

Spivak I. B.

*к. е. н., заступник начальника управління - начальник відділу макроекономічного аналізу та короткострокового прогнозування, Національний банк України
Україна; e-mail: spivak@bank.gov.ua*

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ

Анотація. В статті обґрунтовано методологію функціонування глобального валютного ринку, виокремлено його специфіку та особливості структурних елементів. Незважаючи на відсутність єдиного регулятора, правила функціонування на ринку є достатньо уніфікованими та прозорими. Глобальний валютний ринок виступає своєрідним трансмісійним середовищем інструментів валютного механізму, дія яких спрямована на досягнення національних економічних інтересів. Використання, в першу чергу, валютного курсу як інструменту валютного механізму дозволяє завдяки глобальному валютному ринку впливати не лише на внутрішню економічну ситуацію, а й на зовнішню, змінюючи важелі впливу у глобальній економіці.

Ключові слова: глобальний валютний ринок, обмінні курси, ризики глобального валютного ринку, режим повзучої прив'язки.

Формул: 0; рис.: 3, табл.: 3, бібл.: 19

Spivak I. V.

*PhD, Head of Macroeconomic Analysis and Short-term forecasting department
of the National Bank of Ukraine,
Ukraine; e-mail: spivak@bank.gov.ua*

FEATURES OF THE GLOBAL CURRENCY MARKET

Abstract. In the paper the methodology of operation of global foreign exchange market, determined its specificity and peculiarities of structural elements. Despite the lack of a single regulator, the rules of the market are sufficiently standardized and transparent. Global foreign exchange market serves a kind of tools for transmission medium exchange rate mechanism, the effect of which is aimed at achieving national economic interests. Use in the first place, the exchange rate as an instrument of monetary mechanism allows due to the global foreign exchange market to influence not only on the domestic economic situation, but also on the outside, changing leverage in the global economy.

Keywords: global currency market, exchange rates, the risks of global currency market, crawling peg regime.

Formulas: 0; fig.: 3, tabl.: 3, bibl.: 19

JEL Classification: F 31, D 81, G 15.

Spivak I. B.

*к. э. н. заместитель начальника управления - начальник отдела макроекономического анализа и краткосрочного прогнозирования, Национальный банк Украины
Украина; e-mail: spivak@bank.gov.ua*

ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА

Аннотация. В статье обоснована методология функционирования глобального валютного рынка, выделены его специфика и особенности структурных элементов. Несмотря на отсутствие единого регулятора, правила функционирования на рынке достаточно унифицированные и прозрачные. Глобальный валютный рынок выступает своеобразной трансмиссионной средой инструментов валютного механизма, действие которых направлено на достижение национальных экономических интересов. Использование, в первую очередь, валютного курса как инструмента валютного механизма позволяет благодаря глобальному валютному рынку влиять не только на внутреннюю экономическую ситуацию, но и на внешнюю, меняя рычаги влияния в глобальной экономике.

Ключевые слова: глобальный валютный рынок, обменные курсы, риски глобального валютного рынка, режим ползучей прив'язки.

Формул: 0; рис.: 3, табл.: 3, библи.: 19

Вступ. Розвиток міжнародних валютних ринків за останні десятиліття перебуває в безпосередній залежності від динаміки глобалізаційних та інтеграційних процесів у світі. Глобальний валютний ринок завдяки відсутності обмеження економічним простором конкретної території та поєднанню міжнародних ринків працює практично цілодобово. З початку доби відкриваються азійські ринки (Токіо, Гонконг, Сінгапур тощо), а після їх закриття працюють європейські ринки (Париж, Лондон тощо), а під кінець дня — ринки американського континенту. Завдяки цьому будь-який суб'єкт валютного ринку може будь-коли, зв'язавшись з центром, здійснити операції з купівлі-продажу валюти. Так, географічний розподіл глобального обороту валютного ринку у 2013 році становив: Велика Британія – 40.9%, США – 18.9%, Сінгапур – 5.7%, Японія – 5.6%, Гонконг – 4.1%, Швейцарія – 3.2%, Франція – 2.8% тощо [18]. Водночас глобальний валютний ринок за своїми складовими дещо відрізняється від національних валютних ринків, оскільки не містить єдиного регулятора (інституції), однак функціонує за уніфікованими правилами, незважаючи на особливості глобального світу. Крім того, глобальний валютний ринок виступає своєрідним трансмісійним середовищем інструментів валютного механізму, дія яких спрямована на досягнення національних економічних інтересів.

Постановка завдання. Метою статті є формулювання методологічного інструментарію глобального валютного ринку як сфери прояву валютного механізму, використовуючи системно-структурний та функціональний методи, метод статистичних порівнянь, аналізу та синтезу.

Результати. За характером операцій глобальному валютному ринку притаманний поділ як будь-якого національного ринку - це ринок конверсійних операцій (перетворення або заміна на еквівалентній основі рівновеликих цінностей шляхом їх обміну) та ринок депозитно-кредитних операцій, на якому купівля валюти здійснюється шляхом її залучення на депозитні вклади на узгоджені строки та наступний продаж у формі надання кредитів на різні строки.

Валютний ринок є найліквіднішим фінансовим ринком в світі. Трейдери включають великі банки, центральні банки, інституційних інвесторів, валютних спекулянтів, корпорацій, уряди, інші фінансові установи, а також роздрібних інвесторів.

Враховуючи всеохоплюючий вплив валютних курсів, не дивно, що обсяги торговельної діяльності на спотових і форвардних валютних ринках набагато більші порівняно із більшістю інших економічних сфер. У 2010 році при щоденному середньому обороті в 2 трлн.дол., ринок був у 36 разів більший, ніж об'єднані експорт та імпорт для 35 найбільших економік світу, у 16 разів при співвідношенні до ВВП, і приблизно в 10 разів більший біржового обороту капіталу [11]. А вже у квітні 2013 року торгівля на валютному ринку досягли історичного максимуму в 5,3 трлн. дол. в день [14]. На глобальному валютному ринку обсяг торгів вибухнув внаслідок електронної революції, яка знизила торговельні витрати, залучила нові групи учасників ринку, і включила агресивні нові торгові стратегії. Тільки з 1998 по 2013 роки оборот на валютному ринку зріс більш ніж на 310%, тобто середньорічні темпи зростання 8,4% набагато перевищують сучасні 5,5% річного розширення глобального реального ВВП (табл. 1).

Таблиця 1

Оборот глобального валютного ринку та економічне зростання: порівняння по торгівлі, ВВП і обсягу власного торгівельного капіталу

	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Обсяги, млн.дол.								
Всі інструменти*	857	1135	1713	1480	2013	3296	3981	5345
Спот всього	434	475	637	461	657	996	1488	2046
Форвард всього	65	93	143	156	217	359	475	680
Зростання спот %		9.4	34.1	-27.6	42.5	51.6	49.4	37.5
Зростання форвард, %		44	54	9	40	65	32	43
Коефіцієнти								
Спот/торгівля	31	29	30	18	21	23	36	
Спот/ВВП	10	10	11	7	10	12	16	17.2
Спот/обсяг капіталу	35	25	14	4	9	7	9	

* - включає в себе спот, форвард, своп, валютний своп, опціон та інші деривативи

Джерело: побудовано на основі King Michael R, Osler Carol and Rime Dagfinn. Foreign exchange market structure, players and evolution / Working Paper fra Norges Bank - Research Department - August 14, 2011 - http://m.norges-bank.no/Upload/English/Publications/Working%20Papers/2011/Norges_Bank_Working_Paper_2011_10.pdf; BIS Quarterly Review, December 2013 - http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm

На глобальний валютний ринок покладені і ряд функцій, до яких можна віднести:

- створення належних умов суб'єктам валютних відносин для своєчасного проведення розрахунків з метою забезпечення розвитку зовнішньої торгівлі;
- формування і балансування попиту і пропозиції валюти та регулювання валютного курсу;
- страхування валютних ризиків;
- диверсифікація валютних резервів (розширення номенклатури валютних коштів, які використовуються, як резерв);
- створення умов для прибуткової діяльності всіх учасників валютних відносин.

Важливим аспектом, який відрізняє функції національного валютного ринку та глобального є відсутність глобальної валютної політики. Відповідно на глобальному рівні держави можуть використовувати інструменти валютного механізму, які впливатимуть на формування як внутрішнього, так і зовнішнього середовища, однак глобальному валютному ринку в цьому аспекті відводиться роль плацдарму для зустрічі активів та відображуючого інструментального поля (таблиця 2).

Таблиця 2

Збільшення світового обороту глобального валютного ринку

	Оборот в 2013, млн.дол.	Абсолютна зміна з 2010, млн.дол.	Зростання до 2010, %	Частка у глобальному валютному ринку*, %
Глобальний валютний ринок	5 345	1 373	35	100

За контрагентами				
Підзвітні дилери	2 070	526	34	38
Інші фінансові інститути	2 809	914	48	67
Не фінансові клієнти	465	-66	-12	-5
За інструментами				
Спот	2 046	558	38	41
Форвард	680	205	43	15
Ринкові свопи	2 228	469	27	34
Ринкові опціони	337	130	63	9
Валютні свопи	54	11	26	1

*- процент від зростання за період з 2010 по 2013 при базовому обороті 1 373 млн.дол.

Джерело: побудовано автором на основі Rime Dagfinn, Schrimpf Andreas. *The anatomy of the global FX market through the lens of the 2013 Triennial Survey - BIS Quarterly Review, December 2013* - http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm (числа середньоденна зміна)

Тому глобальний валютний ринок часто розглядають з позиції глобалізації фінансових ринків загалом, яка включає в себе тенденції:

I. Зростання конкуренції на міжнародних фінансових ринках між кредиторами і між позичальниками. Це стало результатом дії двох факторів. По-перше, транснаціональні фінансові організації постійно знаходяться у пошуках вигідних напрямків вкладення капіталу, враховуючи те, що прибутковість операцій на фінансових ринках країн, що розвиваються, є значно вищою за прибутковість операцій на ринках розвинених країн, проте ризикованість таких операцій також значно вища. Операції в деяких країнах і регіонах забезпечують оптимальне співвідношення між рівнем доходності і ступенем ризику, тому конкуренція на цих сегментах ринку капіталу дуже висока. По-друге, споживачі фінансових ресурсів — уряди країн, транснаціональні і локальні компанії потребують значних обсягів фінансування, причому потреба в коштах є більшою за їх пропозицію. Тому позичальники конкурують між собою за можливості використання джерел дешевого капіталу [1].

II. Інтеграція міжнародних ринків капіталу. Поштовхом до цього процесу стала ліквідація багатьох бар'єрів для входження на національні ринки капіталу міжнародних кредиторів та позичальників, підвищення мобільності боргового капіталу, зниження трансакційних витрат, стрімкий розвиток інформаційних систем (баз даних, глобальних комп'ютерних мереж) тощо.

III. Конвергенція міжнародних фінансових ринків. Цей процес є схожим на інтеграцію і полягає в поступовому зникненні меж між різними секторами міжнародних фінансових ринків. Це стало можливим за умов послаблення законодавчого розподілу інвестиційного і комерційного банківського бізнесу; створення фінансових холдингів на базі фінансових організацій різної спеціалізації.

Універсальні комерційні банки внаслідок цього стали активними учасниками ринку цінних паперів, а інвестиційні банки почали освоювати новий для себе сегмент кредитування. Поступове знищення сегментації спостерігається і серед інституційних інвесторів, що інвестують кошти в нетрадиційні для них боргові інструменти шляхом використання деривативів і сек'юритизації. Злиття фінансових установ приводить до виникнення міжнародних фінансових холдингів, що об'єднують страхові компанії, пенсійні та взаємні фонди, інвестиційні й комерційні банки і охоплюють в своїй діяльності різноманітні сегменти фінансового ринку (таблиця 3).

Таблиця 3

Оборот недилерських фінансових контрагентів (%)

	Інші фінансові інститути	У тому числі:				
		Непідзвітні банки	Інституційні інвестори	Хедж-фонди	Державний сектор	Інші
Всього	53	24	11	11	1	6
За розміщенням						
Великобританія та США	63	26	14	16	1	7
Азія (Гонконг, Японія, Сінгапур)	26	14	6	1	1	2
Австралія, Франція, Німеччина, Нідерланди, Швейцарія	43	23	8	3	1	7
Інші	34	23	6	1	1	3
За інструментами						
Спот	58	25	13	14	1	6
Форвард	59	14	19	17	1	8
Ринковий своп	45	27	7	5	1	5
Ринковий опціон	61	19	16	21	0	6

Джерело: побудовано автором на основі Rime Dagfinn, Schrimpf Andreas. *The anatomy of the global FX market through the lens of the 2013 Triennial Survey - BIS Quarterly Review, December 2013* - http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm (чиста середньоденна зміна у 2013 році)

IV. Концентрація міжнародних фінансових ринків — процес злиття як організацій-кредиторів (банків, інвестиційних фондів, страхових компаній), так і організацій-позичальників (транснаціональних компаній і т. д.). У результаті величезні обсяги фінансових ресурсів концентруються в руках обмеженої кількості глобальних гравців, які не тільки здійснюють операції на багатьох сегментах ринку боргового капіталу, але й виступають «маркет-мейкерами» — визначають вартість фінансових ресурсів на ринку на базі їхньої пропозиції і попиту на них.

V. Комп'ютеризація та інформатизація фінансових ринків полягає в широкому використанні учасниками міжнародних фінансових ринків новітніх інформаційних систем, глобальних баз даних та інтегрованих систем управління операціями (SWIFT, CEDEL, EUROCLEAR, NASDAQ, BLOOMBERG, DATA-STREAM, REUTER тощо). Дія інших факторів глобалізації безпосередньо залежить від розвитку інформаційних технологій.

Міжнародні інвестори і позичальники висувають низку вимог щодо глобального валютного ринку і його учасників. Як наслідок, ці вимоги є результатами фінансової глобалізації, серед яких: висока якість продуктів та вигідна ціна на них; високий рівень диверсифікації та інтенсивна інноваційна діяльність; висока ліквідність фінансових продуктів; професійне управління ризиками; ефективний розподіл капіталу в світовому масштабі [1].

Проте існують і певні недоліки глобального валютного ринку, що є причиною появи одноіменних ризиків:

глобалізовані ринки є фактором впливу на політичні та економічні події в країнах світу — зміни на них через систему причинно-наслідкових зв'язків впливають на загальну ситуацію на планеті;

глобалізація приводить до виникнення відмінностей між глобальними і орієнтованими на внутрішній ринок учасниками. Проникнення глобальних учасників на національні валютні ринки може мати неоднозначний вплив на них, наприклад, сприяти виникненню фінансових криз;

ризик нецільового використання фінансових інструментів, фінансових махінацій з боку глобальних учасників та ін.

Учасники ринку в цілому вважають іноземну валюту як клас активів у своїй власності. Щоб використовувати можливості отримання прибутку, учасники ринку часто переслідують кількісні стратегії, які передбачають одночасну купівлю і продаж декількох валют [13]. Найпопулярнішою і найвідомішою стратегією є перенесення торгівлі, яка прагне використовувати диференціали процентних ставок по цілому ряду країн. Популярною також є стратегія - імпульсна торгівля, тобто ставка на продовження тенденції обмінного курсу. Менш вживаною є стратегія, відповідно до якої припускається покупка валюти, яка вважається недооціненою і продаж тієї, курс якої вважається завищеним, де фундаментальна цінність може бути визначена шляхом довгострокової рівноваги на основі паритету купівельної спроможності. Прості стратегії виявилися прибутковими протягом деякого часу, залучаючи нових учасників на ринок. Зокрема, така торгівля відбувається привабливою для інвесторів напередодні кризи, що призводить до зростання обороту, наприклад у 2007 році [9-10]. Відповідно кількісні стратегії не були основними драйверами зростання обороту у цей період, адже диференціали процентних ставок скоротилися, так як багато центральних банків проводили політику монетарного послаблення.

Основні обмінні валюти зазвичай торгуються у вузькому діапазоні, характеризуючись при цьому тимчасовими раптовими коливаннями внаслідок різких дій державної політики, наприклад, під час європейської суверенної боргової кризи.

З іншого боку, набуває все більшої ваги зростання міжнародної диверсифікації портфелів активів, використовуючи валюту в якості побічного продукту. За останні роки, наприклад, акції надають інвесторам привабливу дохідність на фоні зниження спредів ринку облігацій, в той час як випуск у ризикованих сегментах ринку облігацій (наприклад, у національній валюті країн, що розвиваються) злетіли. Це, в свою чергу, призводить не тільки до необхідності збалансування портфелів, а й до зростання попиту на інструменти хеджування валютних ризиків [14].

Не дивно, що механізми забезпечення міжнародної фінансової стабільності, засновані на правилах роботи приватного ринку і національного пруденційного нагляду, не встигають за темпами модернізації і глобалізації фінансових ринків. По-перше, фінансова система розвивається значно швидше, ніж реальна економіка. Загальна сума фінансових активів у кілька разів перевищує світовий річний ВВП. Наприклад, у 2010 році співвідношення між глобальними фінансовими активами і ВВП (за ринковим курсом) становило 3.35, у 2011 році – 3.7, у 2012 році – 3.65 [розраховано автором на основі 15-16].

По-друге, змінилася структура фінансових активів; зростає частка негрошових активів, що означає, що грошова база використовується значно ефективніше. По-третє, у результаті міжгалузевої і міжнародної інтеграції зросла взаємозалежність фінансових систем, що підвищує ризик виникнення ланцюгових реакцій. По-четверте, фінансова система стала складнішою, зважаючи на високий рівень розвитку фінансових інструментів, різноманітність операцій і мобільність ризиків. Хоча це значно підвищило економічну ефективність фінансових систем і зробило їх стійкішими, це

також змінило характер фінансових ризиків і спровокувало значну кількість випадків фінансової нестабільності.

В останні десять років забезпечення фінансової стабільності перетворилося на одне з найголовніших завдань економічної політики. Понад десяток центральних банків і низка фінансових установ (включаючи МВФ, Світовий банк і БМР) публікують періодичні доповіді з питань фінансової стабільності, і її забезпечення стало важливим напрямом їхньої діяльності. Яскравим відображенням фінансової стабільності є поведінка світових валют на ринку, а також поступовий вихід на ринок так званих нових валют, новозеландського долара, мексиканського песо, китайського юаня, російського рубля тощо (рис.1).

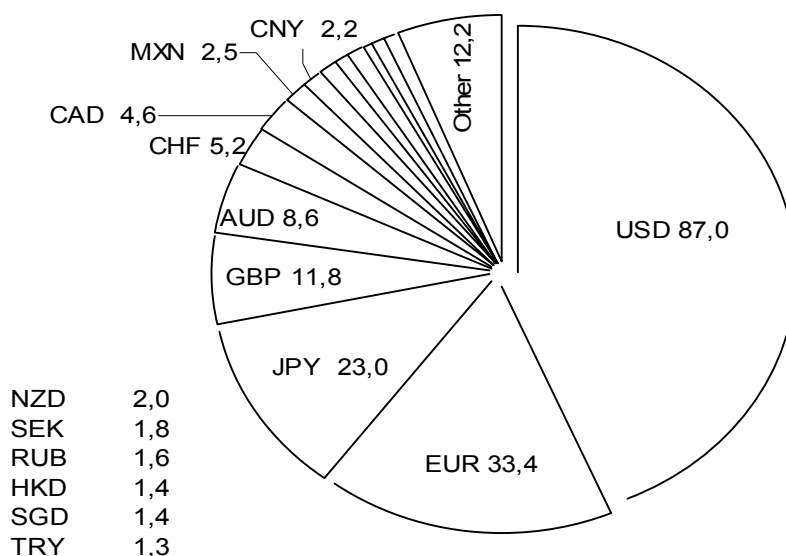


Рис. 1. Валютний розподіл на глобальному валютному ринку

Загальна сума становить 200%, тому що кожна валютна торгівля завжди передбачає валютну пару.
 Джерело: побудовано автором на основі 2013 Triennial Central Bank Survey, Bank for International Settlements; World's Most Traded Currencies By Value 2012". <http://www.investopedia.com/>. Retrieved 10 June 2013.

Так, долар США, завдяки проведеній політиці монетарного послаблення, здобув так звану перемогу над Росією, Мексикою, Європою, Китаєм та іншими (рис. 2).

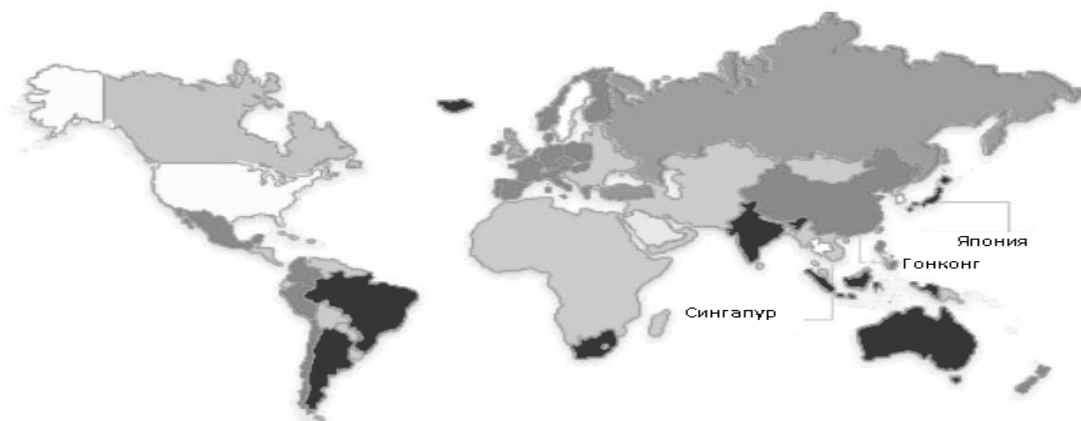


Рис. 2 Країни (чорним кольором), які отримали переваги завдяки політиці монетарного послаблення США за результатами 2012 року

Джерело: Сводки мировой валютной войны: иена выигрывает, фунт – терпит поражение [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=3207550>

національної валюти лише зростають. У таких умовах плавне коригування валютних курсів стає логічною альтернативою фіксації валютного курсу.

Хоча не завжди такий режим ставав прийнятним. І з часом з'явилася так звана «гіпотеза вимивання» [12], відповідно до якої країни тяжіють до одного з крайніх режимів (фіксованого або плаваючого). Разом з тим, як показує практика, гнучка політика, адекватна зовнішнім і внутрішнім викликам, для країн, що розвиваються, є все ж більш прийнятною [4].

На щорічній зустрічі МВФ та Світового банку у Вашингтоні Бразилія, Росія, Індія і Китай заявили, що будуть доволі сильно протидіяти будь-яким прагненням дати негативну оцінку валютному контролю. Проблема не стільки і не тільки у валютних курсах, валютні курси є наслідками таких глибинних процесів, як схильність до заощадження, інвестицій, інвестиційний клімат. «Пуск валют країн БРІК у вільне плавання – це не рецепт від усіх хвороб» [2].

Ця заява була відповіддю на обіцянку США чинити тиск на своїх іноземних колег і закликати їх до невтручання в ринковий механізм формування валютних курсів. Адже США вважають, що більш активну роль у цьому процесі повинен відігравати МВФ, який зобов'язаний стежити, щоб країни виконували взяті на себе зобов'язання у валютній сфері. Фактично позиція країн БРІК означає, що вони не складуть зброю під час «валютних воєн» і залишають за собою увесь спектр інструментів стимулювання економіки.

З метою уникнення загострення нестабільності на світових фінансових ринках існує доцільність більш тісної співпраці між центральними банками різних країн у питаннях скасування нетрадиційних заходів монетарної політики провідних центральних банків (ФРС та інших банків). Так, відповідно до оприлюднених протоколів січневого засідання ФРС (2014 року), члени комітету з питань монетарної політики пропонували дотримуватися графіку скорочення програми викупу облігацій на 10 млрд. дол. щомісяця, якщо лише економіка не піднесе великого сюрпризу. Скорочення цієї програми з 85 млрд. дол. США до 65 млрд. дол. США обумовило масштабну нестабільність та вплив капіталу з фінансових ринків країн, що розвиваються.

Незважаючи на рекордний обсяг емісії облігацій та синдікованих банківських кредитів на міжнародному ринку капіталу (відповідно 245 млрд. дол. та 216 млрд. дол.), в цілому у 2013 році спостерігався чистий вплив приватного іноземного капіталу до 1,08 трлн. дол. (4,6% від ВВП країн, що розвиваються) з 1,09 трлн. дол. у 2012 році (відповідно 5,0% від ВВП). Ці розрахунки наведені у лютневій доповіді Світового банку «Перспективи розвитку фінансових ринків» («Financial Markets Outlook»). Вплив коштів міжнародних інвестиційних фондів з ринків акцій країн, що розвиваються, у січні 2014 року досяг 12,2 млрд. дол. - рекордний показник з серпня 2011 року і всього на 2,8 млрд. дол. менше впливу за весь 2013 рік (тоді фонди вивели з ринків, що розвиваються, близько 15 млрд. дол.).

За оцінкою Світового банку, вплив з ринку суверенних облігацій країн, що розвиваються, за січень 2014 року становив 4,6 млрд. дол. На нашу думку, масштабний розпродаж активів нових ринкових економік пов'язаний з втечею інвесторів від ризиків у безпечні активи (готівку у доларах США, казначейські облігації економічно розвинених країн). У той же час, незважаючи на скорочення портфельних інвестицій на 41% у 2013 році, валовий приплив капіталу до країн, що розвиваються, активізувався у вересні 2013 року і залишався на високому рівні у IV-му кварталі того ж року, передусім, за рахунок емісії корпоративних облігацій [за даними 7]. Таку динаміку можна пояснити виходом на міжнародний ринок облігацій емітентів з числа суверенних позичальників з неінвестиційним рейтингом з метою реструктуризації

боргу з вищою вартістю обслуговування, фіксації ставок на поточному рівні шляхом подовження термінів погашення для гарантування від можливого зростання вартості запозичень.

Висновки. Таким чином, специфіка функціонування глобального валютного ринку полягає у наявності глобального середовища, яке не керується глобальною валютною політикою, проте в основі його лежать чіткі та зрозумілі правила функціонування, використання різних інструментів та стратегій проведення операцій.

Водночас наявність можливості щодо отримання прибутків призводить до постійного збільшення ринкового обороту та розширення інструментарію хеджування ризиків, а також до збільшення ролі глобального ринку не лише у якості функціонального поля, а й як до впливового фактору на національні системи.

Література

1. Бакаєв, О. Л. Глобалізація фінансових ринків. Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації [Текст] / О. Л. Бакаєв. – К. : КНЕУ, 2001. – 538 с.
2. Литвинова, А. Россия вступила в валютную войну [Электронный ресурс] / А. Литвинова, Е. Басманов. – 11:11 11.10.2010. – Режим доступа: www.rbc.ru.
3. Сводки мировой валютной войны: иена выигрывает, фунт – терпит поражение [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=3207550>.
4. Співак, І. Формування режимів валютних курсів у країнах з перехідною економікою (на прикладі Польщі, Чехії, України) [Текст] : дис. ... канд. екон. наук : 08.05.01 / Інна Віталіївна Співак. – К., 2003. – 234 с.
5. Шульгин, А. Г. Режим «ползучей привязки» как основной элемент монетарной политики России [Электронный ресурс] / А. Г. Шульгин. – Режим доступа : http://ecsocman.hse.ru/data/931/948/1217/crawling_peg_key_element_of_Russian_monetary_policy_rus.1.pdf.
6. BIS Quarterly Review, December 2013 [Electronic resource]. – Mode of access : http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm.
7. Euromoney FX survey 2014: The Euromoney FX survey is the largest global poll of foreign exchange service providers [Electronic resource]. – Available at: www.money.cnn.com/data/us_markets/.
8. European Central Bank [Electronic resource]. – Available at: <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>.
9. Galati, G. What drives the growth in FX activity? Interpreting the 2007 triennial survey [Text] / G. Galati, A. Heath // BIS Quarterly Review. – 2007. – December – P. 63–72.
10. Galati, G. Why has FX trading surged? Explaining the 2004 Triennial Survey [Text] / G. Galati, M. Melvin // BIS Quarterly Review. – 2004. – December. – P. 67–74.
11. King, M. Foreign exchange market structure, players and evolution [Electronic resource] / Michael R. King, Osler Carol, Rime Dagfinn // Working Paper fra Norges Bank : Research Department. – August 14, 2011. – Available at: http://m.norgesbank.no/Upload/English/Publications/Working%20Papers/2011/Norges_Bank_Working_Paper_2011_10.pdf.
12. Levy-Yeyati, E. Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words [Text] / E. Levy-Yeyati, F. Sturzenegger // European Economic Review. – 2004. – Jan.
13. Menkhoff, L. Currency momentum strategies [Text] / L. Menkhoff, L. Sarno, M. Schmeling, A. Schrimpf // Journal of Financial Economics. – № 106(3). – 2012. – P. 660–684.
14. Dagfinn, R. The anatomy of the global FX market through the lens of the 2013 Triennial Survey [Electronic resource] / Rime Dagfinn, Schrimpf Andreas // BIS Quarterly Review. – December 2013. – Available at: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm.
15. The International Monetary Fund [Electronic resource]. – Available at: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2014/01/pdf/statapp.pdf>.
16. The International Monetary Fund [Electronic resource]. – Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/tables.pdf>.
17. The World Bank Group [Electronic resource]. – Available at: data.worldbank.org.
18. Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results [Electronic resource]. – September 2013. – Available at: www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf.
19. Triennial Central Bank Survey 2013. World's Most Traded Currencies By Value 2012 [Electronic resource]. – Retrieved 10 June 2013. – Available at: <http://www.investopedia.com/>.

Стаття надійшла до редакції 25.09. 2014

© Співак І. В.

References

1. Bakayev, O. L. (2001). *Hlobalizatsiya finansovykh rynkiv. Stratehiyi ekonomichnoho rozvytku v umovakh hlobalizatsiyi*. Kyiv: KNEU, 538.
2. Lytvynova, A. & Basmanov, E. (2010). *Rossiya vstupila v valyutnyuyu voynu*. Available at <http://www.rbc.ru>
3. *Svodky myrovoy valyutnoy voyny: yena vyihryvaet, funt - terpyt porazhenye*. Available at <http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=3207550>
4. Spivak, I. (2003). *Formuvannya rezhymiv valyutnykh kursiv u krayinakh z perekhidnoyu ekonomikoyu (na prykladi Polshi, Chekhiyi, Ukrayiny)*. K., 234.

5. Shulhyn, A. H. *Rezhym «polzuchey pryvyazky» kak osnovnoy element monetarnoy polytyky Rossii*. Available at http://ecsocman.hse.ru/data/931/948/1217crawling_peg_keu_element_of_Russian_monetaru_policu_rus.1.pdf
6. BIS Quarterly Review (2013). Available at http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm
7. Euromoney FX survey (2014). The Euromoney FX survey is the largest global poll of foreign exchange service providers. Available at www.moneu.cnn.com/data/us_markets.
8. European Central Bank. Available at <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
9. Galati, G. & Heath, A. (2007). *What drives the growth in FX activity? Interpreting the 2007 triennial survey*. BIS Quarterly Review, 63-72.
10. Galati, G. & Melvin, M. (2004). *Whu has FX trading surged? Explaining the 2004 Triennial Survey*. BIS Quarterly Review, 67-74.
11. King, M. & Osler, C. & Rime, D. (2011). *Foreign exchange market structure, players and evolution* Working Paper fra Norges Bank. Research Department. Available at http://m.norgesbank.no/Upload/English/Publications/Working%20Papers/2011/Norges_Bank_Working_Paper_2011_10.pdf
12. Levy-Yeyati, E. & Sturzenegger, F. (2004). *Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words*. European Economic Review.
13. Menkhoff, L., Sarno, L., Schmeling M. & Schrimpf, A. (2012). *Currency momentum strategies*. Journal of Financial Economics, 106(3), 660-684.
14. Rime, D., & Schrimpf, A. (2013). *The anatomy of the global FX market through the lens of the 2013 Triennial Survey*. BIS Quarterly Review. Available at http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm
15. The International Monetary Fund. Available at <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2014/01/pdf/statapp.pdf>.
16. The International Monetary Fund. Available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/tables.pdf>
17. The World Bank Group. Available at data.worldbank.org
18. Triennial Central Bank Survey (2013). *Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results*. Available at www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf
19. Triennial Central Bank Survey (2013). *World's Most Traded Currencies By Value 2012*. Available at <http://www.investopedia.com/>

Received 28.07.2014 © Spivak I. V.