

## Список літератури:

1. Хоменко І.Б. Вплив транснаціональних корпорацій на конкурентне середовище національної економіки : автореф. дис. ... канд. економ. наук : спец. 08.00.02 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / І.Б. Хоменко. – Київ, 2010. – 21 с.
2. Рокоча В.В. Транснаціональні корпорації / В.В. Рокоча, О.В. Плотніков, В.С. Новицький та ін. – К. : Таксон, 2001. – 304 с.
3. Garretsen H. FDI and the Relevance of Spatial Linkages: Do Third Country Effects Matter for Dutch FDI? / H. Garretsen, J. Peeters // DNB Working Paper. – 2007. – № 162. – P. 1–22.
4. Dunning J.H. Explaining International Production / J. H. Dunning. London: Unwin Hyman, 1988. – 378 p.
5. Blomstrom M. Regional Integration and Foreign Direct Investment: A Conceptual Framework and Three Cases / M. Blomstrom, A. Kokko. Washington, DC: The World Bank, 1997. – 46 p.
6. Dunning J.H. Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? / J.H. Dunning // Journal of International Business Studies. – 1998. – № 1. – P. 45–66.
7. Martasen J.R. Multinational Firms and the Theory of International Trade / J.R. Markusen. – Boulder : MIT Press, 2002. – 640 p.
8. Markusen J.R. Foreign Direct Investment and Trade / J.R. Markusen. Adelaide: University of Adelaide, 2000. – 33 p.
9. Carr D.L. Testing the Knowledge-Capital Model of the Multinational Enterprise / D.L. Carr, J.R. Markusen, K. Markusen. – Adelaide : University of Adelaide, 1998. – 37 p.
10. FDI in Space: Spatial Autoregressive Relationships in Foreign Direct Investment / B.A. Blonigen [et al.] // European Economic Review. – 2007. – № 51. – P. 1303–1325.
11. Transnational Corporations. – Volume 8, Number 2, August 1999. – Special issue: forty years of international business scholarship: from Dunning and Vernon to globalization ([http://www.unctad.org/en/docs/iteit12v8n2\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/iteit12v8n2_en.pdf)).
12. UNCTAD World Investment Report 2016: ([www.unctad.org/wir2016](http://www.unctad.org/wir2016)).
13. UNCTAD World Investment Report 2010: ([www.unctad.org/wir2010](http://www.unctad.org/wir2010)).

УДК 339.7:336.7:330.8

**Ковбаса В.А.**, аспірант кафедри міжнародної економіки  
*Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана*

## ОСНОВИ ТА ПРИНЦИПИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ: СУЧАСНІ ТЕОРЕТИЧНІ ПОГЛЯДИ

**Ковбаса В.А. Основи та принципи функціонування світової валютної системи: сучасні теоретичні погляди.** У статті висвітлено теоретичні погляди на функціонування світової валютної системи, що базується на свободі вибору режиму валютного курсу. Здійснено огляд сучасних концепцій монетарних взаємозв'язків між державами та моделей регулювання валютного курсу. Описано основний внесок та недоліки висвітлених теорій та моделей. Означено чинники, які впливають на валютний курс, у межах викладених теоретичних поглядів. Висвітлено практичні результати описаних концепцій монетарних взаємозв'язків.

**Ключові слова:** світова валютна система, валютний курс, режим валютного курсу, монетарна політика, монетарна теорія.

**Ковбаса В.А. Основы и принципы функционирования мировой валютной системы: современные теоретические взгляды.** В статье освещены теоретические взгляды на функционирование мировой валютной системы, основанной на свободе выбора режима валютного курса. Осуществлен обзор современных концепций монетарных взаимосвязей между государствами и моделей регулирования валютного курса. Описаны основной вклад и недостатки освещенных теорий и моделей. Отмечены факторы, которые влияют на валютный курс, в пределах изложенных теоретических взглядов. Освещены практические результаты описанных концепций монетарных взаимосвязей.

**Ключевые слова:** мировая валютная система, валютный курс, режим валютного курса, монетарная политика, монетарная теория.

**Kovbasa V.A. Basis and principles of the world currency system functioning: modern theoretical views.** The article outlines theoretical views on the functioning of the world monetary system, which is based on the ability to choose the regime of the exchange rate freely. An overview of modern monetary relations concepts and models of exchange rate regulation is made. The main contribution and disadvantages of highlighted theories and models are described. The article indicates the main factors of the exchange rate change of the stated theoretical views. The practical results of the described concepts of monetary relations are described.

**Key words:** world currency system, exchange rate, exchange rate regime, monetary policy, monetary theory.

**Постановка проблеми.** Нині існує велика кількість теорій, що описують функціонування світової валютної системи. Часто ці теорії є доволі узагальненими та такими, що описують лише окремі механізми, що діють у межах такої системи. При цьому впроваджені на базі розроблених теоретичних поглядів політики чи інструменти не забезпечують достатній рівень її стабільності. Водночас процес глобалізації лише посилює значення курсових ризиків, отже, зростає роль забезпечення стабільності в системі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Ранніми дослідниками питань обмінних курсів та організації світової валютної системи є М. Наварро, Д. Рікардо, Дж. Кейнс, Г. Кассель, І. Фішер, А. Маршалл та ін. Розробниками сучасних концепцій та моделей, що пояснюють функціонування монетарної системи, є Р. Манделл, М. Флемінг, М. Фрідман, Дж. Тобін, Б. Айхенгрін, П. Кенен, А. Стокмен, Р. Лукас, Н. Рубіні та ін.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є аналіз основних сучасних теорій світової валютної системи та моделей зміни валютного курсу з виокремленням чинників курсоутворення, позитивних та негативних сторін таких теоретичних поглядів та результати їх функціонування в практичній сфері.

**Виклад основних результатів.** Нині розроблено суттєвий теоретичний арсенал розвитку світової валютної системи. Досягнення науковців у цій сфері дають змогу впроваджувати численні поліпшення у валютному механізмі взаємодії країн. Повноцінне функціонування глобальної валютної системи у її теперішньому вигляді неможливе без урахування наявних напрацювань науковців у цій сфері, серед яких є й Нобелівські лауреати.

Одним із таких є Роберт Манделл, автор **теорії оптимальних валютних зон**, який сьогодні вважається адвокатом режиму фіксованих валютних курсів та створення нових валютних зон. Він дослідив переваги, які отримує країна, що впроваджує такий режим валютного курсу.

Оптимальна валютна зона, на його думку, є географічною територією, де запровадження єдиної валюти призведе до максимізації економічного ефекту. При цьому наводиться приклад, коли існує дві країни, що ведуть торгівлю між собою. За зростання попиту на товари країни А курс національної валюти країни Б падатиме, аби врівноважити стан платіжного балансу. Наведена ситуація сприятиме стабілізації зайнятості у країні Б та стримуватиме інфляцію у країні А [1, с. 659]. Однак на практиці центральні банки пом'якшують стрибки валютних курсів через витрати своїх золотовалютних резервів. Також стримування безробіття можливе тільки за рахунок зростання темпів інфляції, і навпаки. Однак цих проблем можна уникнути за умови впровадження у розглянутих країнах єдиної валюти.

При цьому виникає проблема, яка вже мала в історії відображення. Утримання єдиної валюти вима-

гає від центральних банків жорсткого дотримання фінансової дисципліни, як це було, наприклад, за золотого стандарту, який значною мірою посприяв надзвичайно швидкому поширенню Великої депресії, а через механізм функціонування єдиної валюти монетарні наслідки можуть нести відповідний кризовому періоду характер. У світовому масштабі слід ураховувати, що йдеться про утворення певних регіонів, які мають відповідні характеристики, що дають їм змогу мінімізувати витрати під час упровадження єдиної валюти. Між цими регіонами цілком допустимою є наявність плаваючих валютних курсів, що послаблюватимуть пагубні наслідки кризових явищ в економіках своїх сусідів.

Для стабільного та вигідного функціонування єдиної валюти фактори виробництва в регіоні повинні бути мобільними. У роботі Роберта Манделла обговорювався приклад вигідності впровадження єдиної валюти у Західній Європі, для чого відзначалася необхідність посилення мобільності робочої сили та капіталу. В іншому разі ця система не сприятиме вигідному механізму вирівнюванню платіжних балансів [1, с. 661].

Надалі з розвитком теорії було визначено необхідність відкритості економік оптимальної валютної зони [2, с. 82]. Якщо країни не розвивають міжнародного поділу праці і слабо залежать від торгівлі, то впровадження фіксованого обмінного курсу призведе тільки до додаткового навантаження на такі економіки, адже утримання цього курсу вимагає додаткових економічних та політичних зусиль. Закриті економіки в силу відсутності вагомого впливу валютних ризиків на їх функціонування не потребуватимуть уведення фіксованого обмінного курсу.

У подальшому П. Кенен за необхідний критерій визначив рівень диверсифікації економіки [2, с. 82]. Це важливо з погляду вразливості валютної зони до вузькоспеціалізованих криз, які вражають окремі галузі. У разі настання такої кризи в країні з недиверсифікованою економікою через вагомий відток капіталу, різке падіння золотовалютних резервів та зростання міграційного відтоку удар отримає й економіка-партнер, що порушить баланс усередині валютної зони і спровокує структурну економічну кризу.

У подальшому було виділено ще дві умови повноцінного та вигідного функціонування єдиної валюти: перерозподіл ризиків через автоматичний фіскальний механізм підтримки менш розвинених регіонів та синхронізація бізнес-циклів [3, с. 21].

Окрім того, Маркус Флемінг та Роберт Манделл незалежно розробили модель, що отримала назву **«Модель Манделла-Флемінга»**. Вона розглядає позитивні та негативні сторони плаваючого та фіксованого режимів валютних курсів.

Ця модель базується на спостереженні, коли за фіксованого завдяки Бреттон-Вудській валютній системі обмінного курсу торгові потоки відігравали більшу роль за потоки капіталу. Проте скасування

обмежень на переміщення капіталу та технологічний прогрес стрімко підняли роль переміщення капіталу. Зараз інвестори мають змогу активно використовувати різницю у відсоткових ставках між різними країнами.

Ця модель обґрунтовує факт того, що за плаваючого режиму обмінного курсу проведення стимулюючої фіскальної політики не призводить до зростання сукупного доходу, оскільки веде лише до зростання валютного курсу та скорочення чистого експорту. І навпаки, за фіксованого валютного курсу монетарна політика на основі зміни відсоткової ставки також не призводить до зростання сукупного доходу [4].

Також ця модель пояснює концепцію «неможливої трійці», коли неможливо одночасно утримувати фіксований обмінний курс, вільний рух капіталу та незалежну монетарну політику.

При цьому за дотримання двох останніх політик фіксація курсу буде обмежуватися «подушкою безпеки» із золотовалютних резервів країни, отже, фіксація така є можливою, однак вона лімітуватиметься часовим фактором. Можливим є й інший сценарій, коли курс поставлено на заниженому рівні, що спричиняє накопичення резервів, що, своєю чергою, кредитує імпорт в країну фіксації курсу. Ще одним виходом для фіксації курсу за незалежної монетарної політики є відміна вільного руху капіталу для його втримання в межах країни, однак це прямий шлях до побудови автаркії всередині держави, оскільки її інвестиційна привабливість різко впаде. Отже, за жорсткої фіксації валютного курсу держави йдуть на неможливість проведення незалежної монетарної політики, тому їх інфляція та відсоткова ставка співпадають із такими у країні – емітенті валюти фіксації.

Ще однією важливою теорією став **монетаризм**, який сформувався на основі критики кейнсіанства. Монетаристи на чолі з Мілтоном Фрідманом виступали проти масштабного втручання держави в економіку, вважаючи, що такі дії порушують механізм саморегулювання капіталістичної економіки.

Однак монетаристи все ж бачать суперечність між темпами зростання виробництва і темпами зростання грошового обігу. Основною метою монетаризму вони бачать забезпечення оптимального співвідношення між обсягами виробництва та грошовою масою, що перебуває в обігу. Вільний ринок, згідно з монетаризмом, здатен самостійно забезпечити макроекономічну стабільність, однак при цьому вимагається максимальна свобода ціноутворення, встановлення заробітної плати тощо.

Швидкість обігу грошової маси вони бачать змінною, однак передбачуваною величиною, на яку можна впливати ставкою відсотка та темпом інфляції.

Грошова пропозиція вбачається як основний важіль впливу на обсяги суспільного виробництва. Невелике збільшення грошової маси порівняно з

потребами сфери виробництва створює додатковий попит на ринку, що сприяє зростанню обсягів виробництва. Коливання обсягу грошової маси вони вважають за потрібне обмежувати в рамках 3–5% на рік. За такого показника збільшення обсягів грошової маси монетаристи вважають, що зростання рівня цін відбуватиметься повільніше за ріст обсягів виробництва в довгостроковому періоді.

На базі монетаризму розвинулася монетарна політика таргетування, що базується на виборі конкретної економічної цілі та інструментарію для її досягнення. Найчастіше в розвинених країнах зустрічається інфляційне таргетування, що полягає в досягненні бажаного рівня інфляції. При цьому в умовах боргової кризи та схильності до дефляції таргетування націлене на додаткову емісію грошових коштів, у тому числі через механізми кількісного пом'якшення, що ведуть економіку до наповнення ліквідністю. Таким механізмом користувалися США та ЄС упродовж останніх років. Поряд із тим відсоткова ставка знижувалася до рівня, близького до нуля, а іноді й до негативних значень.

**Теорія гегемонічної стабільності** передбачає зростання рівня стабільності міжнародної системи за умови наявності абсолютного лідерства певної країни на світовій арені. Втрата такого лідерства або його відсутність у міжнародній економічній системі сприяє її дестабілізації та наростанню суперечностей. Ця теорія є міждисциплінарною та розвивається на стику політології, економіки та історії.

За реалізації свого впливу за допомогою певних інструментів, що включають дипломатію, примус тощо, гегемон реалізує свою перевагу в силі. Така ситуація дає йому змогу одноосібно встановлювати правила та диктувати умови міжнародних економічних відносин.

Ця теорія досліджує історичний складник та екстраполює її на сьогодення, що допомагає спрогнозувати занепад наявного гегемона та постання нового, а також визначити умови функціонування середовища міжнародних економічних відносин у період відсутності гегемонії. Теорія пояснюється через інтервали стабільності світової валютної системи в кінці XIX – початку XX ст., а також у повоєнний період наявності домінування спочатку фунта стерлінга, згодом – долара США. Це домінування підкріплювалося гегемонією в зовнішніх справах країн – емітентів даних валют [5, с. 2]. Міжвоєнний та сучасний періоди монетарної історії якраз і характеризуються відсутністю такого стійкого лідерства, що виливається у певній нестабільності середовища міжнародних економічних відносин. При цьому враховується також особливість монетарних відносин у світі, які вимагають певної міри кооперації, навіть за умови беззаперечного лідерства однієї з країн. Прямими доказами цього виступають періоди переговорів щодо встановлення правил побудови нової світової валютної системи, найяскравішим з яких

була конференція у Бреттон-Вудсі, на якій делегація Великобританії домоглася значних поступок із боку США, від яких у той момент залежало економічне поживлення у самій Великобританії [5, с. 57], що була в очікуванні реалізації програми кредитування, яка згодом отримала назву Плану Маршалла.

Ямайська валютна система має вагомий недолік, що полягає у значних обсягах спекуляційних операцій, що розхитують ринок у період нерівноважних станів, змушують банки реагувати на коливання курсу значно швидше ніж це б вимагалось за умов відсутності спекуляцій, сприяє штучному роздуванню фінансового сектора.

Проблему наявності явища спекуляцій у межах даної валютної системи покликана вирішити **концепція податку Тобіна**, яка полягає у стягненні незначних сум грошей із кожної обмінної спот-операції, щоб нівелювати економічний ефект спекуляційної діяльності. Введення такого податку зможе зменшити обсяг короткострокових операцій на світовому фінансовому ринку, які нині є домінуючими. Також цей податок зможе посилити незалежність монетарної політики окремих країн через падіння залежності ринків від курсових коливань завдяки зниженню їх амплітуди [6, с. 36].

Ідеї Тобіна часто піддавались критиці. Основною проблемою концепції стала неспроможність уведення такого податку всіма державами одночасно, а також складність його адміністрування. Під час упровадження цієї концепції в окремі країни за короткий час велика частка її ділової активності переміститься за кордон. Також сама концепція цього податку пройшла певну еволюцію з податку на валютні операції до податку на всі операції для унеможливлення ухилення від його сплати [6, с. 36]. Виручені кошти пропонувалося розділяти між МВФ і національними банками. У масовій культурі нині даний податок часто називається податком Робін Гуда, що зумовлено пропозиціями різних лобістських груп щодо його цільового використання.

У березні 2016 р. в Китаї було розроблено правила введення податку на валютні операції, який у фінансовій сфері одразу ж почали згадувати як податок Тобіна. Цей крок часто розглядається як шлях до раптової девальвації юаня.

**Сучасна монетарна теорія, або нео-чаргалізм**, пояснює значний рівень гнучкості політики країн світу через їх можливості у сфері організації грошового обігу під час використання фіатних грошей у режимі вільного плавання валютних курсів. Послідовниками цієї теорії є Е. Тімоїн, Р. Врей, Б. Мітчелл, В. Мослер тощо. Будучи емітентом власної грошової одиниці, уряд має необмежені можливості у здійсненні виплат за власними зобов'язаннями. При цьому обмеження на здійснення бюджетних виплат можуть скасовуватися через зміну відповідних регулюючих правил. У такому разі фактично уряди країн світу не можуть стати банкрутами.

Попит на емітовані фіатні гроші створюється через необхідність виконання податкових зобов'язань, що номінуються у таких грошових одиницях. У таких умовах оподаткування розглядається як інструмент керування грошовою масою, що впливає на рівень інфляції та зайнятості в країні [7, с. 7].

**Моделі загальної рівноваги** були розроблені А. Стокменом та Р. Лукасом. Вони пов'язали аналіз на макро- та мікрорівні завдяки функції отримання максимальної корисності суб'єктами економіки. Згідно із цими моделями, рівноважний обмінний курс є наслідком оптимальної поведінки суб'єктів економіки, які мають змогу покривати фінансові зобов'язання та існувати в умовах бюджетних обмежень [8, с. 15].

Ці моделі також включали в себе вагомий чинник – уподобання споживачів, які можуть надавати перевагу товарам як внутрішнього походження, так і зовнішнього. Такі вподобання впливають на стан валютного курсу країни, а їх зміна, відповідно, призводить до зміщення його рівноважного показника.

Ці моделі розглядали рівновагу на різних ринках, включаючи ринок праці, товарів, грошей та зобов'язань. У подальшому вони розширювалися із включенням вартості переміщення деяких продуктів між країнами замість спрощеної неможливості торгувати певними категоріями товарів [8, с. 15]. Також було визначено, за яких умов модель не реагуватиме на зміну обмінних курсів: не повинно бути суперечливої інформації про суб'єктів, що визначають монетарну політику; прив'язка валютного курсу не повинна дотримуватися за рахунок активів, що не включені в ефективні портфелі домогосподарств; несподівані зміни в очікуваному рівні цін не повинні відбиватися на добробуті суб'єктів економіки [8, с. 22].

У подальшому моделі загальної рівноваги розвинулися в **моделі ліквідності**, які розроблялися Р. Лукасом, В. Гріллі та Н. Рубіні. Ці цих моделях купівля фінансових активів на протигагу товарів суб'єктами економіки розглядається як опція відносно використання залишків грошових коштів в умовах ідеальної мобільності капіталу. Суб'єкти економіки формують певні резерви в іноземній валюті виходячи із власних очікувань щодо частки спожитих іноземних товарів у майбутньому. Розглянуті дії впливають на валютний курс, оскільки є визначальними під час установлення відсоткової ставки, а також відбиваються на обсягах грошової маси [9, с. 24]. Кризові явища впливають на відсоткові ставки, обмінні курси та рівні виробництва обох країн. При цьому рух капіталу між двома країнами розцінюється як позитивне явище. У межах цієї моделі було зроблено висновок, що в умовах існування двох країн валютний курс може показувати надлишкові рівні волатильності [8, с. 15].

**Моделі портфельного балансу** зробили вагомий внесок у пояснення механізму міжнародних валютних відносин. Найдосконалішою у цій сфері була

робота В. Брансона та Д. Хендерсона. Ця модель показує залежність між попитом на гроші та рівнем добробуту інвесторів. Попит на гроші пов'язаний із валютним курсом, однак цікавою виявилася взаємозалежність з обсягом фінансових активів, номінованих в іноземній валюті, що знаходяться в руках інвесторів, та обмінним курсом, вони виявилися обернено пропорційними в довгостроковому періоді.

Модель передбачає диференціацію внутрішніх та зовнішніх фінансових активів. Ці фінансові активи включають у себе гроші, внутрішні та зовнішні облигації. За очікування стабільності грошової маси збільшення грошової пропозиції призводитиме до зниження відсоткової ставки та девальвації національної грошової одиниці. Така залежність пов'язана з тим, що для освоєння додаткової грошової маси автори вважають за необхідне реалізувати стимул інвесторам позбутися частини внутрішніх облигацій для заміни їх на грошові кошти, відповідно, такі акції стимулюватимуть попит на зовнішні облигації [10, с. 84].

Також було доведено, що зміни в монетарній політиці мають не тільки короткострокові наслідки, як уважалося раніше. Це пов'язано з тим, що монетарна політика викликає зміни обсягів фінансових активів, номінованих в іноземній валюті: монетарна експансія сприяє додатковому притоку таких активів в довгостроковому періоді.

**Модель очікування валютних курсів** відображає позицію інвесторів щодо коливань валютних курсів у майбутньому. Вона показує короткостроковий

ефект від дій інвесторів на валютному ринку, які відкривають валютні позиції на базі власних очікувань. Ці очікування будуються на базі технічного аналізу фінансових ринків, власних передчуттів, прогнозах експертів та банків щодо майбутніх показників національних економік, які є емітентами конвертованих валют. Ці показники включають дані щодо інфляції, безробіття, рівня заробітної плати, стану платіжного балансу, темпів будівництва тощо. Вагомими також є очікування щодо прес-конференції посадових осіб, які встановлюють монетарну політику. Амплітуда коливань валютних курсів зростає за невідповідності фактичних показників очікуванням інвесторів.

У цих моделях висувуються гіпотези ефективності валютного ринку та раціональності очікувань інвесторів. Підтвердженням останньої є значне зростання амплітуди коливань обмінних курсів перед виходом новин [11, с. 212]. З іншого боку, далеко не завжди очікування ринку справджуються, що викликає ще більші коливання курсу.

**Висновки.** Теорії розвитку світової монетарної системи відображають певні часткові її характеристики чи рекомендації щодо реформування, однак деякі з них показують більш повною мірою механізм взаємодії елементів даної системи. Розуміння теоретичного арсеналу формування глобальної валютної системи, а також бачення науковцями необхідності впровадження певних коректив у існуючу світову валютну систему дають змогу більш повною мірою досягнути основні суперечності сучасної світової валютної системи, що ведуть її до дестабілізації.

#### Список літератури:

1. Mundell, Robert A. A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review* 51.4 (1961): 657–665.
2. Пінчук А.К. Теорія оптимальних валютних зон: від класиків до сьогодення / А.К. Пінчук // *Бізнес Інформ*. – 2013. – № 12. – С. 81–87 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2013\\_12\\_15](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2013_12_15).
3. Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose. "The endogeneity of the optimum currency area criteria." / J.A. Frankel & A.K. Rose *The Economic Journal* 108.449 (1998): 1009–1025.
4. Mundell, Robert A. "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates." *Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne de economiques et science politique* 29.04 (1963): 475–485 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.columbia.edu/~ram15/ie/ie-18.html>.
5. Eichengreen, Barry. Hegemonic stability theories of the international monetary system // NBER working paper series (1987). – 82 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w2193.pdf>.
6. Гуляєва Л.П. Еволюція податку Тобіна як інструмента регулювання фінансових ринків / Л.П. Гуляєва // *Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України*. – 2014. – С. 34–42.
7. Tymoigne, Eric, and L. Randall Wray. "Modern money theory 101: A reply to critics." *Levy Economics Institute* (2013). – 95 p.
8. Sercu, Piet, and Raman Uppal. *Exchange rate volatility, trade, and capital flows under alternative exchange rate regimes*. Cambridge University Press, 2006. – 155 p.
9. Вахненко Т. Теоретичні засади валютного курсоутворення: концепції та моделі / Т. Вахненко // *Економіка і прогнозування*. – 2004. – № 2. – С. 21–30.
10. Branson, William H. and Dale W. Henderson. "The Specification and Influence of Asset Markets." *Handbook of International Economics*, edited by Ronald W. Jones and Peter B. Kenen, (Fall 1984), North – Holland, Amsterdam. 96 p.
11. S. Edwards. Exchange Rates and News: A Multi-Currency Approach // *Journal of International Money and Finance*. – 1982. – № 1 (3). – P. 211–224.