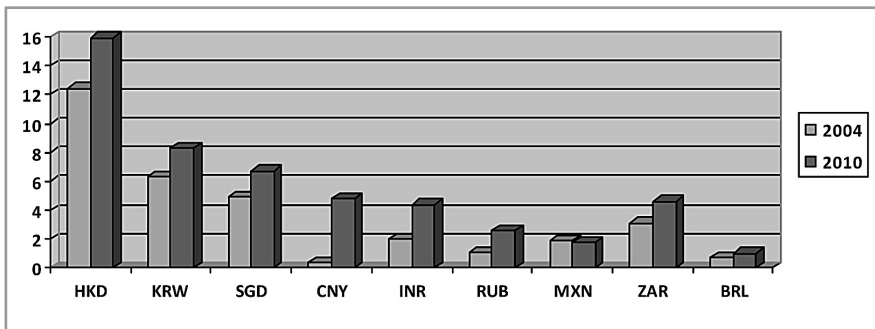


Рис. 2. Динаміка обороту деривативів у валютах нових ринкових країн за 2004 та 2010 рр. (частки валют у подвійному обороті)
Джерело: Побудовано автором за даними [1]

масштабі. У цьому зв'язку першорядним завданням є аналіз чинників подальшої інтернаціоналізації зазначених валют.

Еволюція міжнародних валют протягом останнього сторіччя, у тому числі зростання обсягів застосування долара США в 1920-х і 1930-х рр., а також досвід використання японської єни, німецької марки, корейської вони, сингапурського долара та євро показують, що важливими чинниками розширення міжнародного використання валют є фундаментальні макроекономічні показники: розмір економіки і торговельної мережі, глибина та ліквідність ринків капіталу, стабільність і конвертованість валюти [6].

Широке використання валюти поза межами емітента пов'язано із масштабами економіки та торговельної мережі, а також відкритістю рахунку капіталу і глибиною фінансових ринків, які забезпечують глобальних інвесторів безпечними засобами заощадження. Відносна важливість цих чинників може змінюватися залежно від валюти. Наприклад, розмір економіки не може бути вирішальним чинником для міжнародного використання англійського фунта стерлінгів або швейцарського франка, тоді як фінансові показники є важливішими, зважаючи на провідну роль Великої Британії та Швейцарії у сфері міжнародних фінансових послуг. Для справді глобальних валют (долара США і євро) важливі як розмір економіки, так і фінансові показники. Ці та деякі інші чинники розглядаються нижче.

Зазвичай постачання валюти глобального значення забезпечують провідні держави. Вагомі позиції англійського фунта і долара США у світовій валютній системі спиралися на домінування британської економіки (та імперії) у XIX ст., а потім Сполучених Штатів – протягом більшої частини XX ст. І справді, великі масштаби економіки сприяють утворенню глибоких та ліквідних фінансових ринків, що є одним із ключових аспектів інтернаціоналізації валюти [7; 8; 9]. Проте перехід від фунта до долара був набагато інерційнішим порівняно із переходом економічної сили від Сполученого Королівства до Сполучених Штатів.

Попит на валюту в регіональному або глобальному масштабі формується під впливом низки чинників, серед яких: ефект міжнародної торгівлі, використання валюти в інвойсах, використання валюти як засобу збереження вартості.

Щодо ефекту міжнародної торгівлі, то історичний досвід Голландської республіки (голландський гульден) у XVII–XVIII ст., Англії (англійський фунт стерлінгів) наприкінці XVII–XVIII ст., Сполучених Штатів Америки (долар США) у XX ст. показує, що інтернаціоналізація валют сильних держав підтримується їх широкими міжнародними торговельними мережами [10]. Отже, останні стимулюють використання національної валюти як засобу розрахунків і засобу обміну.

Ефективне використання валюти в міжнародній торгівлі залежить від таких показників, як частка країни у світовому експорті, частка експорту країни до експорту

інших країн, що не є емітентами світових валют, частка виробництва спеціалізованої промислової продукції в експорті; усі вони підтримують використання валюти для виставлення рахунків у торгових операціях [11]. Експортери сировини менш схильні виставляти рахунки-фактури у власних національних валютах, найчастіше дотримуючись замість цього глобального «стандарту» (встановлення експортних цін у доларах США на сировинні товари). У цих процесах важливим також є склад ланцюга поставок. Наприклад, японський експорт зазвичай оцінюється в доларах США, оскільки Японія є частиною Азійського ланцюга поставок, який належить до доларового блоку. Японські фірми часто централізують управління рахунками, використовуючи долар США як валюту розрахунків за операціями з експорту та імпорту. Крім того, необхідність підтримувати конкурентоспроможність заохочує фірми виставляти експортні рахунки у валюті імпортера [12; 13]. Зазначені чинники перешкоджають розширенню масштабів використання єни навіть в Азії. Аналогічним чином, зусилля зі створення міжнародного попиту на корейські воно було ускладнене через сформовану практику ціноутворення і виставлення зовнішньоторговельних рахунків у доларах США та європейських валютах [14].

Аналізуючи використання валюти як засобу збереження вартості, слід брати до уваги макроекономічну і фінансову стабільність у країні-емітенті, що впливає на формування готовності економічних суб'єктів та населення тримати цю валюту і використовувати її для заощаджень. Це особливо актуально для управління резервами (як в офіційному, так і приватному секторах економіки). Отже, високі поточні та потенційні темпи зростання ВВП, а також низька і стабільна інфляція відіграють ключову роль у визначенні привабливості валюти. Проте криза може підірвати зусилля з інтернаціоналізації внутрішньої валюти, як це було в Японії після банківської кризи в 1990-х роках [15].

Статус валюти на міжнародній арені, тобто ступінь її міжнародного використання, також залежить від низки чинників, які визначають постачання валюти і доступ до активів, деномінованих у цій валюті, – глибини внутрішнього фінансового ринку, ролі офшорних ринків, ступеня конвертованості валюти та лібералізації рахунку операцій із капіталом, політики підтримки, тривалості процесу.

Наукова література приділяє значну увагу глибині й ліквідності фінансових ринків, оскільки вони надають позичальникам та інвесторам доступ до широкого спектру фінансових інструментів, підкріплених реальною економічною діяльністю країни і її фінансовою позицією [16; 17]. Доступ до глибоких та ліквідних фінансових ринків є важливим у контексті хеджування валютних і кредитних ризиків учасниками міжнародних ринків.

Офшорні ринки також часто відіграють важливу роль в інтернаціоналізації валюти [18]. Але розвиток офшорного ринку повинен відбуватися в тандемі із поглибленням внутрішнього фінансового ринку. Наприклад, можливою причиною неоднозначних результатів реалізації політики інтернаціоналізації стала стратегія лібералізації офшорного використання валюти, тоді як внутрішній ринок залишався недостатньо розвинутим та жорстко регульованим. Цей підхід завадив поглибленню внутрішнього фінансового ринку і не сприяв залученню капіталу та інвестицій в енах [19; 20]. Досвід Японії вказує на важливість відкриття внутрішніх валютних та кредитних ринків для іноземних інвесторів – на додаток до заохочення офшорного використання валюти, як це було у США наприкінці 1960-х –

у 1970-х рр., коли розпочався швидкий розвиток ринку євродоларів.

Успішна інтернаціоналізація валюти здебільшого пов'язана із фінансовою відкритістю, яка передбачає вільний рух капіталу і сприяє розвитку внутрішніх фінансових ринків [21; 22; 23]. Приміром, провідні міжнародні валюти останніх трьох століть – гульден, фунт стерлінгів, долар США – були емітовані країнами із відносно вільними ринками та домінуючою позицією в міжнародному фінансуванні [24; 25]. Зауважимо, що обмеження конвертованості валюти за операціями із капіталом і фінансовими інструментами, швидше за все, підвищуватиме вартість угод, номінованих у цій валюті, й обмежуватиме доступ іноземних суб'єктів до внутрішніх заощаджень.

Конкретні політичні заходи із підтримки інтернаціоналізації валюти, або готовність виступати постачальниками ліквідності у глобальному масштабі, відіграють важливу роль у створенні довіри до певної валюти як до безпечно-го глобального активу. Наприклад, зі створенням Федеральної резервної системи Федеральним резервним актом 1913 р. їй було дозволено робити знижки та купувати торговельні акцепти, управляючи в такий спосіб кредитними умовами. Використовуючи цей механізм, ФРС виконувала роль «маркет-мейкера останньої інстанції», що дало змогу доларові витіснити фунт стерлінгів із фінансування торгівлі вже у 1920 р. Сучасним прикладом політики підтримки є здійснення Федеральною резервною системою свопів із 14 центральними банками, в тому числі Кореї, Бразилії, Мексики та Сінгапуру.

Розширення міжнародного використання валюти завжди відбувається поступово, під впливом дії економічних, фінансових і політичних чинників, а формування передумов цих процесів (досягнення фінансовим ринком достатньої глибини та ін.) може тривати кілька років. Проте якщо нормативні або політичні перешкоди на шляху інтернаціоналізації є основними, то власне перехід може відбутися досить швидко. Прикладом є зростання долара США як світової валюти-лідера в 1920-х рр. [26]. Ключовим завданням економічної політики в перехідний період зміни статусу валюти стає забезпечення внутрішньої системної стабільності.

Висновки. У міжнародному використанні валют відбуваються структурні зрушення, які засвідчують зростання значущості валют нових ринкових країн, передусім валют країн БРИКС, у світовій валютній системі.

На нинішньому етапі ще рано говорити про те, що валюти нових ринкових країн набувають статусу міжнародних. Локомотивом у цьому є передусім ринковий попит. Однак на процес перетворення валюти на міжнародну можуть суттєво вплинути політичні рішення. Отже, реалізація стратегії інтернаціоналізації валюти передбачає зусилля національних урядів щодо формування попиту на власну валюту на зовнішніх товарних і фінансових ринках, а також лібералізації сфери зовнішньої торгівлі.

Література/References

1. Internationalization of Emerging Market Currencies: A Balance between Risks and Rewards / [Samar Maziad, Pascal Farahmand, Shengzu Wang, etc.] // *IMF Staff Discussion Note*. – 2011. – October 19. – 25 p.
2. Goldberg, L. S. Vehicle Currency Use in International Trade / Linda S. Goldberg, Cedric Tille // *Journal of International Economics*. – 2008. – Vol. 76. – No. 2. – P. 177–192.
3. Wu, F. Renminbi's Potential to Become a Global Currency / Friedrich Wu, Rongfang Pan, and Di Wang // *China & World Economy*. – 2010. – Vol. 18. – No. 1. – P. 63–81.

4. Internationalization of Emerging Market Currencies: A Balance between Risks and Rewards / [Samar Maziad, Pascal Farahmand, Shengzu Wang, etc.] // *IMF Staff Discussion Note*. – 2011. – October 19. – 25 p.
5. Internationalization of Emerging Market Currencies: A Balance between Risks and Rewards / [Samar Maziad, Pascal Farahmand, Shengzu Wang, etc.] // *IMF Staff Discussion Note*. – 2011. – October 19. – 25 p.
6. Cohen, B. The Life on the Top: International Currencies in the Twenty-First Century / B. Cohen // *Essays in International Economics*. – 2000. – No. 221. – 36 p.
7. Genberg, H. Currency Internationalization: Analytical and Policy Issues / Hans Genberg // *Hong Kong Institute for Monetary Research Working Paper*. – 2009. – No. 31. – 15 p.
8. Eichengreen, B. The Rise and Fall of the Dollar, or When Did the Dollar Replace Sterling as the Leading International Currency? [Electronic resource] / Barry Eichengreen, and Marc Flandreau // *NBER Working Papers*. – 2008. – No. 14154. – Accessed at <http://www.nber.org/papers/w14154>
9. Tavlas, G. The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen / George Tavlas and Yuzur Ozeki // *IMF Occasional Paper*. – 1992. – No. 90. – 63 p.
10. Dwyer, Jr. P. The Economics of International Monies / Jr. P. Dwyer, and Lothian James R. // *CRIF Working Paper series*. – 2003. – Paper No. 10. – 36 p.
11. Tavlas, G. The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen / George Tavlas and Yuzur Ozeki // *IMF Occasional Paper*. – 1992. – No. 90. – 63 p.
12. Goldberg, L. S. Vehicle Currency Use in International Trade / Linda S. Goldberg, Cedric Tille // *Journal of International Economics*. – 2008. – Vol. 76. – No. 2. – P. 177–192.
13. Why the Yen Failed to Become a Dominant Invoicing Currency in Asia? A Firm-Level Analysis of Japanese Exporters' Invoicing Behavior / Ito Takatoshi, Satoshi Koibuchi, Kiyotaka Sato, and Junko Shimizu // *NBER Working Paper*. – 2010. – No. 16231. – P. 38.
14. IMF. Financial Deepening and International Monetary Stability [Electronic resource] / IMF // *Staff Discussion Note*. – 2011. – 21 p. – Accessed at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1116.pdf>
15. Xu, Q. A Study of Currency Internationalization: JPY and CNY / Qiuyan Xu // Chinese Academy of Social Sciences: *Institute of World Economics and Politics Working Paper*. – 2009. – 25 p.
16. Tetsuji, M. The Internationalization of the Yen: Essential Issues Overlooked / Murase Tetsuji // *Asia Pacific Economic Papers*. – 2000. – No. 307. – 39 p.
17. Kenen, P. B. *Currency Internationalization. An Overview* / Peter B. Kenen. – Princeton University, 2009. – 18 p.
18. IMF. Financial Deepening and International Monetary Stability [Electronic resource] / IMF // *Staff Discussion Note*. – 2011. – 21 p. – Accessed at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1116.pdf>
19. He, D. Offshore Markets for the Domestic Currency: Monetary and Financial Stability Issues / Dong He, and Robert N. McCauley // *BIS Working Paper*. – 2010. – No. 320. – 32 p.
20. Tetsuji, M. The Internationalization of the Yen: Essential Issues Overlooked / Murase Tetsuji // *Asia Pacific Economic Papers*. – 2000. – No. 307. – 39 p.
21. IMF. Internationalization of the Korean Won // *Country Report: Korea Selected Issues*. – 2007. – No. 07/345. – 56 p. – Accessed at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr07345.pdf>
22. Genberg, H. Currency Internationalization: Analytical and Policy Issues / Hans Genberg // *Hong Kong Institute for Monetary Research Working Paper*. – 2009. – No. 31. – 15 p.
23. Eichengreen, B. The Rise and Fall of the Dollar, or When Did the Dollar Replace Sterling as the Leading International Currency? / Barry Eichengreen, and Marc Flandreau // *NBER Working Papers*. – 2008. – No. 14154. – Accessed at <http://www.nber.org/papers/w14154>
24. Benassy-Quere, A. What International Monetary System for a Fast-Changing World Economy? / A. Benassy-Quere, and Jean Pisani-Ferry // *Breughel Working Paper*. – 2011. – 44 p.
25. Tavlas, G. On the International Use of Currencies: The Case of the Deutsche Mark / George Tavlas // *IMF Working Paper*. – 1990. – No. 90/3. – 64 p.
26. Dwyer, Jr. P. The Economics of International Monies / Jr. P. Dwyer, and Lothian James R. // *CRIF Working Paper series*. – 2003. – Paper No. 10. – 36 p.
27. Eichengreen, B. The Federal Reserve, the Bank of England, and the Rise of the Dollar as an International Currency, 1914–39 / Barry Eichengreen, and Marc Flandreau // *BIS Working Papers*. – 2010. – No. 328. – 27 p. – Accessed at <http://www.bis.org/events/conf100624/eichengreenflandreupaper.pdf>

Стаття надійшла до редакції 11.12.2012

Received 11.12.2012

Науковий журнал
«Економічний часопис-XXI»
читайте на веб-порталі
www.soskin.info/ea/