

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

УДК 339.747+339 721+339.982

И. О. Нестеров

РЕЗЕРВНЫЕ ВАЛЮТЫ — ИСТОЧНИК НЕСТАБИЛЬНОСТИ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ?

Современный глобальный экономический кризис окончательно доказал, что в мировой экономике произошло существенное перераспределение влияния между различными формами международных экономических отношений (МЭО). Если каких-то двадцать лет назад наиболее значимыми и доминирующими считались такие формы МЭО, как международная торговля и международное движение капиталов, то сегодня можно с уверенностью сказать, что в мировой экономике «правят бал» международные валютно-кредитные отношения.

Изначально данную форму МЭО с определенной долей условности можно было отнести к категории «обслуживающих»: исторически валютные курсы были нужны для того, чтобы хозяйствующие субъекты разных стран могли осуществлять обмен товарами, услугами и факторами производства, оцененными в разных национальных валютах. Процесс эволюции мировой валютной системы решающим образом был подчинен цели создания наиболее благоприятных условий для развития международного товарного обмена и трансграничного движения факторов производства¹. Сегодня же международные валютно-кредитные отношения не просто переросли статус «обслу-

Игорь Олегович НЕСТЕРОВ — канд. экон. наук, доцент кафедры мировой экономики экономического факультета. В 1997 г. окончил экономический факультет СПбГУ. В 2000 г. защитил кандидатскую диссертацию. С 2000 г. преподает на кафедре мировой экономики экономического факультета СПбГУ. Сфера научных интересов: эволюция мировой валютной системы, региональная валютная интеграция, валютные кризисы, международные валютно-кредитные отношения. Автор 10 публикаций и соавтор одного учебного пособия.

¹ В этой связи стоит вспомнить, например, историю становления Бреттон-Вудской системы фиксированных паритетов. Ее идеологи Дж. М. Кейнс и Г. Д. Уайт стремились создать не просто новую эффективную международную валютную систему, а механизм, который способствовал бы развитию международной торговли. Ибо формирование развитых устойчивых торговых связей между странами, по мнению того же Кейнса, должно было бы предотвратить возникновение кровопролитных межнациональных конфликтов в будущем, сделав их экономически невыгодными. Основной предпосылкой формирования тесных торговых взаимосвязей между национальными экономическими системами Уайт и Кейнс считали создание системы стабильных фиксированных валютных курсов, которые и были положены в основу Бреттон-Вудских соглашений.

© И. О. Нестеров, 2012

живающих», они превратились в самостоятельную мощную силу, определяющую развитие не только отдельных форм МЭО, но и мировой экономики в целом.

Для подтверждения данного тезиса достаточно взглянуть на показатели объема и динамики развития мирового валютного рынка и сопоставить их с аналогичными показателями развития, например, международной торговли и международного движения капитала. Совокупный объем валютных операций в 2010 г., по данным Банка международных расчетов, составил 4 трлн долл. США в день, что на 20% больше аналогичного показателя 2007 г. [1]. Еще более примечателен тот факт, что на сделки спот приходится немногим более трети (1,5 трлн долл. США) от указанной суммы, что с лихвой перекрывает реальные потребности в конверсионных операциях и мировой торговли и международного движения капитала, вместе взятых².

Оставшаяся часть — 2,5 трлн долл. США — это валютные операции с различного рода производными инструментами, которые по своей природе должны хеджировать валютные риски хозяйствующих субъектов. При этом само понятие валютного риска связано со спецификой функционирования мировой валютной системы (МВС), построенной на использовании плавающих валютных курсов. Иными словами, практически 2/3 операций на современном мировом валютном рынке осуществляются с целью минимизации рисков, порождаемых самой валютной системой, и имеют опосредованное отношение к традиционным «обслуживающим» функциям международных валютно-кредитных операций.

Трансформация функции международных валютно-кредитных отношений в мировой экономике сопряжена с серьезными негативными моментами. Превращаясь в некое подобие «хвоста, виляющего собакой», современные международные валютно-кредитные отношения зачастую выступают серьезным источником нестабильности. Неудивительно, что в данных условиях вопрос реформирования мировой валютной системы является ключевым в попытках мирового сообщества не только преодолеть последствия современного глобального экономического кризиса, но и, что более важно, в стремлении предотвратить возможности его повторения в будущем.

К сожалению, готового рецепта повышения стабильности функционирования МВС на сегодняшний день нет. Причем парадоксальность ситуации заключается в том, что глубинные причины нынешней нестабильности функционирования МВС давно известны. А вот ответа на вопрос, как их устранить, до сих пор нет.

Еще в 1960 г. профессор Р. Триффин [3] определил главное противоречие, которое свойственно любой международной валютной системе, построенной на использовании национальной валюты в качестве основного международного расчетного средства. В экономической литературе это противоречие известно как дилемма, или парадокс, Триффина.

Исследуя перспективы функционирования Бреттон-Вудской системы фиксированных паритетов, профессор Йельского университета предположил, что по мере восстановления европейских стран и Японии после Второй мировой войны спрос на ликвидность в мировой экономике увеличится. С учетом ограниченных темпов роста предложения золота единственным возможным способом удовлетворения растущего

² Так, согласно данным ЮНКТАД, в 2010 г. совокупный объем мирового экспорта товаров и нефакторных услуг составил «лишь» 18,7 трлн долл., а объем прямых иностранных инвестиций — 1,24 трлн долл. [2]. Следует особо подчеркнуть, что в данном случае речь идет о ежегодных показателях, а не о дневных, как в случае с данными Банка международных расчетов.

спроса на международную ликвидность будет рост предложения резервной валюты, а значит, увеличение объема внешних обязательств США.

В то же время увеличение объема предложения долларов США для удовлетворения растущих потребностей мировой экономики будет противоречить обязательству монетарных властей США по обмену американской национальной валюты на золото по неизменному фиксированному курсу в 35 долл. за тройскую унцию (один из краеугольных принципов функционирования Бреттон-Вудской системы фиксированных паритетов).

Растущий объем внешних обязательств США, с одной стороны, и ограниченные запасы желтого металла, находящегося в распоряжении американских властей, с другой — рано или поздно поднимут вопрос о способности властей США выполнить взятые на себя обязательства по нелимитированному обмену долларов на золото по фиксированному курсу. По мнению Триффина, как только подобные сомнения появятся, система фиксированных паритетов станет нежизнеспособной³.

Одновременно он отмечал, что ограничение монетарными властями США роста предложения долларов с целью соблюдения ими заявленного паритета американской валюты и золота оказало бы пагубное воздействие на процесс восстановления мировой экономики. Иными словами, Бреттон-Вудские договоренности ставили монетарные власти США перед выбором: либо наращивать свои внешние обязательства, стимулируя восстановление мировой экономики, и ставить под удар фиксированный курс доллара к золоту, либо сохранять принятый официальный паритет на уровне 35 долл. за тройскую унцию, сдерживая рост предложения национальной валюты, а вместе с тем и развитие мировой экономики.

Таким образом, спустя 16 лет после подписания Бреттон-Вудских соглашений было определено основное внутреннее противоречие мировой валютной системы, построенной на использовании национальной валюты в качестве международного расчетного средства: противоречие национальных и международных интересов при проведении денежно-кредитной политики.

С момента публикации работы Триффина прошло более полувека. Бреттон-Вудская система фиксированных паритетов, как и предсказывал Р.Триффин, потерпела крах. На смену ей в 70-е годы XX в. пришла Ямайская валютная система, предполагающая свободу выбора режима валютного курса⁴. Казалось бы, изменения, предусмотренные Ямайскими соглашениями, должны были устранить те противоречия, ко-

³ Здесь стоит вспомнить неоднократные угрозы Правительства Франции в 60-е годы XX в. обменять все накопленные после Второй мировой войны доллары США на золото по определенному Бреттон-Вудскими соглашениями курсу 35 долл. за тройскую унцию. Подобные угрозы со стороны правительства Де Голя были вызваны недовольством французов монопольным положением доллара США в мировой валютной системе, предоставлявшей Американскому правительству, по меткому замечанию тогдашнего министра финансов Франции Жескара Д'Эстена, «чрезмерную привилегию» в проведении внешней экономической политики.

⁴ Зачастую в литературе Ямайскую валютную систему ошибочно называют системой плавающих валютных курсов. Если быть более аккуратным в формулировках, то Вторая поправка Устава МВФ, вступившая в силу 1 апреля 1978 г., предоставляла странам — участницам Фонда право выбора режима валютного курса. Если же говорить о степени распространенности режима плавающего валютного курса после внесения изменений в Устав Фонда в 1978 г., то, согласно официальным данным МВФ, число стран-участниц, де-юре использовавших режим плавающего валютного курса, превысило число стран, де-юре использовавших режим фиксированного валютного курса (в разных вариациях), лишь в начале 90-х годов XX в. (см., напр. [4]).

которые изнутри взорвали систему фиксированных паритетов, а значит, сделать новую систему более стабильной и эффективной. К сожалению, эволюционировав, проблема конфликта национальных и международных интересов при проведении денежно-кредитной политики — та самая дилемма Триффина — сохранилась и в новой системе.

Дело в том, что Ямайская валютная система сохраняла использование в качестве основного международного расчетного средства национальных денежных единиц ведущих экономик мира, и в первую очередь доллара США. При этом проведенная демонетизация золота существенно изменила подход к определению статуса резервной валюты.

В рамках Бреттон-Вудской системы резервными назывались национальные валюты, которые, во-первых, свободно, без каких-либо ограничений, обменивались на золото по фиксированному курсу (и это было основное условие!), во-вторых, использовались в международных расчетах. Сегодня статус резервной валюты предполагает ее активное использование для осуществления международных расчетов хозяйствующими субъектами разных стран и, что самое главное, для накопления официальных резервов национальными монетарными властями (собственно говоря, отсюда и название — резервная)⁵.

Это означает, что монетарные власти тех стран, валюты которых имеют статус резервных, должны обеспечивать достаточное их предложение на мировом валютном рынке, дабы удовлетворить не только национальные, но и мировые потребности в ликвидности. Последнее условие предполагает не просто достаточный объем эмиссии национальной денежной единицы, обладающей статусом мировой резервной валюты, но и наличие развитых ликвидных финансового и валютного рынков в стране-эмитенте и отсутствие ограничений на трансграничное движение капитала.

Таким образом, растущая мировая экономика требует от национальных монетарных властей, эмитирующих резервную валюту, более высокие темпы роста предложения национальной валюты, чем это необходимо отечественной экономике. Следует отметить, что склонность монетарных властей тех стран, валюты которых не имеют статуса резервной, к накоплению золотовалютных резервов, только усиливает мировой спрос на национальные валюты, обладающие статусом резервной⁶.

Структура самих золотовалютных резервов в подавляющем большинстве стран мира после краха Бреттон-Вудской системы существенно меняется. Основной акцент смещается с *золото* на *валютную* составляющую. За последние тридцать лет совокупный прирост мировых ЗВР происходил не за счет увеличения золотых резервов, объем которых, по данным *World Gold Council*, был относительно стабилен, а за счет прироста валютной составляющей (табл. 1).

⁵ Важнейшими предпосылками превращения национальной валюты в мировую резервную являются развитость и стабильность экономики страны-эмитента. Более подробно о предпосылках получения национальными валютами статуса резервных см., напр. [5].

⁶ Одним из главных мотивов накопления золотовалютных резервов считается стремление национальных властей создать некое подобие «подушки» безопасности, которую можно использовать в период нестабильности мировой экономики. Согласно оценкам ряда экспертов, на этот фактор приходится половина прироста мировых валютных резервов за последнее десятилетие, что составляет порядка 4–4,5 трлн долл. (см. [6]). Кроме того, важным мотивом является политика сдерживания роста курса отечественной валюты с целью создания дополнительных конкурентных преимуществ отечественным товарам на мировом рынке. Этот мотив особенно характерен для стран с экспортно-ориентированной моделью развития национальной экономики. Подробнее о мотивах накопления странами золотовалютных резервов см. [7; 8].

Таблица 1. Объемы официальных золотых и валютных резервов всех стран мира за последние 30 лет

Резервы \ Годы	1970	1980	1990	1995	2000	2005	2010	2011
Золотые резервы (метрические тонны чистого золота)	32 961	29 721	29 206	28 263	29 643	27 339	27 396	27 623
Валютные резервы: млрд SDR	54,3	292,8	586,1	908,7	1 398,9	3 022,7	6 014,2	6 641,72*
млрд долл. США	—	—	—	1 389,8	1 936,3	4 320,2	9 262,1	10 196,8*

* — предварительные данные.

Источник: [9–11].

Показательным фактом в этой связи является то, что доля золота в структуре ЗВР четырех из пяти ведущих стран мира по общему размеру резервов не превышает 10%. Так, по данным все того же *World Gold Council* на апрель 2012 г., доля золота в резервах Национального Банка Китая составляла 1,8%, Банка Японии — 3,3%, Финансового Агентства Саудовской Аравии — 3,2%, ЦБ РФ — 9,7%, и лишь у ФРС США доля золота в совокупном объеме ЗВР была традиционно высока — 77,1% [12].

Вместе с тем следует помнить, что, в отличие от золотых, валютные резервы являются не только активом той страны, которая их аккумулирует, но и обязательством государства, эмитирующего резервную валюту [13]. Иными словами, статус резервной валюты по определению способствует росту обязательств страны-эмитента этой валюты.

С одной стороны, для того чтобы национальная валюта обладала статусом резервной, она должна быть востребована в мировой экономике, причем не только частным сектором, осуществляющим международные расчеты, но и иностранными монетарными властями, готовыми накапливать запасы этой валюты в форме официальных резервов. Растущий спрос на резервную валюту должен быть удовлетворен, в противном случае дефицит предложения национальной валюты может привести к потере ею статуса резервной. С другой стороны, увеличение ее предложения есть рост объема внешних обязательств страны-эмитента, что, в свою очередь, в отдаленной перспективе подрывает веру субъектов мировой экономики в резервную валюту.

Описанное противоречие осложняется тем фактом, что эмиссия резервной валюты сопряжена с существенными бонусами для экономики страны-эмитента. В первую очередь это касается традиционных преимуществ «сеньоража» и возможности дешевого финансирования растущих потребностей национальной экономики (подробнее см. [14]). Последнее обстоятельство, при прочих равных условиях, в долгосрочной перспективе ведет к снижению внутренних процентных ставок в стране, эмитирующей резервную валюту, стимулируя рост национальной экономики, и, как следствие, делая национальную валюту этой страны еще более привлекательной в глазах иностранных контрагентов. Фактически получается саморазвивающийся процесс усиления спроса на резервную валюту в мировой экономике. Все было бы замечательно, если бы не два «но». Во-первых, снижение внутренних процентных ставок сокращает склонность населения страны-эмитента к накоплению, а, во-вторых, как было указано выше, растущий мировой спрос на резервную валюту провоцирует рост внешних

обязательств государства. И первая, и вторая тенденции не могут продолжаться сколько угодно долго!

Проводя аналогию с рассуждениями Р. Триффина, можно с уверенностью сказать, что, как только субъекты международных экономических отношений выскажут опасения по поводу растущих объемов внешних обязательств либо усомнятся в перспективах развития национальной экономики страны, эмитирующей резервную валюту, спрос на ее валюту может резко сократиться. Курс этой денежной единицы на мировом валютном рынке начнет стремительно снижаться, а сам статус резервной валюты окажется под вопросом. Причем процесс «развенчания» резервной валюты окажется таким же саморазвивающимся, как и процесс «водворения ее на пьедестал». Следует отметить, что девальвация резервной валюты в условиях ее «массового сброса» окажет негативное влияние на всех участников мировой экономики. Это будет обусловлено не только резким снижением курса резервной валюты на мировом валютном рынке, но и обесценением накопленных официальных валютных резервов всех государств.

Важным фактором, определяющим стабильность мировой валютной системы, построенной на использовании национальных валют в качестве международного расчетного средства, будет и состояние национальных экономик стран-эмитентов резервных валют. Внутренние проблемы, связанные с состоянием отечественной банковской системы, а также высокий уровень безработицы в любой момент времени будут подталкивать монетарные власти страны к проведению экспансионистской денежно-кредитной политики, которая, в свою очередь, при прочих равных условиях, будет способствовать обесценению национальной валюты на мировом валютном рынке.

Практический опыт последних лет показывает, что, сталкиваясь с проблемами развития отечественной экономики, монетарные власти страны-эмитента резервной валюты во главу угла ставят именно национальные интересы, не особо обращая внимание на негативные последствия этих действий на мировую экономику. Наглядным примером демонстрации подобного столкновения экономических интересов могут служить программы «количественного смягчения» (Quantitative easing — QE1 и QE2), проведенные Федеральной резервной системой США в 2009–2010 гг. в рамках борьбы с затянувшимся экономическим кризисом. Буквально «заливая» американскую экономику вновь напечатанными долларами, ФРС США тем самым спровоцировала резкое увеличение объема ликвидности во всем мире, что, в свою очередь, привело к росту цен на финансовые и нефинансовые активы в мировой экономике (табл. 2).

Так, по данным Международного валютного фонда [15], мировые цены на нефть в 2010 г. выросли на 27,9%, а в 2011 г. — еще на 31,9%, цены на нетопливные сырьевые товары увеличились на 26,3 и 17,7% соответственно. Изменение цен на потребительские товары в мировой экономике происходило неравномерно. Если в развитых странах прирост цен составил 1,6% в 2010 г. и 2,7% в 2011 г., то в развивающихся странах и странах с переходной экономикой динамика была более впечатляющей — 6,1 и 7,2%.

В то же время в существующей системе международных валютно-кредитных отношений мировое сообщество оказалось не в состоянии оказать какого-либо действенного влияния на монетарные власти США с целью принуждения их к отказу от столь пагубной стратегии поведения. Фактически вопросы стабильности современной мировой экономики и угрозы развития инфляционных процессов в мире были отодвинуты на второй план национальными интересами страны-эмитента резервной валюты.

Таблица 2. Динамика фондовых индексов в мировой экономике в период с 2009 по 2011 г.

Название индекса	Страна/Регион	Среднегодовой прирост за 3 года (%)
DJ Global Index	Все страны мира	10,2
DJ Global ex U. S.	Все страны мира	7,9
DJ Asia-Pacific	Азиатско-Тихоокеанский	8,0
Shanghai Composite	Китай	6,3
Hang Seng	Гонконг	9,0
Bombay Sensex	Индия	16,7
Kospi	Ю. Корея	17,8
Stoxx Europe 600	Европа	7,5
RTS Index	Россия	30,2
Istanbul National 100	Турция	24,7
DJ Americas	Латинская Америка	13,9
Merval	Аргентина	31,8
Sao Paulo Bovespa	Бразилия	15,3

Источник: [16].

Иначе говоря, мы стали свидетелями очередного обострения противоречия национальных и общемировых интересов монетарной политики, присущего мировой валютной системе, основанной на использовании в качестве резервной валюты национальной денежной единицы, того самого противоречия, которое было описано Р. Трифффином еще в 1960 г.

Данный вывод позволяет нам по-новому взглянуть на основные концепции реформирования мировой валютной системы с целью повышения стабильности ее функционирования. Очевидно, что любые предложения по диверсификации корзины резервных валют, предполагающие расширение использования в качестве основных средств международных расчетов и инструментов накопления официальных валютных резервов, национальных валют других стран (китайский юань, бразильский реал, российский рубль, не говоря уже о евро, британском фунте, швейцарском франке и т. д.), не снимут описанного выше структурного противоречия. А значит, рано или поздно, пусть и реформированная мировая валютная система, но продолжающая базироваться на принципах использования национальных валют в качестве резервных, может столкнуться с обострением конфликта национальных и мировых интересов в рамках проведения кредитно-денежной политики. Увеличение же числа резервных валют лишь приведет к росту количества этих конфликтов⁷.

В этой связи стоит вспомнить, что сам Трифффин видел единственный возможный путь разрешения открытого им противоречия в интернационализации мировых «резервных» активов. Отчасти этот вариант разрешения дилеммы Трифффина перекликался с первоначальными идеями Кейнса о выстраивании послевоенного этапа развития

⁷ Следует заметить, что само определение статуса резервной валюты как некой «уникальной», «отличной от других», которая не просто используется в международных расчетах, но и служит средством накопления официальных резервов, предполагает, что общее число резервных валют в мировой экономике конечно и ограничено.

мировой валютной системы вокруг международной валюты «банкор», которую, по замыслу британского экономиста, должен был выпускать вновь созданный Международный клиринговый союз. Эмиссия такой валюты должна и могла быть подчинена исключительно потребностям мировой экономики и не зависела бы от сиюминутных экономических особенностей развития отдельно взятых национальных экономик.

Современные призывы к более активному использованию в международных валютно-кредитных отношениях СДР в первом приближении тоже вроде бы вписываются в эту канву. Тем не менее не стоит забывать, что сегодняшний механизм определения текущей стоимости этой синтетической валюты напрямую зависит от динамики курсов всего лишь четырех валют. А предлагаемый процесс простого расширения «корзины» СДР за счет включения в ее состав дополнительных национальных валют будет иметь тот же самый эффект, что и обычное увеличение числа резервных валют в мировой экономике: больше национальных валют — больше конфликтов интересов при проведении монетарной политики, влияющих на стабильность мировой валютной системы.

Иными словами, простое расширение сферы применения СДР в ее нынешнем виде не позволит разрешить то самое глубинное противоречие национальных и международных интересов, которые на протяжении всего послевоенного периода угрожают стабильности мировой валютной системы, а вместе с ней и всей мировой экономике. Ровным счетом не решит это противоречие и банальное увеличение числа резервных валют. Единственный путь в корне «разрубить» системное противоречие — использовать в качестве средства международных расчетов действительно мировую валюту, эмиссия которой будет подчинена исключительно интересам и потребностям мировой экономики.

Но и этот путь не является однозначным и безоблачным. Даже если предположить, что в ближайшем будущем экономистам и политикам удастся достичь принципиальной договоренности о создании подобной мировой валюты, в ту же секунду на повестке дня возникнут следующие новые вопросы технического характера:

- каковы будут институциональные основы новой мировой валюты (иными словами, кто ее будет эмитировать)?
- как и кто будет определять потребности мировой экономики в этой валюте и в каком объеме должна осуществляться ее эмиссия?
- каков будет механизм распределения мировой валюты между основными участниками МЭО?
- будет ли новая валюта обращаться параллельно с национальными, и если нет, то каков будет механизм обмена национальных денежных единиц на единую мировую валюту?

И это лишь небольшой список наиболее дискуссионных вопросов, поиск ответов на которые сделает эмиссию единой мировой валюты делом очень отдаленной перспективы.

Литература

1. Triennial Central Bank Survey: Report on global foreign exchange market activity in 2010. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department. 2010. December. URL: <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf> (дата обращения: 14.03.2012).

2. World Investment Report: Non-Equity Modes of International Production and Development. 2011 by United Nations Conference on Trade and Development. URL: <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf> (дата обращения: 10.04.2012).
3. *Triffin R.* Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility. New Haven, CN: Yale University Press, 1960.
4. *Bubula A., Ötker-Robe I.* The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policy // IMF Working Paper. 2002. WP/02/155. P. 17.
5. *Mateos y Lago E., Dutttagupta R., Goyal R.* The Debate on the International Monetary System // IMF Staff Position Note. SPN/09/26. 2009. November 11.
6. *Obstfeld M., Shambaugh J., Taylor A.* Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves // American Economic Journal. 2009. URL: <http://elsa.berkeley.edu/~obstfeld/OSTreservesupdate.pdf> (дата обращения: 20.12.2011).
7. *Stiglitz J.E.* Towards a New Global Reserve System. URL: <http://aric.adb.org/grs/papers/Stiglitz.pdf> (дата обращения: 4.02.2012).
8. *Flood R., Marion N.* Holding International Reserves in an Era of High Capital Mobility // IMF working paper. WP/02/62. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0262.pdf> (дата обращения: 5.02.2012).
9. World Gold Council. URL: https://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/ (дата обращения: 10/05/2012).
10. IMF, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). URL: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf> (дата обращения: 10.05.2012).
11. *Clark P., Polak J.* International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System // IMF Working Paper. WP/02/217. 2002. December. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02217.pdf> (дата обращения: 10.05.2012).
12. WORLD OFFICIAL GOLD HOLDINGS. International Financial Statistics. April 2012. URL: https://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/ (дата обращения: 04.04.2012).
13. *Lehrman L. E., Mueller J. D.* Go Forward to Gold: How to lift the reserve-currency curse. National Review (Digital). 2008. December 15. URL: <http://www2.nationalreview.com/monetary.html> (дата обращения: 23.04.2012).
14. *Clarida R.* With Privilege Comes...? October 2009. URL: http://media.pimco-global.com/pdfs/pdf_au (дата обращения: 15.02.2012).
15. The Wall Street Journal. URL: http://online.wsj.com/mdc/public/page/2_3022-intlst-kidx-20111230.html?mod=mdc_pastcalendar (дата обращения: 25.04.2012).
16. International Monetary Fund "World Economic Outlook" (update Jan 2012). URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/01/tbl1> (дата обращения: 8.02.2012).

Статья поступила в редакцию 10 сентября 2012 г.