

УДК 336.74:336.76

*Веріза Г. В.*

## КРИТИЧНИЙ ОГЛЯД КАТЕГОРІЙ ВАЛЮТНОГО РИНКУ ТА АНАЛІЗ ПІДХОДІВ ДО ЙОГО РЕГУЛЮВАННЯ

*У статті використано системний підхід до обґрунтування категорій валютного ринку, суб'єктів і об'єктів його регулювання. Співставлено дефініції категорії «валютні цінності» у національному законодавстві. На підставі аналізу поглядів вчених на категорії валютного ринку, запропоновано їх власне трактування. Критично розглянуто фундаментальний і технічний напрями аналізу, що вирішують проблеми рівноваги і історичності процесів на валютному ринку, визначення напрямків зміни валютного курсу. Показано стохастичний і рефлексивний характер валютного ринку, висвітлено його місце в системі ринкових відносин. Запропоновано класифікацію механізмів регулювання валютного ринку, показано їх взаємозв'язок. Доведено необхідність поєднання механізмів державного і саморегулювання валютного ринку задля забезпечення його ефективного функціонування.*

**Ключові слова:** валютний ринок, валютні цінності, валютний курс, державне регулювання, саморегулювання, механізми регулювання.

**Постановка проблеми.** Валютний ринок являє собою складну багаторівневу систему. В умовах зростання відкритості економічних систем та розвитку глобалізаційних процесів набули розвитку теорії фінансової стабільності, які передбачають своєчасне виявлення чинників ризику, що загрожують стійкому функціонуванню економіки країни. Важливу роль в цьому питанні відіграє саме валютний ринок. Його ефективне функціонування є запорукою валютної й економічної інтеграції України у світовий простір, що сприяє розвитку міжнародних торговельно-економічних та інвестиційних зв'язків, опосередковує вільний рух капіталу, забезпечує зростання експортно-імпортного потенціалу країни, що можливо лише за умов гармонійного поєднання ринкових інструментів з державним і наддержавним регулюванням.

Критична залежність національної економіки від експорту сировини, технологічна відсталість виробництва, недостатній рівень інвестицій, надмірне внутрішнє і зовнішнє боргове навантаження позначилися на дестабілізації валютного ринку, а відсутність відповідного правового базису, розбіжності у поглядах на інститут валютного ринку, термінологічна неузгодженість, діючі на той час механізми регулювання – все це не дало змоги забезпечити його стійкість. Суттєве скорочення експортних доходів разом із ускладненням доступу до зовнішніх запозичень спричинило дефіцит іноземної валюти і негативно вплинуло на динаміку курсу гривні, яка стала відображенням проблем внутрішнього економічного розвитку країни та неефективності її зовнішньоекономічних відносин. Саме тому в умовах нестабільності валютного ринку, що проявляється під впливом не тільки економічних, а й політичних,

соціальних факторів тощо, зростає роль валютного регулювання і валютного контролю як інструмента управління національним господарством.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Проблеми функціонування світових і національних валютних ринків, використання методів їх аналізу досліджено у працях зарубіжних учених, серед яких Дж. Бек, Л. Вуд, Ч. Гойет, Т. Давенпорт, Ж. Мітрі, Дж. Мерфі, Дж. Рікардс, Дж. Сорос, Й. А. Шумпетер. Значний внесок у розбудову теорії і практики валютного регулювання і валютного контролю в Україні зробили Я. Белінська, Н. Бідник, Ю. Блащук, О. Булкот, О. Дзюблюк, Ф. Журавка, В. Козюк, Т. Косова, О. Криклій, Т. Кричевська, П. Нагребельний, М. Ребрик, Ю. Ровенський, І. Стрельченко та ін.

Разом з тим аналіз наукових публікацій дозволяє стверджувати, що потребують вирішення окремі питання як теоретичного, так і прикладного характеру, зокрема узгодження використовуваного категоріального апарату, задля забезпечення стійкості розвитку валютного ринку, удосконалення механізмів його регулювання через здійснення валютного регулювання діяльності суб'єктів господарювання, урівноваження платіжного балансу, зниження рівня доларизації економіки, реформування моделі валютного контролю тощо. Зазначеними обставинами обумовлено вибір завдань дослідження.

**Мета статті.** Метою статті є визначення сутності категорій валютного ринку, критичний аналіз підходів та надання пропозицій щодо удосконалення його регулювання з позиції забезпечення ефективності функціонування.

**Виклад основного матеріалу.** Глобальна макроекономічна стабільність базується, передусім, на стабільності валютної системи, яка має ієрархічну побудову і складається з міжнародної, регіональної та національної підсистем.

Невід'ємною ланкою міжнародної валютної системи є валютний ринок. Він відіграє важливу роль в забезпеченні фінансової стабільності держав і, опосередковано, сталого розвитку суспільства. Валютний курс, будучи об'єктом макроекономічного регулювання та індикатором стану економіки, виконує ряд важливих економічних функцій, пов'язаних із інтернаціоналізацією грошових відносин, зіставленням цінкових структур і результатів виробництва тощо. Нестійкість валютної системи є джерелом виникнення валютно-економічних криз. Світова фінансова криза обумовила посилення втручання державу регулювання валютних ринків країн світу, оскільки в умовах глобалізації збільшився вплив потужних валютно-фінансових інститутів на економіку країн, зокрема, шляхом спекуляції на валютних ринках і ринках капіталу [1, с. 239].

Фінансова архітектура світового валютного ринку має ієрархічну структуру. На його вищому рівні діють механізми функціонування міжнародного валютного ринку і міжнародної валютної системи, на проміжному – механізми функціонування регіональних валютних ринків і регіональних валютних систем; на нижньому – механізми функціонування національних валютних ринків та національних валютних систем. Пірамідальна

структура валютних площин пов'язує множину національних валют, різних за конвертованістю і поширенням у міжнародному платіжному обороті, у єдиний механізм співіснування у формі єдиних «світових грошей» [2, с. 13].

Вважаємо недоречним ототожнювати національну валютну систему із валютними відносинами, оскільки їх сукупність формує валютний ринок, і пропонуємо таку дефініцію: національна валютна система – це державно-правова форма організації валютних відносин країни, сукупність системоутворюючих елементів, які визначають ознаки національної та іноземної валют, ступінь їх конвертованості, режими курсів валют, їх використання на національній території і у зовнішньоекономічних зв'язках, валютні обмеження, порядок міжнародних розрахунків і міжнародних кредитних відносин тощо.

Поняття валютного ринку є надзвичайно складним, що підтверджується неоднозначністю існуючих дефініцій. О. Булкот визначає валютний ринок на основі поєднання виділених класифікаційних ознак (функціональної, інституційної, організаційної, територіальної) як специфічної системи економічних відносин, пов'язаної з переходом прав власності на валюту та валютні цінності від продавця до покупця, з метою отримання ними очікуваної економічної вигоди внаслідок узгодження попиту і пропозиції в спеціально організованих центрах, за допомогою сучасних інформаційних та телекомунікаційних систем [3, с. 9]. Вважаємо, що наведене визначення є уразливим, оскільки окреслена система економічних відносин асоціюється лише з переходом прав власності на валютні цінності, але законодавство України відносить до валютних ще і операції, пов'язані з використанням валютних цінностей в міжнародному обігу як засобу платежу, з передаванням заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності; операції, пов'язані з ввезенням, переказуванням і пересиланням на територію України та вивезенням, переказуванням і пересиланням за її межі валютних цінностей [4]. До речі у дефініції, що аналізується, валюта і валютні цінності вживаються як різні категорії. Утім нормативно-правові акти України під валютою розуміють засіб обміну цінностями, визначений відповідно до географічного розташування суб'єктів, що мають відповідні повноваження [5]. Аналогічно визначено сутність валютних цінностей у Законі України «Про Національний банк України» – це матеріальні об'єкти, використовувані як засоби валютно-фінансових відносин [6]. Тобто, валюта і валютні цінності є синонімами, але загальноновживаною правовою категорією в Україні є «валютні цінності». У табл. 1 наведено дефініції категорії «валютні цінності» у національному законодавстві.

Переліки валютних цінностей, які містяться у Декреті Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» та Митному кодексі України, практично однакові, із деякими відмінностями у формулюваннях. Утім Інструкція про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України не відносить до валютних цінностей банківські метали, а Положення про порядок видачі Національним

банком України індивідуальних ліцензій на розміщення резидентами (юридичними та фізичними особами) валютних цінностей – гривню, а відносить до валютних цінностей іноземні валюти 1-ї, 2-ї або 3-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів, банківські метали, а також цінні папери в значенні, визначеному Цивільним кодексом України. Аналогічно, Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» не відносить до валютних коштів національну валюту. Тобто перелік валютних цінностей залежить від мети їх визначення і сфери використання на національному ринку або у міжнародному обороті. Концептуальною рисою валютного ринку О. Ніколенко означає позабіржову валютну торгівлю через міжбанківський валютний ринок в електронному просторі [7, с. 9], але не визначає інших принципових рис валютного ринку.

Таблиця 1

## Дефініції категорії «валютні цінності» у національному законодавстві

Дефініція	Нормативно-правовий акт
1	2
валюта України – матеріальні об'єкти, визначені законодавством України про валютне регулювання як засоби валютно-фінансових відносин	[6], стаття 1
<p><b>а)</b> валюта України – грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет і в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обмінові на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках, у внесках в банківських та інших кредитно-фінансових установах на території України; <b>б)</b> платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України;</p> <p><b>в)</b> іноземна валюта; <b>г)</b> платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), виражені в іноземній валюті або монетарних металах; <b>д)</b> монетарні метали</p>	[4], стаття 1
<p><b>а)</b> валюта України – грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет та в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу; <b>б)</b> іноземна валюта – іноземні грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обмінові на грошові знаки, які перебувають в обігу; <b>в)</b> платіжні документи та цінні папери (акції, облігації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України, в іноземній валюті або банківських металах; <b>г)</b> банківські метали – золото, срібло, платина, метали платинової групи, доведені (афіновані) до найвищих проб відповідно до світових стандартів, у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів</p>	[8], стаття 4

Продовження табл. 1

1	2
<p><b>а)</b> валюта України – грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет і в ін. формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках у внесках в банківських та ін. кредитно-фінансових установах на території України; <b>б)</b> платіжні документи та ін. цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, ін. фінансові та банківські документи), виражені у валюті України; <b>в)</b> іноземна валюта – іноземні грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти в грошових од. іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових) од., що перебувають на рахунках або вносяться до банківських та інших кредитно-фінансових установ за межами України; <b>г)</b> платіжні документи та ін. цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ін. фінансові та банківські документи), виражені в іноземній валюті або монетарних металах; <b>д)</b> монетарні метали – золото і метали іридієво-платинової групи – в будь-якому вигляді та стані, за винятком ювелірних, промислових і побутових виробів з цих металів і брухту цих металів</p>	<p><i>ДЕРЖАВНА МИТНА СЛУЖБА УКРАЇНИ</i>  <i>Щодо розроблення Інструкції про порядок заповнення митної декларації (Інструкція, п.1.1)</i>  <i>№ 09/09-1582-ЕП від 30.03.2001</i></p>
<p><b>а)</b> валюта України – грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет і в ін. формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках у внесках у банківських та ін. кредитно-фінансових установах на території України; <b>б)</b> платіжні документи та ін. цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, ін. фінансові й банківські документи), виражені у валюті України; <b>в)</b> іноземна валюта – іноземні грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти в грошових одиницях іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових) од., що перебувають на рахунках або вносяться до банківських та ін. кредитно-фінансових установ за межами України; <b>г)</b> платіжні документи та ін. цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ін. фінансові й банківські документи), виражені в іноземній валюті або банківських металах; <b>д)</b> банківські метали – золото, срібло, платина, метали платинової групи, доведені (афіновані) до найвищих проб відповідно до світових стандартів, у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів</p>	<p><i>ДЕРЖАВНА МИТНА СЛУЖБА УКРАЇНИ</i>  <i>Про Порядок декларування валютних цінностей, цінностей, предметів, що переміщуються через митний кордон України громадянами, та оформлення митної декларації (Порядок, п. 1) від 23.11.2001</i>  <i>№ 2/09-5470-ЕП</i></p>

Закінчення табл. 1

1	2
валюта України, іноземна валюта, платіжні документи, що виражені в іноземній валюті	ПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ПОСТАНОВА Про затвердження Інструкції про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України та змін до деяких нормативно- правових актів Національного банку України (Інструкція, п. 1.1) від 12.12.2002 № 502
<p><b>а)</b> іноземні валюти 1-ї, 2-ї або 3-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів, затвердженого постановою Правління Національного банку від 04.02.1998 № 34 (у редакції постанови Правління Національного банку від 02.10.2002 № 378, зареєстрованої в Міністерстві юстиції України 24.10.2002 за № 841/7129), зі змінами;</p> <p><b>б)</b> банківські метали, а також цінні папери в значенні, визначеному Цивільним кодексом України</p>	ПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ПОСТАНОВА Про затвердження Положення про порядок видачі Національним банком України індивідуальних ліцензій на розміщення резидентами (юридичними та фізичними особами) валютних цінностей на рахунках за межами України (Положення, п. 1.3) від 14.10.2004 № 485

Джерело: складено автором.

В. Делас при визначенні валютного ринку виділяє інституційні характеристики, зазначені у національному законодавстві, та функціональні, що передбачають використання валютних цінностей при здійсненні депозитно-кредитних, інвестиційних та інших видів банківських операцій [9, с. 13]. Але такий підхід уявляється вузьким, оскільки валютний ринок ототожнюється з його сегментом, де суб'єктами валютних операцій виступають банківські установи. О. Пруський визначає сутність валютного ринку як основу організації валютних відносин і поділяє функції валютного ринку на основні та другорядні, виділяючи: конверсійний ринок (валюто-обмінних операцій); ринок валютних капіталів (переміщення валютних капіталів на кредитній основі) [10, с. 11]. Пропонуємо уточнення, а саме: виокремлення ще одного сегменту – ринку валютних кредитів, а ринок валютних капіталів пов'язуємо з рухом коштів, інвестованих у цінні папери, номіновані в іноземній валюті. Тоді під валютними відносинами розуміємо сукупність економічних відносин, пов'язаних з використанням валютних цінностей у процесі здійснення обмінних, розрахункових, кредитних, інвестиційних та інших операцій як на міжнародному, національному рівнях, так і на рівнях суб'єктів господарювання і домогосподарств.

Сучасний валютний ринок – це сукупність субординованої, взаємопідпорядкованої системи ринкових сегментів міжнародної, регіональної, національної економіки, інституційне середовище економічних відносин, пов'язаних із проведенням валютних операцій, використанням валютних цінностей і валютних деривативів. Важливою перевагою запропонованої дефініції, порівняно з існуючими, є її загальний характер, охоплення різних за ієрархією валютних ринків, ідентифікація зв'язку з іншими ринками, чітке визначення валютних операцій та засобів обміну, зокрема валютних деривативів, які мають великі перспективи розвитку в українських умовах.

Валютний ринок, який за інституційною приналежністю поділяють на міжбанківський (позабіржовий) і біржовий, є тісно інтегрованим з іншими видами ринків, він опосередковує міжнародну торгівлю, міжнародний рух капіталів, міграцію робочої сили, переміщення валютної ліквідності тощо. Валютні ринки виконують функції формування інформаційного поля, здійснення міжнародних розрахунків, опосередкування міжнародного руху капіталу, валютного курсоутворення, прогнозування майбутніх валютних курсів, страхування і диверсифікації валютних ризиків, проведення спекулятивних операцій, забезпечення оптимальних умов залучення зовнішніх коштів на внутрішній ринок тощо.

Традиційний погляд на валютний ринок полягає в тому, що він прагне до стану рівноваги. Завищений курс валюти сприяє збільшенню імпорту і зниженню експорту до тих пір, поки не відновиться стан рівноваги. Занижений курс валюти сприяє збільшенню експорту і зниженню імпорту також до досягнення рівноважного стану. Але на попит і пропозицію на валютному ринку можуть нашаровуватися безліч інших економічних і, що суттєво, не лише економічних процесів. На валютному ринку домінуючу роль грають очікування



суб'єктів ринку. Рішення про купівлю-продаж іноземної валюти приймається учасниками ринку на підставі очікування їх курсів у майбутньому. Когнітивний процес (сприйняття ситуації учасниками ринку) цілком залежить від ситуації, що склалася, цей процес нагадує процес пошуку функції випадкової величини. У таких умовах мова йде не про яку-небудь рівновагу на ринку, а про його стабілізацію.

Характерною ознакою валютного ринку є стохастичність процесів, які є волатильними за своєю суттю. Рефлексивність – це антирівновага, яка приводить валютний ринок до нестабільності [11, с. 145].

Рефлексивність описується парою рекурсивних функцій:

$$y = f(x) \text{ когнітивна функція,} \quad (1)$$

$$x = \varphi(y) \text{ впливаюча функція} \quad (2)$$

$$\text{Отже: } y = f[\varphi(y)], \quad (3)$$

$$x = \varphi[f(x)] \quad (4)$$

Зусилля учасників із розуміння ситуації на валютному ринку є когнітивною (або пасивною) функцією, а вплив їх висновків на здійснення валютних операцій – впливаючою (або активною) функцією. У когнітивній функції сприйняття учасників залежать від ситуації на валютному ринку; у впливаючій функції дії учасників впливають на ситуацію на валютному ринку. Ці дві функції працюють в протилежних напрямках: в когнітивній функції незалежною змінною є ситуація на валютному ринку; у впливаючій функції – мислення учасників валютного ринку. Дві вказані рекурсивні функції ведуть не до рівноваги, а до процесу безкінцевих змін. На основі теорії рефлексії можна пояснити ефект валютних «пухирів». Поведінка суб'єктів валютного ринку, які купували валюту в умовах експоненціального прискорення росту її курсу, виявляється ірраціональною, коли він несподівано різко падає. Означене доводить необхідність урахування рефлексивних дій учасників валютного ринку при моделюванні курсу валюти.

Вчені по-різному відносяться до проблеми рівноваги і історичності процесів на валютному ринку. Існує два основних напрями аналізу валютних ринків: фундаментальний і технічний, які намагаються вирішити одну і ту ж проблему – визначити напрями руху валютних курсів [12, с. 335], при цьому використовуючи різні методи. Інструментарій фундаментального аналізу покликаний визначити причини руху валютних курсів, а технічного аналізу – сам факт цього руху.

В основі американської школи фундаментального аналізу лежить класична праця Бенджаміна Грема (англ. *Benjamin Graham*) і Девіда Додда (англ. *David Dodd*) «Аналіз цінних паперів: принципи і техніки», опублікований ними в 1934 р. Одним із найбільш відомих їх послідовників є Уоррен Баффетт (англ. *Warren Buffett*). Класиками фундаментального аналізу сформульовано гіпотезу про ефективність ринку: ціни звичайних акцій незалежні, тобто минулі ціни не дозволяють передбачити майбутні ціни. За їх думкою, при виборі акцій для купівлі ринковий, або технічний, аналіз руху цін не є адекватною заміною фундаментального аналізу.

Фундаментальний аналіз валютних ринків ґрунтується на оцінці економічних сил попиту і пропозиції іноземної валюти, які викликають коливання валютних курсів. Різнобічна оцінка курсоутворюючих факторів (економічних, політичних, фінансових, а також форс-мажорних обставин) робиться з метою визначення внутрішньої або реальної вартості валюти. Якщо реальна вартість валюти нижча за її ринкову ціну, її потрібно продавати, оскільки за неї дають більше, ніж вона коштує насправді. Якщо реальна вартість валюти вища за її ринкову ціну, це означає, що її потрібно купувати.

Методологічним підґрунтям фундаментального аналізу є теорія «випадкових подій», яка не визнає об'єктивності існування тенденцій цін і ґрунтується на стратегії «покунай і тримай», як противаги будь-яким спробам «обіграти» ринок. Згідно цієї теорії коливання валютного курсу є серійно незалежними, тому дані про історію валютних курсів не можуть використовуватися для достовірних прогнозів про їх динаміку в майбутньому. Теорія виходить з «гіпотези ефективності ринку», згідно якої валютні курси вільно коливаються навколо реальної або внутрішньої вартості, а валютний ринок прагне до рівноваги і не має пам'яті. Вона існує у рамках лінійної парадигми, згідно якої курси валют описують траєкторії випадкового блукання (броунівський рух), а їх розподіл нормальний і має форму дзвону.

В основі технічного аналізу лежить теорія Доу (англ. *Dow Theory*) – теорія, що описує поведінку цін акцій в часі. В основі теорії лежить серія публікацій Чарльза Доу (англ. *Charles H. Dow*, 1851–1902), американського журналіста, першого редактора газети «*Wall Street Journal*». Вже після його смерті цілісну теорію було розроблено Уільямом Гамільтоном (англ. *William P. Hamilton*) і Робертом Реем (англ. *Robert Rhea*) й названо «теорія Доу». Сам Доу цей термін не використовував. Уільям Гамільтон збагатив теорію Доу новими ідеями – першими припущеннями про хвилеву природу ринку, вивченням довгострокових трендів довжиною у чотири і п'ять років, розбиттям їх на підтренди. Він намагався знайти взаємозалежність між потенційною силою окремо взятого тренду і дрібними ринковими імпульсами, що його формують.

Всесвітньо відомим автором концепцій технічного аналізу є Дж. Уеллес Уайлдер, мол. (англ. *J. Welles Wilder, Jr.*), який, маючи багатий практичний досвід біржевого трейдера, зосередився на розвитку методів і систем торгівлі ф'ючерсами, розробив і вдосконалив індикатори середнього істинного діапазону, систему спрямованого руху і індекс відносної сили [13].

Незважаючи на відмінність методик, фундаментальний і технічний аналіз не виключають одне одного. Загалом існує багато економічних теорій, які пояснюють механізм функціонування валютних ринків у рамках двох парадигм: лінійної, в основі якої лежить гіпотеза ефективного ринку (кожна економічна дія (подія) викликає лінійну пропорційну реакцію, тобто утворюються певні причинно-наслідкові зв'язки), і нелінійної, яка розвивається на основі гіпотези фрактального ринку, згідно з якою певна дія (або подія) викликає нелінійну реакцію, тобто виникає експоненційна, несподівана, надзвичайно сильна і ніким не очікувана реакція.

У основі більшості класичних фінансових теорій і моделей лежить припущення про раціональну поведінку інвестора на ринку, яке передбачає: використання учасниками ринку однакової і доступної усім релевантній інформації; використання однакових методів обробки інформації і отримання однакових кількісних оцінок відносно одного і того ж ринкового активу; наявність у інвесторів одних і тих же цілей (максимально можливий дохід при заданому рівні ризику) і однакового горизонту планування; в умовах невизначеності дії інвесторів відповідають принципу максимізації очікуваної корисності. Однак, численними дослідженнями підтверджено, що, діючи в умовах невизначеності і ризику, люди підпадають під вплив цілого ряду ілюзій, емоцій, помилкового сприйняття інформації і інших «ірраціональних» чинників. Саме на основі виявлення цих чинників і вивчення їх дії на процес ухвалення інвестиційно-фінансових рішень виникла нова фінансова наука – «поведінкові фінанси», як напрям фінансового менеджменту, що враховує ірраціональну природу поведінки інвесторів і фінансистів на ринку в умовах невизначеності і ризику при ухваленні рішень фінансово-інвестиційного характеру.

Прихильники теорії «раціональних очікувань», засновником та ідейним лідером якої є Роберт Емерсон Лукас, мол. (англ. *Robert Emerson Lucas, Jr.*), вважають, що лише ринок, а не держава, може оперативно реагувати на раціональні очікування людей. Якщо ринкова економіка і система цін мають риси досконалої конкуренції, то ринки адаптуються швидко і ніяка політика стабілізації не зможе результативно впливати на виробництво та зайнятість. Таким чином, гіпотеза адаптивних ринків тісно пов'язана із теорією раціональних очікувань.

Технічний аналіз валютних ринків в основному використовується для вивчення динаміки ринку і ґрунтується на певному досвіді, отриманому емпіричним шляхом. В його основі лежать такі припущення: ринок враховує дію всіх факторів, рух цін характеризується певними тенденціями і циклічністю. Методологічним підґрунтям технічного аналізу валютних ринків є теорія адаптивних сподівань і теорія циклів. Згідно з першою теорією, в майбутніх змінах валютного курсу віддзеркалюється повторення його попереднього руху і прогнози здійснюються на основі історичних даних. Згідно з другою – циклічність валютного ринку пояснює наявність тенденцій та історичність ринку. Вказані теорії існують у рамках нелінійної парадигми – міждисциплінарного підходу, що включає теорію хаосу, нейронні мережі, нечіткі множини, фрактальну геометрію тощо, згідно з якою валютний ринок має довготривалу пам'ять на довгострокових інвестиційних горизонтах. Це означає, що минула поведінка курсу чинитиме вплив на його майбутнє значення.

Валютні ринки є просторовими та часовими фракталами, що мають властивість самосхожості та самоафінності. Це означає, що малий фрагмент об'єкта або процесу є подібний іншому, більш великому фрагменту чи навіть усій структурі в цілому [14, с. 414]. Термін «фрактал» походить від латинських

слів *fractus* – дробовий і *frangere* – ламати, що відбиває суть фрактала, як «зламаної», нерегулярної множини. Гіпотеза фрактальності міжнародного валютного ринку підтверджується такими його характеристиками, як хаотичність та складність, наявність трендів тощо. Емпірично доведено, що графік динаміки валютних курсів, із дрібним масштабом часу може повторювати (нагадувати) графік із великим масштабом часу. На валютних ринках розмірність знаходить своє віддзеркалення не лише в якості волатильності ціни, але й у деталізації циклів (хвиль). Фрактальна розмірність відбиває властивість масштабної інваріантності множини даних про динаміку валютного курсу і дозволяє за початковими умовами визначити, як може надалі розвиватися ситуація.

Валютний ринок є складною динамічною системою. І. Стрельченко розглядає його у вигляді «чорної скриньки», коли дослідник не має інформації про внутрішню структуру системи, а вхідний  $x(t)$  та вихідний  $y(t)$  сигнали у кожен момент часу  $t$  фіксується під час спостереження [15, с. 9].

Суб'єктами валютного ринку є учасники валютних операцій, покупці – продавці валютних цінностей, а також суб'єкти, які здійснюють його регулювання: на наднаціональному рівні – Міжнародний валютний фонд, транснаціональні корпорації; на регіональному – Європейський центральний банк; на національному – органи державної і грошово-кредитної влади, фінансові посередники, валютні біржі та брокерські фірми, суб'єкти господарювання, домогосподарства.

Елементи наднаціональності МВФ полягають у вирішенні питання щодо контролю за політикою держав-членів у сфері валютних курсів і визначення спеціальних принципів, якими повинні керуватися всі держави-члени відносно цієї сфери регулювання. Жодна держава-член не накладає обмежень на здійснення платежів та переказів за поточними міжнародними операціями без їх обов'язкового затвердження МВФ. Крім цього, керівний орган МВФ наділений повноваженнями щодо самостійного встановлення паритетів валют держав-членів, особливо коли МВФ заперечує проти запропонованого його державою-членом паритету.

Взаємодія країн Центральної та Східної Європи з МВФ є необхідною передумовою для проведення економічних трансформацій та макроекономічної стабілізації. Найбільш оптимальним періодом кредитного співробітництва країн регіону з МВФ є середньостроковий термін до 10 років, оскільки більш тривалий строк призводить до залежності національних економік від отриманих ресурсів, доларизації та валютних криз.

Органами державного управління – суб'єктами валютного ринку в Україні є: Кабінет Міністрів України, який за участі Адміністрації Президента, Верховної Ради і Національного банку України визначає цілі та завдання валютної політики; НБУ, який здійснює валютне регулювання, має право частину цих функцій за допомогою ліцензій делегувати уповноваженим комерційним банкам; Міністерство доходів і зборів України, яке здійснює контроль за дотриманням правил валютних операцій на території України,

переміщенням валютних цінностей через митний кордон; Міністерство інфраструктури і його органи, які контролюють дотримання правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через державний кордон. Дія означених суб'єктів на валютному ринку є упорядкованою валютною політикою, тобто сукупністю економічних, правових та організаційних заходів, що здійснюються центральним банком та іншими органами державного регулювання щодо діючих валютних взаємовідносин між державою, суб'єктами господарювання, домашніми господарствами тощо.

Валютна політика здійснюється у формі валютного регулювання, валютного контролю, валютного режиму, дисконтної валютної політики, девізної валютної політики. Поняття «валютне регулювання» охоплює державне валютне регулювання та систему ринкових регуляторів як на національному, так і на міжнародному рівнях.

Валютна політика є комплексом економічних, організаційних, правових, адміністративних та інших заходів, методів, форм, інструментів і механізмів, які використовуються державою у сфері валютно-фінансових і кредитних відносин відповідно до поточних та стратегічних цілей її загальної економічної політики з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни [16, с. 8]. Ключовими (спеціальними) елементами механізму реалізації валютної політики виступають валютно-курсова політика та політика управління золотовалютними резервами, загальним елементом – політика регулювання платіжного балансу; об'єктом впливу є валютний ринок; рушійною силою механізму реалізації – сукупність загальних і спеціальних інструментів валютної політики.

Вчені розмежовують цілі, завдання, методи та інструменти валютної та валютно-урсової політики, розглядаючи останню як складову частину монетарної політики. Валютно-курсова політика – це комплекс нормативно-правових, прогнозних, регулюючих та контролюючих заходів центрального банку щодо управління валютним курсом у відповідності до стратегічних завдань макроекономічної політики.

Об'єктом політики валютного курсоутворення України є обмінний курс гривні, що виступає індикатором макроекономічної стабільності і чинником, який впливає на соціально-економічний розвиток держави. Валютно-курсова політика реалізується у вигляді державного регулювання валютного курсу і спрямовується на стабілізацію курсових коливань, а також підвищення або зниження валютного курсу у відповідності до її цілей та задач. Бажаючи досягнути стабілізації стану валютного ринку, держава може втручатися в його діяльність як на стороні попиту, так і на стороні пропозиції іноземної валюти. При цьому особливо важлива роль належить саме валютному курсу як головному тактичному орієнтиру і номінальному якорю монетарної політики. Він слугує не лише індикатором кон'юнктури валютного ринку, а й важливим сигналом для всіх суб'єктів господарювання та фізичних осіб, визначаючи інфляційні очікування та цінову динаміку [17, с. 27].

Окрім валютного курсу, об'єктами регулювання валютного ринку є золотовалютні резерви, експорт і імпорт, платіжний баланс, державний борг, доларизація економіки, міжнародні розрахунки тощо. Причому вибір об'єктів залежить від рівня регулювання: наднаціональний, регіональний, національний, власне валютний ринок України, органи державного управління, господарюючі суб'єкти.

Характер валютної політики і валютного регулювання є похідним від типу економічної системи країни. Він є ліберальним у країнах з розвиненим фінансовим ринком; помірним в країнах, фінансові ринки яких розвиваються, жорстким в країнах з граничними фінансовими ринками. На цих ринках механізми курсоутворення суттєво різняться. «Тверді» валюти на розвинених ринках швидко реагують на ревальваційні чинники і стійко протистоять девальваційним. На ринках, що розвиваються, спрацьовують переважно девальваційні чинники, до впливу яких «м'які» валюти, навпаки, виявляються нестійкими. Фінансовий ринок України, за класифікацією *Standard & Poor's*, віднесено до граничного [18].

Світовий валютний ринок є біполярним з погляду поширення міжнародних валют – євро та долара США, які конкурують між собою і одночасно виконують функції світових грошей. Фінансова криза, нові технології та нові учасники змінили структуру світового валютного ринку і засвідчили здатність учасників адаптуватися до змінних умов. Характерним для сучасного стану фореक्सного ринку стає зменшення впливу долара США: його частка протягом першого десятиріччя XXI століття скоротилася, а євро та японської єни, навпроти, зросла. Серед десяти валют, які торгуються найактивніше, зросла частка австралійського й канадського доларів, тоді як фунт стерлінгів і швейцарський франк дещо втратили свої позиції. Фунт стерлінгів віддав більшу частину своїх позицій євро. Слід також звернути увагу на зростання частки валют ринків, що розвиваються, особливо турецької ліри і вона Республіки Корея.

Незважаючи на збереження тенденції зниження частки долара США на світовому валютному ринку, він усе ж продовжує займати провідні позиції. Валютна пара євро/долар США (англ. *EUR\USD*) на сьогодні залишається домінуючою, валютна пара долар США/японська єна (англ. *USD\JPY*) традиційно займає другу позицію. Її характерною особливістю є те, що зазвичай девальвації долара відбуваються, в першу чергу, відносно єни, оскільки близько половини торговельного дефіциту США припадає на азіатські країни – Китай та Японію. Китай володіє найбільшими в світі золотовалютними запасами, що може викликати довгострокову тенденцію зниження попиту на американські цінні папери з боку Китаю, а значить – і у світовому масштабі.

Незважаючи на важливість функцій регулювання валютного ринку, термін «валютне регулювання» не має нормативно-правової дефініції. Досі не прийнято Закон України «Про валютне регулювання та валютний контроль в Україні», проектом якого валютне регулювання визначене як інструмент валютної політики, за посередництвом якого здійснюється регулювання

валютних відносин шляхом регламентації міжнародних розрахунків та порядку проведення валютних операцій. Вадою цього визначення є використання в дефініції такого ж поняття як і в терміні, що визначається («регулювання») [19].

З точки зору системного підходу існують різні погляди вчених на сутність валютного регулювання. Б. Сас визначає валютне регулювання як систему законодавчих, адміністративних, економічних та організаційних заходів, котрі визначають порядок здійснення операцій із валютними цінностями державними органами влади на території країни, спрямованої на забезпечення економічного зростання [20, с. 7]. Таким чином, він обмежує об'єкт валютного регулювання лише валютними операціями. О. Резнікова уточнює поняття «валютне регулювання» шляхом виокремлення державних і ринкових регуляторів курсу валюти та руху валютних цінностей, як на національному, так і на міжнародному рівнях [21, с. 9].

Погоджуємося з науковцями, які вважають, що валютне регулювання можна розглядати як підсистему в структурі фінансово-кредитного регулювання, котра потребує узгодження з іншими її елементами – податковим, банківським тощо. Між тим С. Циганов указує на необхідність узгодження національних економічних інтересів різних країн шляхом спільного розроблення і координування стратегії і тактики світової валютної і кредитно-фінансової політики [22, с. 12], ставить сполучник «і» між валютним і кредитно-фінансовим регулюванням, сповідуючи вузький підхід до останнього. Таким чином, можна зробити висновок, що валютне регулювання є підсистемою фінансово-кредитного регулювання, яке трактується у широкому значенні.

Валютне регулювання має дві складові – державне регулювання валютного ринку і саморегулювання валютного ринку. М. Єпіфанова визначає систему валютного регулювання як систему узгодженої взаємодії механізму державного валютного регулювання та механізму саморегулювання валютного ринку щодо здійснення операцій з валютними цінностями [23, с. 13]. Погоджуючись із загальним змістом, пропонуємо термін «система валютного регулювання» замінити терміном «механізми валютного регулювання», для чіткого розмежування валютного механізму і валютної системи. Вважаємо, що державне валютне регулювання – це регуляторні процеси, засновані на комплексі законодавчих, адміністративних, економічних та організаційних заходів, що застосовуються державою в особі уповноважених органів у сфері регламентації та впорядкування засад функціонування валютного ринку, валютного курсоутворення і міжнародного руху капіталів. Валютне саморегулювання – це регуляторні процеси впливу на валютний ринок, валютне курсоутворення і міжнародний рух капіталів, засновані на дії ринкових механізмів узгодження попиту та пропозиції на валютні цінності, управлінні валютними ризиками фінансових посередників, суб'єктів господарювання, внутрішніх регламентах валютних бірж та інших інфраструктурних посередників тощо.

На рис. 1 наведено формалізацію валютного ринку в системі ринкових відносин. Валютна синергетика полягає у тому, що фондовий, грошово-кредитний і валютний ринки являють собою самостійні частини фінансового ринку, і кожен із них розвивається за своїми законами. Проте зміни на валютному ринку мають вплив на інші сегменти фінансового ринку, а також на суміжні ринки. Трансмісійний механізм впливу валютного ринку на суміжні економічні ринки полягає у зміні їх параметрів у результаті застосування інструментів валютного регулювання, які виступають каналами впливу, і мають сферу дії, яка є ширшою за валютний ринок.

Методи валютного регулювання поділяються на адміністративні і економічні. Валютне регулювання має дві форми дії – пряму (девільна політика, валютні обмеження, регулювання рівня конвертованості валюти, корекція облікових ставок НБУ, регулювання режиму валютного курсу) і непряму (процентна політика, управління валютними резервами, регулювання платіжного балансу). Що стосується таких форм валютного регулювання як девальвація та ревальвація, то при фіксованому валютному курсі вони є інструментом прямої дії. При плаваючому валютному курсі девальвація (ревальвація) проводиться державою за допомогою опосередкованих дій – операцій на відкритому ринку, заходів грошово-кредитної політики та інших операцій, які сприяють зниженню (підвищенню) валютного курсу. Методи валютного регулювання іноді ототожнюються з інструментами грошово-кредитної політики, що, як вважаємо, є помилковим, оскільки валютна політика не тотожна грошово-кредитній.





Нелінійна парадигма – рефлексія валютного ринку, історичний характер змін валютного курсу, технічний аналіз

Фондовий ринок

Грошово-кредитний ринок

Ринок праці

Ринок науково-технічної продукції

Рис. 1. Формалізація валютного ринку в системі ринкових відносин

Зокрема, Т. Бабійчук відносить валютні інтервенції, встановлення норм продажу валюти та інші норми валютного регулювання, валютний коридор, регулювання готівкового і безготівкового обігу до інструментів грошово-кредитної політики [24, с. 254]. Але ця теза є уразливою з причин, викладених вище. Неоднозначним є відношення вчених до такого методу, як обов'язковий продаж валюти експортерами. В. Нагребельний визначає купівлю-продаж іноземної валюти на внутрішньому ринку, розрахунки в ній між резидентами та нерезидентами, строки розрахунків за поточними валютними операціями, обов'язок і обсяг продажу експортної виручки в іноземній валюті на внутрішньому ринку або центральним банком як предмет валютного права [25], але при цьому їх економічна сутність як методів валютного регулювання зберігається. Н. Бідник, Т. Косова обов'язковий продаж резидентами іноземної валюти розглядають як інструмент валютного регулювання і контролю [26, с. 190; 27, с. 168], а Ю. Ровинський – як різновид валютних обмежень [28, с. 9].

Задля систематизації механізмів валютного регулювання та інструментів їх дії вважаємо за доцільне виділити їх чотири: стійкості розвитку валютного ринку, валютного курсоутворення, державного регулювання і саморегулювання, які знаходяться у тісному діалектичному зв'язку через використання спільних інструментів. Дія механізму регулювання стійкості розвитку валютного ринку ґрунтується на використанні інструментів валютної інтервенції, девізної валютної політики (здіянні механізмом валютного курсоутворення), регулюванні платіжного балансу (пов'язане з механізмом державного валютного регулювання). Механізм валютного курсоутворення заснований на інструментах управління золотовалютними резервами, нормативах обов'язкового резервування (є складовими механізмів державного валютного регулювання і регулювання стійкості розвитку валютного ринку), девальвації і ревальвації валюти (є складовими регулювання стійкості розвитку валютного ринку). Валютні обмеження, обов'язковий продаж валютної виручки, операції відкритого ринку, які є основою механізмів державного валютного регулювання, виступають одночасно інструментами механізмів регулювання стійкості розвитку валютного ринку і валютного курсоутворення. Механізм саморегулювання валютного ринку ґрунтується на дії інструментів (індикативні норми Базельських стандартів, формування валютної політики суб'єктів господарювання, стрес-тестування), які є складовими механізмів державного валютного регулювання в і регулювання стійкості розвитку валютного ринку. Важливим інструментом валютного регулювання є нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів.

Указані механізми передбачають використання монетарних, адміністративних інструментів, формування політики держави і суб'єктів господарювання, а також взаємодіють між собою. Наприклад: ревальвація /девальвація національної валюти є результатом взаємодії механізмів регулювання валютного курсу і стійкості валютного ринку. Для

ефективного функціонування механізму регулювання стійкості валютного ринку потрібні валютні резерви, на створення яких орієнтовані механізми державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності підприємств і боргового навантаження держави.

Таким чином, ефективне регулювання валютного ринку передбачає синтез механізмів державного регулювання і саморегулювання. Механізм саморегулювання нівелює негативні наслідки адміністративного регулювання, орієнтований на нейтралізацію зовнішніх та внутрішніх загроз і мінімізацію ризиків функціонування суб'єктів господарювання.

**Висновки.** На підставі критичного огляду дефініцій сучасного валютного ринку запропоновано власні визначення національної валютної системи, валютних відносин, валютного ринку, важливою перевагою яких є їх загальний характер, охоплення різних за ієрархію валютних ринків, ідентифікація зв'язку з іншими ринками, чітке визначення валютних операцій та засобів обміну. Застосовано процесний підхід до трактувань регулювання валютного ринку як органічного поєднання двох його форм – державного валютного регулювання і валютного саморегулювання, з акцентом на механізми і суб'єкти впливу на валютний ринок. Ринкове і державне валютне регулювання доповнюють одне одного: при цьому ринкове регулювання засноване на конкуренції й породжує стимули розвитку; відповідно, державне регулювання валютних відносин спрямоване на визначення і нівелювання негативних наслідків ринкового.

В Україні відсутнє законодавче визначення терміну валютного регулювання держави. Критична оцінка існуючих дефініцій дозволила запропонувати власне трактування державного валютного регулювання, перевагою якого є визначення місця валютного регулювання, акцент на регламентації валютного ринку, його суб'єктах, валютно-курсовій політиці.

На підґрунті фундаментального в технічного аналізу валютного ринку механізми його регулювання представлено чотирма складовими: механізм регулювання валютного курсу, механізм регулювання стійкості розвитку валютного ринку, механізм державного регулювання валютного ринку, механізм саморегулювання валютного ринку. Систематизовано інструменти валютного регулювання в рамках кожного механізму (валютні обмеження, девізна валютна політика, дисконтна валютна політика, управління золотовалютними резервами, облікова ставка, нормативи обов'язкового резервування, операції відкритого ринку, девальвація валюти, ревальвація валюти, валютна інтервенція, регулювання платіжного балансу, валютний дилінг тощо), визначено зміст і характер їх дії та взаємодії.

### **Список використаних джерел**

1. Колосова В. Міжнародні фінансові інституції в умовах фінансової глобалізації [Текст] / В. Колосова // Дослідження міжнародної економіки. – 2011. – № 1. – С. 238–246.

2. Луцишин З. О. Формування глобальної фінансової архітектури світового господарства : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.05.01 / З. О. Луцишин ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2003. – 40 с.
3. Булкот О. В. Становлення біполярності світового валютного ринку як фактор валютної політики України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / О. В. Булкот ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2010. – 21 с.
4. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 № 15-93 [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 17. – Ст.184. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=15-93>.
5. Про затвердження Класифікації валют : Наказ Державного комітету статистики України від 22.12.2010 № 528 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=v0528832-10>
6. Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV, зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
7. Ніколенко О. В. Аналіз торговельних валютних операцій банків : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.09 / О. В. Ніколенко ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2010. – 20 с.
8. Митний кодекс України : закон України від 13.03.2012 № 4495-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/92-15>
9. Делас В. А. Банківська діяльність на валютному ринку України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / В. А. Делас ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2011. – 20 с.
10. Пруський О. С. Організація діяльності комерційних банків на валютному ринку України : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / О. С. Пруський ; Терноп. держ. екон. ун-т. – Т., 2006. – 20 с.
11. Сорос Дж. Алхимия финансов ; Рынок : как читать его мысли [Текст] : пер. с англ. / Д. Сорос ; Вступ. слово П. Т. Джоунс. – М. : Инфра-М, 1996. – 416 с. – ISBN 5-86225-166-9
12. Мэрфи, Джон Дж. Технический анализ фьючерсных рынков : теория и практика [Текст] / Д. Д. Мэрфи ; пер. О. Новицкая, В. Сидоров ; науч. ред. И. Самотаев. – М. : Диаграмма, 1998. – 592 с. – ISBN 5-900082-02-4
13. Wilder J. W. New concepts in technical trading systems / J. Welles Wilder. – Greensboro : Trend Research, 1978. – 142 p. – Retrieved from: <http://www.books.mec.biz/tmp/books/218XOTBWY3FEW2CT3EVR.PDF>
14. Мандельброт Б. Фрактальная геометрия природы. – Москва : Институт компьютерных исследований, 2002. – 656 с. ISBN: 5-93972-108-7
15. Стрельченко І. І. Система моделей динаміки валютних курсів на основі інтегральних рівнянь : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.11 / І. І. Стрельченко ; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – К., 2009. – 19 с.

16. Журавка Ф. О. Механізм реалізації валютної політики в Україні : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.00.08 [Текст] / Ф. О. Журавка ; Держ. вищ. навч. закл. «Укр. акад. банк. справи Нац. банку України». – Суми, 2009. – 28 с.
17. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О. Дзюблюк // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 5. – С. 20–30.
18. <http://www.frontiersinsight.com/login.php?language=english>
19. Про валютне регулювання та валютний контроль в Україні : проект Закону України від 23.11.2007 № 0925 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.kbs.org.ua/files/doc\\_112465.pdf](http://www.kbs.org.ua/files/doc_112465.pdf)
20. Сас Б. Б. Центральний банк в системі валютного регулювання : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.04.01 [Текст] / Б. Б. Сас ; Терноп. нац. екон. ун-т. – Т., 2007. – 21 с.
21. Резнікова О. О. Система валютного регулювання в Україні на сучасному етапі : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.04.01 [Текст] / О. О. Резнікова ; Наук.-дослід. фінанс. ін-т при М-ві фінансів України. – К., 2001. – 18 с.
22. Циганов С. А. Еволюція національних банківських систем в умовах інтернаціоналізації світового господарства : автореф. дис... д-ра екон. наук : 08.05.01 / С. А. Циганов ; НАН України. Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – К., 2006. – 36 с.
23. Єпіфанова М. А. Система валютного регулювання в Україні в умовах лібералізації фінансових ринків : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / М. А. Єпіфанова ; Харк. нац. екон. ун-т. – Х., 2011. – 20 с.
24. Бабійчук Т. П. Використання механізму обов'язкових резервів у стимулюванні розвитку банківської інвестиційної діяльності / Т. П. Бабійчук // Науковий вісник НЛТУ України : Зб. наук.-техн. прац. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.10. – С. 252–257.
25. Нагребельний В. П. До питання щодо предмета валютного права / В. П. Нагребельний // Правовий вісник Української академії банківської справи. – 2008. – Вип. 1. – [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Pvuabs/texts/-2008\\_1/1.3.1.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Pvuabs/texts/-2008_1/1.3.1.pdf)
26. Бідник Н. Б. Валютне регулювання та валютний контроль / Н. Б. Бідник // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні : етапи становлення і проблеми розвитку. – 2012. – № 739. – С. 189–194.
27. Косова Т. Д. Концепція реформування валютного регулювання й контролю / Т. Д. Косова, К. Т. Свешнікова // Торгівля і ринок України – 2009. – Вип. 28. – Т. 2. – С. 168–177.
28. Ровинський Ю. О. Система заходів валютно-правових обмежень / Ю. О. Ровинський // Фінансове право. – 2011. – № 2. – С. 7–11.

*Подано до редакції 15 червня 2015 року*

**Верига А. В.**

**Критический обзор категорий валютного рынка и анализ подходов к его регулированию**

В статье использован системный подход к обоснованию категорий валютного рынка, субъектов и объектов его регулирования. Сопоставлены дефиниции категории «валютные ценности» в национальном законодательстве. На основании анализа взглядов ученых на категории валютного рынка, предложено их собственную трактовку. Критически рассмотрены фундаментальный и технический направления анализа, которые решают проблемы равновесия и историчности процессов на валютном рынке, определения направлений изменения валютного курса. Показано стохастический и рефлексивный характер валютного рынка, освещено его место в системе рыночных отношений. Предложена классификация механизмов регулирования валютного рынка, показана их взаимосвязь. Доказана необходимость сочетания механизмов государственного и саморегулирования валютного рынка для обеспечения его эффективного функционирования.

**Ключевые слова:** валютный рынок, валютные ценности, валютный курс, государственное регулирование, саморегулирование, механизмы регулирования

**Veriha V. H.**

**Critical review of categories of the currency market and analysis of methods of its control**

Systematic approach towards justification of categories of the currency market and subjects and objects of its regulation was used in the paper. Definitions of "currency values" as a category were compared in the national legislation. Interpretations of categories of currency market were suggested by analysing scientists' opinions. Fundamental and technical areas of analysis that settle problems of balance and historical processes on the currency market as well as determination of streams on the currency market. Stochastic and reflective nature of the currency market was shown, its place in the system of market relations was enlightened. Classification of currency market regulative mechanisms was suggested and their interconnection was shown. Need to combine state and self control currency market mechanisms in order to ensure its effective functioning was proved.

**Key words:** currency market, currency values, currency exchange rate, state regulation, selfcontrol, regulatory mechanisms.

Веріга Ганна Володимирівна – доктор економічних наук, професор кафедри обліку і аудиту Донбаської державної машинобудівної академії Міністерства освіти і науки України.