

Подобного рода дифференциация приводит к трудностям реализации перераспределительных процессов, так как таргетирование различных показателей дестабилизирует банковскую систему и повышает банковские риски, максимизация которых негативно влияет на финансовую систему стран с неустойчивой экономикой и позитивно – на финансовую систему стран со стабильной экономикой. Своевременное диагностирование рисков в кредитно-финансовой организации требует комплексного подхода с учетом интеграции всех финансовых аспектов в экономике [4] и является трудоемким процессом.

Реализация банковских рисков усугубила проблемы в бюджетной системе ряда стран-членов Европейского Союза, что и потребовало в дальнейшем более радикальных трансформаций в их налоговых системах. Однако стоит отметить, что последствия финансового кризиса спустя десятилетие еще заметны в экономиках большей половины стран Европейского Союза и их нивелирование продолжается и в настоящее время.

Список использованных источников:

1. Киевич А.В. Главная причина – сам механизм глобального экономического кризиса: монография / А.В. Киевич. – Санкт-Петербург: «Инфо-да», 2012. – 236 с.
2. Киевич А.В., Конончук И.А., Пригодич И.А. Денежно-кредитная политика: рестрикция и экспансия в переходный период / А.В. Киевич, И.А. Конончук, И.А. Пригодич // *Економічний форум*. – 2018. - № 2. – С. 290-297.
3. Конончук И.А. Освобождение от налогообложения в условиях зачетного метода расчета НДС / И.А. Конончук // *Экономика и банки*. – 2018. – № 1. – С.19–24.
4. Пригодич И.А. Развитие интегрированной системы диагностики банковских рисков как актуальное направление совершенствования диагностики в банках / И.А. Пригодич // *Экономический бюллетень Научно-исследовательского института Министерства экономики Республики Беларусь*. — 2014. — № 9. — С. 28–35.

УДК 339.7.012:303.025

Лапчук Б.Ю., к. е. н., доцент

Грицишин А.Т., ассистент

Львівський національний університет імені Івана Франка

АНАЛІЗ ЕМПІРИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ДЕТЕРМІНАНТІВ МІЖНАРОДНИХ РЕЗЕРВІВ

Стаття присвячена аналізу емпіричних досліджень детермінантів міжнародних резервів. Усі описані дослідження проводилися вченими після розпаду Бреттон-Вудської валютної системи, коли міжнародна валютна система перейшла від системи прив'язаних валютних курсів до плаваючих валютних режимів. У статті розглянуто підходи зарубіжних вчених щодо визначення факторів впливу на попит на міжнародні резерви у країнах світу.

На основі детального аналізу емпіричних досліджень факторів міжнародних резервів у даній статті автори виокремлюють шість основних груп детермінантів міжнародних резервів: розмір економіки, змінність поточного рахунку, змінність рахунку операцій з капіталом, гнучкість валютного курсу, альтернативна вартість зберігання міжнародних резервів та інституційні зміни.

У статті наголошено на необхідності подальших розвідок в даному напрямі, зокрема важливим є дослідження даної проблематики для країн Центральної та Східної Європи.

Ключові слова: міжнародні резерви, детермінанти міжнародних резервів, ВВП, середня схильність до імпорту, притік іноземного капіталу, валютний курс, процентна ставка.

Lapchuk B., Hrytsyshyn A.

ANALYSIS OF THE EMPIRICAL RESEARCHES OF THE INTERNATIONAL RESERVES DETERMINANTS

The article deals with the analysis of the empirical researches of international reserves determinants. All the researches mentioned in the article were conducted by scientists after the collapse of the Bretton Woods monetary system. It was the time when the international monetary system has moved from a system of fixed exchange rates regimes to floating exchange regimes. The article deals with the approaches of foreign scientists concerning the factors determining the demand for international reserves in the world countries.

Based on a detailed analysis of the empirical researches of international reserves determinants, in this paper the authors identify six main groups of the determinants of the international reserves: size of the economy, current account variability, capital account variability, exchange rate flexibility, alternative cost of keeping international reserves and institutional variables.

The article stresses on the importance of further studies on this issue, especially for countries of Central and Eastern Europe.

Keywords: international reserves, determinants of international reserves, GDP, average propensity to import, foreign capital inflows, exchange rate, interest rate.

Лапчук Б. Ю., Грицишин А. Т.

АНАЛИЗ ЭМПИРИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ ДЕТЕРМИНАНТОВ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ

Статья посвящена анализу эмпирических исследований детерминантов международных резервов. Все описанные исследования проводились учеными после распада Бреттон-Вудской валютной системы, когда международная валютная система перешла от системы привязанных валютных курсов к плавающим валютным режимам. В статье рассмотрены подходы зарубежных ученых по определению факторов влияния на спрос на международные резервы стран мира.

На основе детального анализа эмпирических исследований факторов международных резервов в данной статье авторы выделяют шесть основных групп детерминантов международных резервов: размер экономики, изменчивость текущего счета, изменчивость счета операций с капиталом, гибкость валютного курса, альтернативная стоимость хранения международных резервов и институциональные переменные.

В статье указано о необходимости дальнейших исследований в данном направлении, в частности важным является исследование данной проблематики для стран Центральной и Восточной Европы.

Ключевые слова: международные резервы, детерминанты международных резервов, ВВП, средняя склонность к импорту, приток иностранного капитала, валютный курс, процентная ставка.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Процес управління міжнародними резервами – це складний та багатогранний процес. Він включає аналіз ситуацій на фінансових ринках, моніторинг ризиків, зокрема валютних, процентних та кредитних, а також управління ліквідністю з параметрами валютної та інвестиційної структури. Це все і є основою для здійснення валютних операцій на міжнародних фінансових ринках.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Загалом дослідженням детермінантів міжнародних резервів займалися багато зарубіжних вчених. Серед основних можна виділити праці Дж. Френкеля, Б. Йовановича, Д. Баттена, Дж. Айзенмана, Н. Маріона, А. М. Ромеро, М. Кашіфа, І. Ченга, Х. Іто, М. Госселіна, Н. Парента. Серед вітчизняних вчених дослідженням даної проблеми займалися В. Шевчук, Д. Гордєєва та інші. Однак, незважаючи на значну кількість публікацій, присвячених дослідженню даної проблеми, вона ще не є повністю вивчена як у вітчизняній, так і у зарубіжній науці, що обумовлює актуальність та необхідність подальших розвідок у даному напрямку.

Цілі статті. Метою статті є аналіз та узагальнення емпіричних досліджень щодо визначення основних детермінантів міжнародних резервів, а також обґрунтування необхідності подальших розвідок у даному напрямі.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Дослідження детермінантів міжнародних резервів набуло особливої актуальності після розпаду Бреттон-Вудської валютної системи.

Вперше *Дж. Френкель* у своєму дослідженні «Міжнародні резерви: фіксовані валютні режими та кероване плавання» (1978) зазначив, що гранична схильність до імпорту визначає відкритість економіки до зовнішніх шоків і, таким чином, позитивно пов'язана з міжнародними резервами (якщо резерви будуть зберігатися як запобіжний засіб). *Дж. Френкель* виміряв граничну схильність до імпорту як відношення імпорту до ВВП. У його дослідженні було зроблено висновок, що оптимальні резервні запаси збільшуватимуться, якщо волатильність резервів збільшиться [7].

Дж. Френкель та Б. Йованович у своїй праці «Оптимальні міжнародні резерви: стохастична структура» (1981) стверджували, що попит країн на міжнародні резерви враховує реальні змінні, такі як імпорт, експорт, зовнішній борг, можливі торговельні шоки та зміни в монетарній політиці [8].

Д. Баттен у праці «Попит центрального банку на міжнародні резерви за умов фіксованого та плаваючого валютних курсів» (1982) здійснив емпіричне дослідження, частково засноване на моделі *Дж. Френкеля*, для визначення попиту на міжнародні резерви за умов фіксованих та плаваючих валютних курсів. Він розробив так звану інтервенційну модель, яка передбачала, що резерви зберігаються лише для того, щоб дозволити центральному банку здійснювати інтервенції на валютних ринках. Він визначив чотири основні детермінанти попиту на резерви: нестабільність міжнародних платежів і надходжень, схильність до імпорту, альтернативну вартість зберігання резервів та змінну, що вимірює обсяги міжнародних операцій [2].

Дж. Айзенман і Н. Маріон у своїй праці «Великий попит на міжнародні резерви на Далекому Сході» (2002) зосереджували увагу на попиті міжнародних резервів на Далекому Сході в порівнянні з попитом в інших країнах, що розвиваються. Їх дослідження показали, що резервні запаси за періоди 1980-1996 рр. є наслідком декількох факторів, таких як міжнародні операції, волатильність міжнародних операцій, режим валютного курсу та політичні міркування. У своїх дослідженнях вони показали, що «суверенний ризик та дорожнеча збору податків для покриття фіскальних зобов'язань призводять до великого попереджувального попиту в резервах».

Дж. Айзенман і Н. Маріон дійшли висновку, що, по-перше, політико-економічні міркування корисні для покращення пояснювальної сили економетричних моделей міжнародних резервів. По-друге, попит на міжнародні резерви на ринках, що розвиваються, можна пояснити моделлю запобіжних заощаджень на непередбачувані витрати (precautionary saving model), що дозволяє обмежити інтеграцію з міжнародними ринками капіталу, дорожчими зборами податків та відносно нееластичними фінансовими витратами [1].

А. М. Ромеро у проведеному дослідженні «Порівняльний аналіз: фактори, що впливають на міжнародні резерви в Індії та Китаї» (2005) емпірично дослідила нагромадження міжнародних резервів у вибраних країнах. У своєму дослідженні автор визначила такі основні фактори впливу на міжнародні резерви: волатильність валютного курсу та відкритість економіки, яка визначається як співвідношення експорту до ВВП [13].

М. Госселін та Н. Парент у своїй праці «Емпіричний аналіз міжнародних резервів в країнах Азії, що розвиваються» (2005) згрупували фактори впливу на міжнародні резерви у п'ять категорій: розмір економіки, вразливість поточного рахунку, вразливість рахунку операцій з капіталом, гнучкість валютного курсу та альтернативні витрати. У довгостроковій перспективі центральні банки збільшують

свої резерви внаслідок більшого впливу зовнішніх шоків. Таким чином, рівень міжнародних резервів може бути позитивно корельований із зростанням експорту та імпорту. Вразливість рахунку операцій з капіталом зростає з фінансовою відкритістю та потенційним притоком іноземного капіталу. Отже, резерви можуть бути позитивно корельовані з деякими змінами, такими як відношення потоків капіталу до ВВП. Важливим фактором є також гнучкість валютного курсу [9].

Ґрунтовне дослідження провели у 2007 році *І.-В. Ченг та Х. Іто* у своїй праці «Емпіричний аналіз міжнародних резервів між країнами», в якій емпірично дослідили фактори впливу на міжнародні резерви для 100 країн протягом 1975-2004 років. Автори розглядали чотири групи факторів, а саме:

1. традиційні макроекономічні змінні (сюди належать схильність до імпорту, нестабільність реальних експортних надходжень, волатильність міжнародних резервів, альтернативна вартість зберігання міжнародних резервів, реальний ВВП на душу населення та чисельність населення);

2. фінансові змінні (грошова маса, зовнішня заборгованість та потоки капіталу);

3. інституційні змінні (корупція, політична стабільність та контроль за капіталом);

4. фіктивні змінні, що керують характеристиками окремих економік [3].

До четвертої групи фіктивних змінних *І.-В. Ченг та Х. Іто* віднесли:

а) фіктивну змінну режиму валютного курсу (країни з фіксованими або прив'язаними режимами валютних курсів мають зберігати більше міжнародних резервів);

б) географічну фіктивну змінну (країни певного географічного регіону, наприклад Східної Азії, повинні зберігати більше міжнародних резервів після азійської фінансової кризи);

в) фіктивну змінну кризи (призначена для позначення наслідків валютної кризи, банківської кризи або подвійного кризи в рамках накопичення міжнародних резервів);

г) фіктивну змінну взаємодії (враховує факт, чи економіка знаходиться в регіоні, який охоплений кризою. Ця фіктивна змінна включена для оцінки можливого ефекту зараження кризою накопичення міжнародних резервів) [3].

Автори дійшли висновку, що взаємозв'язок між обсягом міжнародних резервів та їх факторами відрізняється між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються, і є нестабільним в часі. Схильність до імпорту – це єдина змінна, яка є значимою практично у всіх специфікаціях. Що стосується інституційних факторів, то в обох групах країн вони не були значимими протягом досліджуваних часових періодів. Також результати оцінки вказують на те, що особливо впродовж останнього періоду у розвинених економіках існує тенденція мати нижчий рівень міжнародних резервів, ніж у економік, що розвиваються [3].

А. Л. Делатт та Ю. Фуку у своїй праці «Детермінанти міжнародних резервів в країнах, що розвиваються: нелінійний підхід» (2009) підтвердили нелінійну поведінку у попиті на міжнародні резерви. Вчені виокремили дві порогові змінні, що пояснюють накопичення резервних активів – невідповідність реального валютного курсу та процентну ставку США [6].

П. Чін-Гонг, Дж. Мохамед, Л. Оі-Хім у дослідженні «Детермінанти міжнародних резервів у Малайзії» (2011) визначили такі фактори впливу на резервні активи: ВВП, реальний ефективний валютний курс, сальдо платіжного балансу, ринкова процентна ставка. Результати показали, що величина економіки (ВВП) та реальний валютний курс мають позитивний зв'язок з міжнародними резервами, а сальдо платіжного балансу та альтернативна вартість утримання резервів – негативний вплив на резерви [4].

Ч. Шарма та С. К. Сін у праці «Детермінанти міжнародних резервів: емпіричні дані країн Азії, що розвиваються» (2014) провели дослідження детермінантів міжнародних для країн Азії протягом 1980-2011 років, використовуючи панельні дані. У своєму дослідженні вони виокремили дві групи змінних:

- ендогенні змінні (розмір економіки, торговельна відкритість та фінансова відкритість);
- екзогенні змінні (волатильність валютного курсу, волатильність експорту, альтернативна вартість накопичення міжнародних резервів, грошовий дисбаланс).

Значимими детермінантами міжнародних резервів виявилися: торговельна відкритість (сума експорту та імпорту, поділена на ВВП), розмір економіки (ВВП на душу населення), волатильність експорту та альтернативна вартість накопичення резервів [14].

Н. Човдхари, М. Уддін та М.С. Іслам у власному дослідженні «Економетричний аналіз детермінантів міжнародних резервів у Бангладеші» (2014) підтвердили існування сильного взаємозв'язку між резервними активами, валютним курсом, грошовими потоками, внутрішньою відсотковою ставкою, грошовою масою M2, обсягами експорту та імпорту, а також ВВП на душу населення. Отримані результати дослідження дали вченим змогу припустити, що валютний курс, збалансована політика щодо надходження грошей, якісні товари експорту та постійне зростання ВВП можуть відігравати значну роль у підтриманні достатньої кількості міжнародних резервів у Бангладеш [5].

А. Осігве, А. Окчукву та Т. Оноя у своїй праці «Моделювання детермінантів міжнародних резервів у Нігерії» (2015) здійснили аналіз детермінантів міжнародних резервів для досліджуваної країни. Модель цього дослідження включає в себе такі пояснювальні змінні міжнародних резервів: валютний курс, експорт нафти, прямі іноземні інвестиції, реальний ВВП, ставка кредитування, експорт товарів, не пов'язаних з нафтою, та рівень інфляції [11].

Н. Поповська-Канмар, М. Ніколов та А. Сулеймані провели дослідження «Детермінанти міжнародних резервів у Республіці Македонія» (2016). Емпіричні результати моделі OLS показали, що існує статистично значущий взаємозв'язок між валютними резервами як залежною змінною і відсотковою ставкою, обсягом експорту, номінальним ВВП та валютним курсом (євро/денар) як незалежними змінними. Результати показали, що найбільший вплив на рівень міжнародних резервів у Республіці Македонія має валютний курс [12].

М. Кашиф та Др. П. Срідхаран у своєму дослідженні «Фактори, що впливають на міжнародні резерви: з особливим посиленням на Шрі-Ланку» (2017) визначили такі фактори впливу на міжнародні резерви як розмір економіки (ВВП) та торговельна відкритість, розрахована як сума експорту та імпорту у відношенні до ВВП. Результати показали, що існує позитивний взаємозв'язок між торговельною відкритістю та міжнародними резервами. Вплив розміру економіки є низьким порівняно з іншим фактором [10].

Отже, підсумовуючи усі раніше проведені емпіричні дослідження інших авторів, доцільно згрупувати детермінанти міжнародних резервів у шість категорій: розмір економіки, змінність поточного рахунку, змінність рахунку операцій з капіталом, гнучкість валютного курсу, альтернативна вартість зберігання міжнародних резервів та інституційні змінні (табл. 1).

Детермінанти міжнародних резервів

Детермінанти	Пояснювальні змінні	Автори досліджень
<i>Розмір економіки</i>	<ul style="list-style-type: none"> • ВВП • ВВП на душу населення • чисельність населення 	М. Госселін, Н. Парент, І.-В. Ченг, Х. Іто, П. Чін-Гонг, Дж. Мохамед, Л. Оі-Хім, Н. Поповська-Канмар, М. Ніколов, А. Сулеймані, М. Кашіф, Др. П. Східхаран, Ч. Шарма, С. К. Сін, Н. Човдхарі, М. Уддін, М.С. Іслам, А. Осігве, А. Окчукву, Т. Оноія
<i>Змінність поточного рахунку</i>	<ul style="list-style-type: none"> • частка імпорту у виробництві • частка експорту у виробництві • нестабільність експортних надходжень 	Дж. Френкель, Б. Йованович, Д. Баттен, А. М. Ромеро, М. Госселін, Н. Парент, І.-В. Ченг, Х. Іто, Н. Поповська-Канмар, М. Ніколов, А. Сулеймані, М. Кашіф, Др. П. Східхаран, Ч. Шарма, С. К. Сін, Н. Човдхарі, М. Уддін, М.С. Іслам, А. Осігве, А. Окчукву, Т. Оноія, П. Чін-Гонг, Дж. Мохамед, Л. Оі-Хім
<i>Змінність рахунку операцій з капіталом</i>	Фінансова відкритість: <ul style="list-style-type: none"> • відношення потоків капіталу до ВВП • відношення грошової маси до ВВП • короткостроковий зовнішній борг • позиція іноземного капіталу 	Дж. Френкель, Б. Йованович, Д. Баттен, Дж. Айзенман, Н. Маріон
<i>Гнучкість валютного курсу</i>	<ul style="list-style-type: none"> • волатильність валютного курсу 	М. Госселін, Н. Парент, І.-В. Ченг, Х. Іто, П. Чін-Гонг, Дж. Мохамед, Л. Оі-Хім, Ч. Шарма, С. К. Сін, Н. Човдхарі, М. Уддін, М.С. Іслам, А. Осігве, А. Окчукву, Т. Оноія
<i>Альтернативна вартість</i>	<ul style="list-style-type: none"> • дисконти процентних ставок 	Д. Баттен, М. Госселін, Н. Парент, М. Ніколов, Н. Поповська-Канмар, А. Сулеймані, І.-В. Ченг, Х. Іто, А. Л. Делатт, Ю. Фуку, П. Чін-Гонг, Дж. Мохамед, Л. Оі-Хім, Ч. Шарма, С. К. Сін, Н. Човдхарі, М. Уддін, М.С. Іслам, А. Осігве, А. Окчукву, Т. Оноія
<i>Інституційні змінні</i>	<ul style="list-style-type: none"> • політична (не)стабільність • корупція 	Дж. Айзенман, Н. Маріон, М. Госселін, Н. Парент, І.-В. Ченг, Х. Іто

Джерело: складено авторами на основі [1-14]

Що стосується подальших розвідок у даному напрямку, то доцільно провести емпіричне тестування детермінантів міжнародних резервів для країн Центральної та Східної Європи. Методологією для аналізу детермінантів міжнародних резервів може бути обрана модель лінійної багатофакторної регресії з таких причин:

1. за допомогою цієї моделі можна визначити пояснювальну силу незалежних змінних щодо залежної змінної через коефіцієнт детермінації;
2. регресія показує, чи мають незалежні змінні статистично значущий вплив на залежну змінну;
3. за допомогою моделі можна визначити взаємозв'язок або кореляцію (позитивну / негативну) незалежних змінних із залежною змінною.

Висновки. Аналіз емпіричних досліджень детермінантів міжнародних резервів дозволив виокремити шість основних груп факторів, які впливають на величину та динаміку міжнародних резервів, а саме: розмір економіки, змінність поточного рахунку, змінність рахунку операцій з капіталом, гнучкість валютного курсу, альтернативна вартість зберігання міжнародних резервів та інституційні змінні.

В науковій літературі індикаторами розміру економіки прийнято вважати ВВП, ВВП на душу населення та чисельність населення.

Змінність поточного рахунку може вимірюватися такими змінними як експорт та імпорт. В довгостроковому періоді центральні банки будуть збільшувати резервні активи у відповідь на посилення впливу зовнішніх шоків. Саме тому рівень

міжнародних резервів має бути позитивно корельований зі збільшенням як експорту, так і імпорту.

Змінність рахунку операцій з капіталом збільшується з фінансовою відкритістю та потенційним відтоком капіталу у національній валюті. Отже, міжнародні резерви повинні бути позитивно корельовані з цими змінними.

Гнучкість валютного курсу також є важливою, оскільки вона зменшує попит на міжнародні резерви. У цьому випадку центральні банки не зобов'язані зберігати великі обсяги резервів, як це потрібно для підтримки фіксованого валютного режиму.

Існує альтернативна вартість зберігання міжнародних резервів. Вона дорівнює різниці між прибутком від резервів та граничною продуктивністю альтернативних інвестицій. Аналіз емпіричних досліджень показав, що дана змінна часто є незначимою, оскільки її порівняно складно виміряти.

Що стосується інституційних чинників, то їхня роль набула особливого значення в останні роки. Проте складно однозначно стверджувати про їхній позитивний чи негативний вплив на формування міжнародних резервів.

Список використаних джерел:

1. Aizenman J., Marion N. (2003). The high demand for international reserves in the Far East: What is going on? [Electronic resource]. – Available at: <https://economics.ucsc.edu/research/downloads/jap.pdf>.
2. Batten D. S. (1982). Central Banks' demand for foreign reserves under fixed and floating exchange rates [Electronic resource]. – Available at: https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/82/03/Central_Mar1982.pdf.
3. Cheung Y.-W., Ito H. (2007). A Cross-Country Empirical Analysis of International Reserves [Electronic resource]. – Available at: http://web.pdx.edu/~ito/Reserves-II_27April07.pdf.
4. Chin-Hong P., Mohamad J., Affendy A., Oi-Khim L. (2011). Determinants of international reserves in Malaysia [Electronic resource]. – Available at: <http://www.freepatentsonline.com/article/International-Journal-Business-Research/272485000.html>.
5. Chowdhury N., Uddin M., Islam M.S. (2014). An Econometric Analysis of the Determinants of Foreign Exchange Reserves in Bangladesh [Electronic resource]. – Available at: <http://article.sciencepublishinggroup.com/pdf/10.11648.j.jwer.20140306.12.pdf>.
6. Delatte A.-L., Fouquau J. (2009). The Determinants of International Reserves in the Emerging Countries: a Non-Linear Approach [Electronic resource]. – Available at: https://mpra.ub.unimuenchen.de/16311/1/MPPA_paper_16311.pdf.
7. Frenkel J. (1978). International reserves: Pegged exchange rates and managed float. In Brunner, Karl, Meltzer, Allan (Eds), Public Policies in Open Economies, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 9.
8. Frenkel J. A., Jovanovic B. (1981). Optimal international reserves: A stochastic framework. [Electronic resource]. – Available at: <https://ideas.repec.org/a/ecj/econjl/v91y1981i362p507-14.html>.
9. Gosselin M. A., Parent N. (2005). An Empirical Analysis of Foreign Exchange Reserves in Emerging Asia [Electronic resource]. – Available at: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2012/01/fsr-1205-gosselin.pdf>.
10. Kashif M., Sridharan Dr. P. (2017). Factors Affecting International Reserves: With Special Reference to Sri Lanka [Electronic resource]. – Available at: https://www.academia.edu/28758687/Factors_Affecting_International_Reserves_With_Special_Reference_to_Sri_Lanka.
11. Osigwe A. C., Okechukwu A. I., Onoja T. C. (2015). Modeling the Determinants of Foreign Reserves in Nigeria [Electronic resource]. – Available at: <http://www.iiste.org/Journals/index.php/DCS/article/viewFile/26629/27278>.
12. Popovska-Kamnar N., Nikolov M., Sulejmani A. (2016). Determinants of the International Reserves in the Republic of Macedonia [Electronic resource]. – Available at: <https://journal.cea.org.mk/index.php/ceajournal/article/view/95/89>.
13. Romero A. M. (2005). Comparative Study: Factors That Affect Foreign Currency Reserves in China and India [Electronic resource]. – Available at: <https://www.iwu.edu/economics/PPE13/romero.pdf>.
14. Sharma Ch., Singh S. K. (2014). Determinants of International Reserves: Empirical Evidence from Emerging Asia [Electronic resource]. – Available at: https://www.academia.edu/7898200/Determinants_of_International_Reserves_Empirical_Evidence_from_Emerging_Asia.

Рецензент д.е.н., професор. Мальський М.З.