

О. А. Шуба

кандидат географічних наук, доцент
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
Shuba_E@ukr.net

РЕЗЕРВНІ ВАЛЮТИ У СТРУКТУРІ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

Для виявлення місця резервних валют в світовій валютній системі досліджено їх природу з історичного підходу. Розвиток світової валютної системи пройшов низку етапів, кожний з яких займав відносно тривалий історичний період часу. Різниця між тією чи іншою світовою валютною системою полягала, перш за все, у тому, який актив вважався резервним (золото, долар, інша валюта, яка виконувала роль міжнародного платіжного засобу).

Перша світова валютна система – Паризька валютна система, була юридично оформлена міжнародною угодою на конференції в Парижі в 1867 р. та визнавала золото єдиною формою світових грошей. В період існування Паризької валютної системи виникли передумови формування резервних валют. Друга світова валютна система юридично була оформлена у 1922 р. між державною умовою Генуезької міжнародної економічної конференції. В її основу було покладено золотодевізний стандарт, що базувався на золоті та провідних валютах, які конвертувалися у золото. Основні принципи Бреттон-Вудської валютної системи були узгоджені провідними країнами на міжнародній конференції в м. Бреттон-Вудсу 1944 р. Бреттон-Вудська система ґрунтувалась на золотовалютному стандарті, який означав, що деякі валюти в міжнародних розрахунках розглядаються як еквіваленти золота і можуть функціонувати як резерви. Ямайська валютна система (1978 р.) функціонує як система керованих плаваючих курсів. Валютними резервами та головним розрахунковим активом стали національні валюти (так звані «резервні» валюти) провідних країн світу. Основною резервною валютою залишається долар США, який формально вже не відповідає цьому статусу. Визначення кола валют як резервних засобів та їх кількості – основа функціонування світової валютної системи у цілому.

Ключові слова: світова валютна система, резервна валюта, країна-емітент.

JEL Classification: E 42, F 31, F 33.

O. A. Shuba

Ph.D. (Geographic Sciences), Associate Professor
V. N. Karazin Kharkiv National University
Shuba_E@ukr.net

RESERVE CURRENCIES IN THE STRUCTURE OF THE WORLD CURRENCY SYSTEM

In order to identify the place of reserve currencies in the world currency system, their nature was investigated using the historical approach. The development of the world currency system underwent several stages; each of them took a relatively long historical period. The difference between different world currency systems was that which of them was considered as a reserve one (gold, dollar, other currency, which served as an international means of payment).

The first world currency system was the Paris currency system. It was legally implemented by the international agreement at the Paris conference in 1867 and declared gold the only form of world money. During the existence of the Paris currency system the preconditions for the formation of reserve currencies appeared. The second world currency system was legally implemented by the interstate Genoa international economic conference in 1922. It was based on the gold exchange standard based on gold and main currencies, which were converted into gold. The basic principles of the Bretton Woods currency system were agreed by the leading countries at the international conference in Bretton Woods in 1944. The Bretton Woods system was based on the gold exchange standard, which meant that some currencies in international settlements are treated as gold equivalents, and can function as reserves. Jamaican currency system (1978) operates as a system of managed floating exchange rate. National currencies (the so-called «reserve» currencies) of the world leading countries became the foreign exchange reserves and the main settlement asset. The leading reserve currency is the US dollar, which formally doesn't correspond to that status.

The basis for functioning of the world currency system as a whole is in the determination of the currency ranges as reserve means and their number.

Keywords: world currency system, reserve currency, country of issue.

JEL Classification: E 42, F 31, F 33.

Е. А. Шуба

кандидат географических наук, доцент
Харьковский национальный университет имени В. Н. Каразина
Shuba_E@ukr.net

РЕЗЕРВНЫЕ ВАЛЮТЫ В СТРУКТУРЕ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

Для выявления места резервных валют в мировой валютной системе исследована их природа с исторического подхода. Развитие мировой валютной системы прошло ряд этапов, каждый из которых занимал относительно длительный исторический период времени. Разница между той или иной мировой валютной системой заключалась, прежде всего, в том, какой актив считался резервным (золото, доллар, другая валюта, которая выполняла роль международного платежного средства).

Первая мировая валютная система – Парижская валютная система, была юридически оформлена международным соглашением на конференции в Париже в 1867 г. и признавала золото единственной формой мировых денег. В период существования Парижской валютной системы возникли предпосылки формирования резервных валют. Вторая мировая валютная система юридически была оформлена в 1922 г. межгосударственной Генуэзской международной экономической конференцией. В ее основу был положен золотодевизный стандарт, основанный на золоте и ведущих валютах, которые конвертировались в золото. Основные принципы Бреттон-Вудской валютной системы были согласованы ведущими странами на международной конференции в Бреттон-Вуде в 1944 г. Бреттон-Вудская система основывалась на золотовалютном стандарте, который означал, что некоторые валюты в международных расчетах рассматривались как эквиваленты золота и могли функционировать в качестве резервов. Ямайская валютная система (1978 г.) функционирует как система управляемых плавающих курсов. Валютными резервами и главным расчетным активом стали национальные валюты (так называемые «резервные» валюты) ведущих стран мира. Основной резервной валютой остается доллар США, который формально уже не соответствует этому статусу.

Определение круга валют в качестве резервных средств и их количество – основа функционирования мировой валютной системы в целом.

Ключевые слова: мировая валютная система, резервная валюта, страна-эмитент.

JEL Classification: E 42, F 31, F 33.

Постановка проблеми. Резервні валюти – відносно новий елемент у структурі світової валютної системи, тому вони потребують детального дослідження для кращого розуміння їх впливу на світогосподарські процеси.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Функціонування резервних валют як напрямок науково-практичних досліджень знаходиться в центрі уваги вітчизняних та зарубіжних дослідників, серед яких слід виділити (Діба, 2008), (Заблюцька, 2010), (Кержковська, 2010), (Richard Dobbs, 2009), (Козюк, 2014) та інших.

Мета статті, завдання та методологія дослідження. Метою статті є визначення місця сучасних резервних валют в структурі світової валютної системи. Мета дослідження конкретизована у завданнях:

- дослідити процес еволюції світової валютної системи;
- визначити місце резервних валют в структурі світової валютної системи;
- узагальнити сучасні тенденції функціонування резервних валют.

Основні результати дослідження. Процес еволюції світової валютної системи був підпорядкований меті створення найбільш сприятливих умов для розвитку міжнародної торгівлі і транскордонного руху факторів виробництва. На сучасному етапі розвитку світового господарства валютно-кредитні відносини переросли свою функцію «обслуговуючих», перетворившись в самостійну силу, яка визначає розвиток не тільки окремих форм міжнародних економічних відносин (міжнародну торгівлю, рух капіталів та інші), але і світової економіки у цілому. Разом з цим, валютно-кредитна сфера стала джерелом нестабільності.

Основна причина нестабільності світової валютної системи, основаної на використанні національної валюти як міжнародного засобу розрахунку, була виявлена ще в 1960 році професором Р. Триффіном: протиріччя національних і міжнародних інтересів при проведенні грошово-кредитної політики. Зазначений парадокс був притаманним Бреттон-Вудській валютній системі, але відміна фіксованих паритетів у рамках Ямайської валютної системи не зробила її більш стабільною та ефективною. Дилема Триффіна зберіглася і в сучасній світовій валютній системі.

Світову валютну систему характеризують такі складові, як національні та резервні валюти, міжнародні колективні валюти, умови взаємної конвертованості, валютний паритет, валютний курс, національні та міжнародні механізми регулювання валютних курсів.

Для виявлення місця резервних валют в світовій валютній системі слід дослідити їх природу з історичного підходу. Так, розвиток світової валютної системи пройшов низку етапів, кожний з яких займав відносно тривалий історичний період часу. Різниця між тією чи іншою світовою валютною системою полягала, перш за все, у тому, який актив вважався резервним, за допомогою якого досягалася рівновага платіжного балансу (золото, долар, інша валюта, яка виконувала роль міжнародного платіжного засобу).

Перша світова валютна система – Паризька валютна система, юридично оформлена міжнародною угодою на конференції в Парижі в 1867 р., та визнавала золото єдиною формою світових грошей. Основою валютної системи виступав золотомонетний (золотий) стандарт, всі національні валюти мали фіксований золотий вміст. В період існування Паризької валютної системи та золотого стандарту виникли передумови формування резервних валют. Друга світова валютна система юридично була оформлена у 1922 р. міждержавною угодою Генуезької міжнародної економічної конференції. В її основу було покладено золотодевізний стандарт, що базувався на золоті та провідних валютах, які конвертувалися у золото. Як міжнародні платіжно-резервні засоби почали використовуватися національні кредитні гроші, але статус резервної валюти не був офіційно закріплений за жодною валютою. Відносна валютна стабілізація в світі спостерігалася з 1922 р. по 1928 р., та була підірвана світовою економічною кризою 1929–1933 рр. У результаті кризи зазнав краху золотодевізний стандарт. Основні принципи нової валютної системи були узгоджені на міжнародній конференції в Бреттон-Вудсі (1944 р.). Бреттон-Вудська система ґрунтувалась на золотовалютному стандарті, який означав, що деякі валюти в міжнародних розрахунках розглядаються як еквіваленти золота і можуть функціонувати як резерв. Ця система діяла протягом майже 30 років. Однак в міру зростання світової економіки, посилення конкурентної боротьби, наростання інфляції, різкого збільшення обсягу фінансових операцій, не пов'язаних з конкретними зовнішньоторговельними угодами, а також у зв'язку з кризою ключової валюти системи – долара США, Бреттон-Вудська валютна система дедалі менше задовольняла потреби міжнародної торгівлі і руху капіталу. В 1978 р. в статуті МВФ була закріплена відмова від фіксованих паритетів і офіційно введена в дію Ямайська валютна система. Сучасна валютна система дозволяє як фіксовані, так і плаваючі валютні курси або їх змішаний варіант. Практично, Ямайська валютна система функціонує як система керованих плаваючих курсів (з тенденцією до посилення у валютній політиці окремих країн елементів «управління»). Центральні емісійні банки здійснюють інтервенції з метою надання валютним курсам сприятливого для національних інтересів рівня (Діба, 2008, с. 23-26).

Сучасну світову валютну систему в цілому характеризують такі риси, як волатильність валютних курсів та нестійкість світової валютної системи до валютних криз. За Ямайської валютної системи, коли золото втратило функцію засобу розрахунку у міжнародних економічних відносинах, а спеціальні права запозичення (СПЗ) використовуються лише в рамках МВФ, основною частиною резервів та головним розрахунковим активом стали національні валюти (так звані «резервні» валюти) провідних країн світу, а саме:

- американський долар (США);
- євро (ЄС);
- фунт стерлінгів (Велика Британія);
- франк (Швейцарія);
- ена (Японія);
- австралійський долар (Австралія);
- канадський долар (Канада) (Заболоцька, 2010, с. 14).

Статус резервної валюти офіційно не затверджено за жодною валютою, також жодна валюта не забезпечена золотом. Центральні банки, комерційні банки, учасники валютного ринку та суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності самі визначають, в якій валюті тримати свої резерви, залучати депозити, видавати кредити, заключати термінові валютні контракти та деривативи, яка валюта буде виконувати функцію валюти платежу та валюти контракту. Певний вплив на цей вибір має так званий «кошик» СПЗ, до складу якого фахівці МВФ обирають національні валюти за

відповідними критеріями (частки країни в міжнародній торгівлі, суми резервів у відповідних валютах, які належать іншим державам-членам МВФ, та інші).

СПЗ (спеціальні права запозичення), або SDR – Special Drawing Rights (SDR), являють собою міжнародний резервний актив, створений МВФ у 1969 році, як платіжний засіб між державами-членами МВФ. Курс СПЗ визначається МВФ щоденно на основі «кошика» основних світових валют (долар США 44 %, євро 34 %, японська ієна 11 % і фунт стерлінгів 11 %) (Заболоцька, 2010, с. 16).

Якщо розглядати СПЗ як мультивалютний кошик, то, з одного боку, він захищає від волатильності валютного ринку, а з іншого, не може бути стабільнішим, ніж краща з валют у цьому кошику. СПЗ може сприйматися як засіб хеджування валютних ризиків, але не більше того. Для того щоб СПЗ стали повноцінним резервним активом, зменшивши долю національних валют, потрібні радикальні зміни в існуючій валютній системі. СПЗ повинні стати не кошиком валют, а виконувати роль золота при «золотому» стандарті: стати єдиним загальновизнаним засобом міжнародних розрахунків і засобом державного накопичення валютних резервів (можна запровадити норми резервування СПЗ).

МВФ в кінці 2015 року офіційно прийняв до складу «кошика» СПЗ китайський юань, але поки ще рано говорити про ступінь використання юаня в валютних резервах країн світу. З огляду на відсутність повної конвертованості юаня, таке рішення більш схоже на прийняте із політичних міркувань. Як свідчить світовий досвід, ринки самі приймають рішення про те, яка валюта отримує статус резервної. З одного боку, перевага юаня – реальний виробничий потенціал. З іншого, курс юаня не є ринковим, а визначається урядом КНР. Також треба брати до уваги падіння попиту на експорт китайських виробників і повільне підвищення внутрішнього попиту.

Останнім часом обговорюються можливості використання як нової резервної валюти однієї з криптовалют, так званих біткоїнів. Біткоїни (Bitcoin) – P2P цифрова валюта з відкритим кодом, вона децентралізована та дозволяє здійснювати розрахунки по всьому світу. Біткоїни неможливо підробити, вони застраховані від неконтрольованих емісій. Уже зараз відомо, скільки буде біткоїнів у кожен момент часу. Якщо біткоїни стануть резервною валютою, ми будемо свідками переходу до нового етапу розвитку світової валютної системи.

Ніякі заяви політиків та представників міжнародних організацій не можуть зробити валюту резервною. Перш за все, потрібна довіра до цієї валюти, а вона приходиться через десятиліття економічної стабільності емітента цієї валюти.

Провідною резервною валютою і складовою СПЗ (44 %) залишається долар США, який формально вже не відповідає цьому статусу. Головна причина полягає в тому, що зростання доларової емісії з кінця 80-х років не відповідає темпам зростання економіки США. Дефіцит рахунку поточних операцій платіжного балансу США відповідає профіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу інших країн (експортерів для США). Тобто багато країн продовжують поповнювати свої валютні резерви доларами США, а самі США вже стали заручниками існуючої ситуації (Кержковська, 2010, с. 241).

Незважаючи на всі недоліки долара США як провідної резервної валюти, можна визнати, що у нього є і певні переваги. Так, борги США номіновані у доларах США, тобто, якщо долари знеціняться, борг США зменшиться. Разом з тим, самі США інвестують переважно в акціонерний капітал інших країн, тому їх інвестиції в іноземних валютах при падінні долара зростуть.

Вагомим елементом світової валютної системи є управління золотовалютними резервами. В сучасних умовах здійснюється закріплення за окремими валютами світу статусу резервної валюти та визначення оптимальної структури резервних активів кожною країною. Визначення кола валют як резервних засобів та їх кількості – основа функціонування світової валютної системи у цілому.

Статус резервної валюти надає країнам-емітентам певні переваги та має і суттєві недоліки порівняно з іншими учасниками міжнародної торгівлі. По-перше, вартість капіталу на фінансових ринках країн-емітентів нижча у зв'язку з попитом на їх валюту з боку зарубіжних агентів. Згідно з дослідженням консалтингової компанії McKinsey&Company, було підраховано, що ставка відсотка по кредитах у доларах нижче на 50–60 базових пункти у результаті продажу державних цінних паперів США фінансовим установам зарубіжних країн, як, наприклад, центральні банки, державні інвестиційні установи та інші (Dobbs Richard, 2009). По-друге, у компанії-резидентів країн-емітентів резервних валют відсутня необхідність конвертації валюти. Отже, виробники не несуть додаткові витрати на прид-

банья іноземної грошової одиниці. Однак зміна курсів валют має вплив на діяльність компаній країн-емітентів непрямим шляхом. Резервна валюта використовується для проведення трансакцій на глобальному рівні, тому попит на неї постійно збільшується. Результатом підвищеного попиту на резервні валюти є їх порівняно високий обмінний курс, а курс валют інших країн, відповідно, нижчий. Як наслідок цього, економіки емітентів резервних валют відносно менш конкурентоздатні. Прикладом цього є уповільнення економічного зростання країн зони євро після зростання курсу євро до долара внаслідок збільшення частки євро в валютних резервах більшості країн світу. Згідно з закономірністю, девальвація національної валюти призводить до збільшення обсягу експорту. Зниження курсу іноземної валюти по відношенню до резервної валюти погіршує у країна-емітентах цієї валюти становище експортерів і виробників, що конкурують з імпортом.

По-третє, перевагою є те, що країни-емітенти мають змогу покрити державний борг за рахунок знову емітованих грошей (Dobbs Richard, 2009).

У економічній науці при дослідженні місця резервних валют у світовій валютній системі можливо виділити два підходи у трактуванні.

Перший із них функціональний або загальноекономічний, який зводиться до об'єктивної чисто функціональної характеристики резервної валюти. Цей підхід почав свій розвиток за часів Бреттон-Вудської валютної системи, коли ця валютна система була затверджена офіційно провідними країнами світу. В рамках цієї валютної системи було визначено та офіційно надано статус резервної валюти долару США, який прирівнювався до золота. З позицій функціонального підходу функціонування резервних валют є логічним доповненням світової валютної системи, у якій ключовим елементом є засоби формування резервів країн світу – національні грошові одиниці, золото, СПЗ, резервні позиції в МВФ (Козюк, 2014).

Другий – капіталістичний підхід, який тлумачить роль резервних валют крізь призму сучасних світогосподарських відносин. Обґрунтування ролі резервних валют набуло широкого обговорення серед економістів після світової фінансової та економічної кризи 2008–2009 рр. Згідно з цим підходом резервні валюти виконують роль стерилізатора незабезпеченої грошової маси, що знаходиться в міжнародному обігу, і таким чином забезпечують тривале існування віртуальної економіки. У центрі дискусії знаходяться Сполучені Штати Америки та американський долар – провідна світова та резервна валюта, яка не має забезпечення реальними активами (Козюк, 2014).

Сучасна світова валютна система характеризується посиленням конкуренції між традиційними резервними валютами і потенційними (насамперед, юань і рупія). Боргова криза деяких країн Європейської валютної системи (ЄВС) поновила дискусію з приводу того, які характеристики необхідні резервним валютам. Вважається, що умови утримання резервного статусу валюти у короткостроковому періоді визначатимуть такі чотири фактори:

- можливості центрального банку-емітента резервної валюти надавати послуги глобального кредитування останньої інстанції;
- глибина фінансового ринку, доступність і ліквідність резервних активів;
- фіскальний простір;
- потенційні втрати від «виходу» з резервної валюти (United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD], 2009).

Особливістю сучасного етапу розвитку світової валютної системи є те, що рівні державного боргу в більшості країн-емітентів резервної валюти дійшли до діапазону 90–120 % ВВП, в межах якого істотно зростає вразливість країни до боргової кризи та пригнічується економічне зростання (UNCTAD, 2009).

Існуючі дослідження доводять, що резервні валюти не тільки дають можливість асиметрично перерозподіляти переваги від міжнародної торгівлі та руху факторів виробництва на користь країн емітентів резервних валют, а й суттєво деформують процеси формування глобальної ліквідності, посилюючи існуючі дисбаланси світової економіки. Важливою проблемою є те, що центробанк – емітент резервної валюти, здійснюючи монетарну експансію з метою стимулювання економіки, перебуває в структурних обмеженнях глобальних фінансових дисбалансів. Так, підтримка ринку активів підвищує споживання, але брак курсової корекції та зовнішній попит на резерви одразу призводять до перерозподілу ліквідності, створюваної емітентом резервної валюти, на користь країн, котрі нагромаджують у цій валюті свої зовнішні активи. Надмірна експансія емітента резервної валюти хоч і підтримує ринок активів, але не гарантує макрофінансової стабільності. Національно-

центричне стимулювання приросту ВВП країною емісії резервної валюти швидко обертається зниженням її частки в глобальному виробництві. Конфлікт між економічним домінуванням і можливостями підтримки ринку активів, номінованих у резервній валюті, ймовірно, посилюватиметься (Palais Royal Initiative, 2011).

Висновки. Таким чином, сучасні резервні валюти сформувалися на базі світової валютної системи і набули офіційного затвердження в період становлення Бреттон-Вудської валютної системи під час остаточної втрати золотом функції засобу розрахунку. Розвиток світової валютної системи пройшов низку етапів, кожний з яких займав відносно тривалий історичний період часу. Різниця між тією чи іншою світовою валютною системою полягала, перш за все, у тому, який актив вважався резервним (золото, долар, інша валюта, яка виконувала роль міжнародного платіжного засобу). Сучасна (Ямайська валютна система) функціонує як система керованих плаваючих курсів. Валютними резервами та головним розрахунковим активом є національні валюти (так звані «резервні» валюти) провідних країн світу. Головною резервною валютою залишається долар США, який формально вже не відповідає цьому статусу.

Історичний аспект дослідження резервних валют виявляє закономірність, яка полягає у тому, що з розширенням використання кредитно-паперових грошей у розрахунках по міжнародним зобов'язанням і втратою дорогоцінними металами даної функції, функціонування резервних валют набуває все більшого значення та розвитку. Визначення кола валют як резервних засобів та їх кількості – основа функціонування світової валютної системи у цілому.

Література

1. Діба М. Еволюція золота: історія і сучасність / М. Діба, Е. Бахтарі // Вісник НБУ. – 2008. – № 10 (187). – С. 20–28.
2. Заблоцька Г. О. Світові тенденції акумуляції та використання міжнародних золото-валютних резервів / Г. О. Заблоцька // Галицький економічний вісник. – 2010. – № 2 (27). – С. 11–17.
3. Кержковська Д. Р. Проблеми і перспективи розвитку світової валютної системи в умовах глобальної економічної кризи / Д. Р. Кержковська // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 1. – С. 237–244.
4. Dobbs R. An exorbitant privilege? Implications of reserve currencies for competitiveness: Discussion paper / R. Dobbs, D. Skilling, W. Hu, S. Lund, J. Manyika and C. Roxburgh. – McKinsey Global Institute, 2009. – 49 p.
5. Козюк В. В. Резервний статус валюти в глобальній економіці: проблема темпоральних конфліктів / В. В. Козюк // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 4. – С. 30–36.
6. Reform of the International Monetary and Financial System. Trade and Development Report. Chapter IV [Electronic resource]. – 2009. – Way of access: http://unctad.org/en/docs/trd2009ch4_en.pdf
7. Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of International Monetary and Financial System [Electronic resource]. – 2009. – Way of access: <http://www.un.org/ga/president/63/interactive/financialcrisis/PreliminaryReport210509.pdf>
8. Palais-Royal Initiative. Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach for the Twenty First Century. – Paris, 2011. – 23 p.

References

1. Dyba, M., & Baxtari E. (2008). The evolution of gold: history and modernity. *Visnyk of the National Bank*, 10 (187), 20-28 (In Ukrainian).
2. Zablotska, G. (2010). Global trends of accumulation and use of international reserves. *Galician economic bulletin*, 2 (27), 11-17 (In Ukrainian).
3. Kerzhkovska, D. (2010). Problems and prospects of development of world currency system in the conditions of global economic crisis. *The mechanism of economic regulation*, 1, 237-244 (In Ukrainian).
4. Dobbs, R., Skilling, D., Hu, W., Lund, S., Manyika and J., Roxburgh, C. (2009). "An exorbitant privilege? Implications of reserve currencies for competitiveness - Discussion paper". McKinsey Global Institute.
5. Kozyuk, V. (2014). Reserve currency status in the global economy: the problem of temporal conflict. *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 4, 30-36 (In Ukrainian).
6. United Nations Conference on Trade And Development (2009). Reform of the International Monetary and Financial System. Trade and Development Report. Chapter IV. Retrieved from http://unctad.org/en/docs/trd2009ch4_en.pdf
7. United Nations Conference on Trade And Development (2009). Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of International Monetary and Financial System. Retrieved from <http://www.un.org/ga/president/63/interactive/financialcrisis/PreliminaryReport210509.pdf>
8. Palais Royal Initiative (2011). "Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach for the Twenty First Century."