

## ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ВАЛЮТНОГО КУРСОУТВОРЕННЯ В УКРАЇНІ

ГАННА ВЕРІГА,

кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку і аудиту  
Донецького державного університету управління

Досліджено динаміку валютного курсу, його зв'язок із інфляцією, побудовано кореляційно-регресійні моделі валютного курсу, які дозволяють простежити його залежність від кумулятивного індексу споживчих цін, зовнішнього боргу, резервних активів, сальдо зведеного бюджету України. Систематизовано існуючі підходи до валютного курсоутворення й діагностовано методи встановлення офіційного курсу гривні на різних часових інтервалах. Розроблено пропозиції щодо вдосконалення методів визначення валютного курсу.

*Ключові слова:* банк, іноземний капітал, активи, група, результативність.

**Постановка проблеми.** Світова фінансова криза проявилася в Україні суттєвим скороченням експортних доходів разом із ускладненням доступу до зовнішніх запозичень, що спричинило дефіцит іноземної валюти на внутрішньому ринку й негативно вплинуло на курсову динаміку гривні до основних іноземних валют. Упродовж 2008-2010 рр. Національний банк України проводив оперативні дії з метою нівелювання різких курсових коливань гривні для попередження розбалансування ситуації на валютному сегменті грошово-кредитного ринку. В основних засадах грошово-кредитної політики НБУ на 2011 рік [1] пріоритетом вказано досягнення та підтримку цінової стабільності в державі, критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін, забезпечення щорічного його зниження та доведення в 2014 р. до рівня 5 % і подальшого утримання в межах 3-5 %.

Курсова політика в Україні, загальний зміст якої полягає у визначенні порядку встановлення й особливостей регулювання динаміки обмінного курсу національної грошової одиниці, протягом 2010 р. сприяла стабільності гривні. Упродовж минулого року різких коливань курсу гривні на валютному ринку не спостерігалось [2, с. 12]. У цілому номінальний обмінний курс гривні мав тенденцію до зміцнення. Але в 2011 р. на міжнародних фінансових ринках ще відчуються наслідки "валютних війн", поточне загострення яких пов'язане з невирішеністю структурних проблем низки провідних індустріальних країн. Імовірно курсові коливання основних світових валют ускладнюватимуть бізнес-середовище, що негативно впливатиме, насамперед, на умови господарювання сировинних економік. За цих умов Україна наражається на ризик небажаних змін у зовнішній кон'юктурі, тому актуальним є проведення політики валютного курсоутворення, здатної нейтралізувати можливі загрози.

**Аналіз останніх публікацій, у яких започатковано вирішення проблеми.** Проблеми валютної політики у світі та в Україні активно обговорюються науковцями. Суттєві зміни в міжнародній економіці й фінансах впливають на світовий валютний

ринок. Останнє дослідження Банку міжнародних розрахунків показало безпрецедентне зростання обсягів торгівлі на світовому валютному ринку - його середньоденні обороти зросли до 4 трлн доларів США [3, с. 26]. Фінансова криза, нові технології та нові учасники змінили структуру світового валютного ринку й засвідчили здатність учасників адаптуватися до змінних умов. Емпірична картина поведінки обсягів валютних резервів під час глобальної фінансової кризи свідчить про тенденцію до їх збільшення всупереч теоретично очікуваному зменшенню. Причиною цього є асиметричні реакції центробанків на припливи та відпливи капіталів за допомогою резервів і валютних курсів [4, с. 61].

Наприкінці 2010 р. та на початку нинішнього року в Міжнародному валютному фонді відбулися важливі події: Рада керуючих Фонду запропонувала нові заходи щодо реформування квот та прав голосу держав-членів, а 3 березня 2011 р. набув чинності пакет реформ квот та прав голосу, ухвалений Радою ще в 2008 р. [5, с. 14]. Зважаючи на нинішню ситуацію, як указує І. Софіщенко, позиції євро як резервної валюти можуть залишитися незмінними [6, с. 52]. Тоді як інтенсивна інтеграція Китаю в міжнародну економіку та фінансову систему вже в середньостроковій перспективі створить передумови для перетворення юаня на міжнародну резервну валюту. Ю. Курза, Ф. Рогач на прикладі країн, що розвиваються, а також країн із перехідними економіками досліджують суперечності реального курсоутворення м'яких валют на основі товарних кошків [7]. Але недостатньо дослідженими залишаються визначальні чинники валютного курсоутворення в сучасних умовах.

**Метою** статті є моделювання валютного курсу для обґрунтування напрямів зміцнення курсу національної валюти.

**Виклад основного матеріалу.** Курс національної грошової одиниці щодо обраної базової валюти може встановлюватися: шляхом фіксації визначеного рівня курсу; за результатами операцій на внутрішньому валютному ринку; за кошником валют (табл. 1).

Таблиця 1. - Характеристика методів установлення валютного курсу

Метод установлення	Назва режиму	Зміст	Інструментарій
1	2	3	4
Фіксація визначеного рівня курсу	Фіксований курс	Обраний рівень курсу щодо базової валюти є обов'язковим за всіма операціями із цією валютою, установлюються граничні відхилення курсів купівлі та продажу від оголошеного фіксованого рівня	Адміністративний
	Валютна рада	Фіксоване значення курсу щодо базової валюти підтримується економічними методами	Активні дії центрального банку, спрямовані на збалансування попиту і пропозиції на валютному ринку за операціями з курсоутворюючою валютою
Визначення курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти за результатами операцій на внутрішньому ринку із цими валютами	Прив'язка	Допустимі межі курсових коливань визначаються шляхом установлення максимального процентного відхилення від певного фіксованого значення цього курсу з можливими послідовними змінами в бік звуження чи розширення	Запровадження обмежень рівня коливань установлюваного банками курсу щодо базової валюти шляхом визначення певних меж цих коливань – вузьких чи ширших
	Повзуча прив'язка	Установлення певної траєкторії девальвації чи ревальвації відносно курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти	
	Горизонтального та похилого (повзучого) коридору	Межі коливань курсу визначаються шляхом установлення його допустимих максимального та мінімального абсолютних значень, якщо визначено верхню й нижню межі коливань – коридор є двостороннім, у разі одного з обмежень – одностороннім	
	Регульованого курсу	Не передбачається прямого встановлення певних меж коливань курсу	Допускається втручання центрального банку в процес ринкового балансування попиту і пропозиції (яке за певних умов буває досить інтенсивним) шляхом здійснення інтервенцій з метою спрямування динаміки курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти в напрямі, визначеному завданнями монетарної політики
	Вільного плаваючого курсу		Не передбачається жодного втручання центрального банку в процес балансування ринкового попиту і пропозиції
Визначення курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти за кошиком валют		До кошика включається визначена база (основна курсоутворююча) валюта, а також валюти з найбільшою питомою вагою в зовнішній торгівлі, визначається питома вага кожної валюти в кошику та коефіцієнти перерахунку від ринкових курсів валют, які входять до кошика, щодо базової валюти до її курсу щодо національної грошової одиниці	Курс національної грошової одиниці щодо базової валюти за визначеним кошиком розраховується як сума добутків (або часток від ділення – залежно від конкретного алгоритму), сформованих на міжнародних ринках курсів між базовою валютою й валютами, які входять до кошика, та коефіцієнтами перерахунку

За умов визначення курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти за кошиком валют практично цілковито виключається вплив центрального банку на динаміку курсу національної грошової одиниці щодо базової валюти, що може суттєво ускладнити досягнення цілей монетарної політики держави. Утім, використання кошика валют є чи не єдиною можливим методом установлення курсу для міжнародних розрахункових одиниць, таких як СПЗ, ЕКЮ тощо.

На рис. 1 наведено динаміку курсу гривні (за 100 доларів США) і кумулятивні базисні темпи інфляції (%) за щомісячними даними 1996 - червень 2011 р. Вихідними даними для дослідження є офіційні ма-

теріали Державного комітету статистики України (Індекси споживчих цін у 1991-2010 рр. (до попереднього місяця), (відсотків) - сайт <http://www.ukrstat.gov.ua/>) і Національного банку України (середній курс гривні (до 1996 року українського карбованця) до іноземних валют, щомісяця, - сайт [http://www.bank.gov.ua/Statist/Statist\\_data/Exchange\\_r.xls](http://www.bank.gov.ua/Statist/Statist_data/Exchange_r.xls)). Зміна офіційного валютного курсу описується поліномом 6-ого ступеня, що свідчить про складність розвитку процесу в часі, наявність висхідної і спадної динаміки, циклічність змін. Розвиток інфляційних процесів описується з високою часткою імовірності експоненціальною функцією, що підтверджує стабільне зростання індексу споживчих цін у часі. Для визначення

щільності зв'язку між коливаннями валютного курсу й індексу споживчих цін розраховано коефіцієнти кореляції за весь період і за окремі роки (табл. 2). Базисні темпи інфляції мають більш щільний зв'яз-

зок із валютним курсом (0,858 за весь період), ніж ланцюгові до попереднього місяця (-0,164). Найбільшою мірою динаміка індексу споживчих цін і валютного курсу збігалася в 1997-1999 рр.

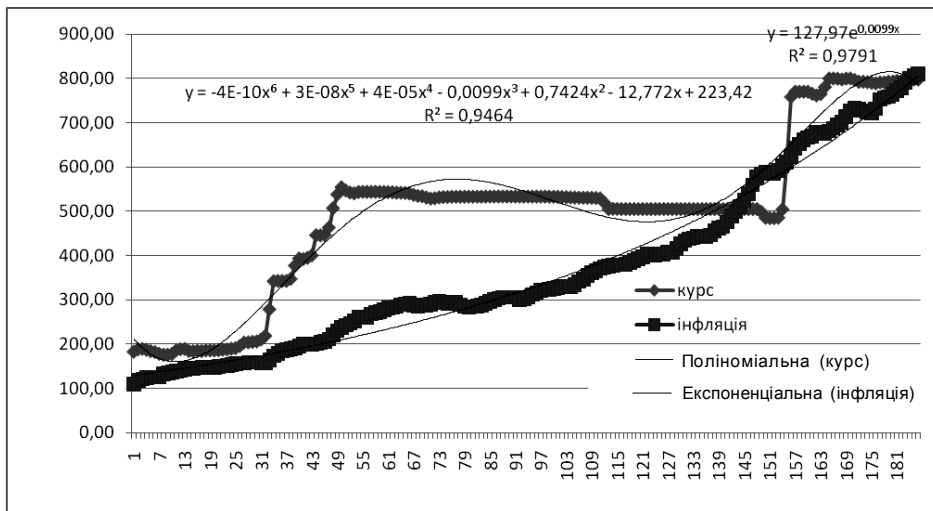


Рис. 1. Динаміка курсу гривні (за 100 доларів США) і кумулятивні базисні темпи інфляції (%) за щомісячними даними 1996 - червень 2011 р.

Таблиця 2. - Аналіз взаємозв'язку між коливаннями валютного курсу й інфляцією

Період	Коефіцієнт кореляції валютного курсу з індексами інфляції	
	до попереднього місяця	із базисними (січень 1996 р.)
1996	0,08	-0,25
1997	0,62	0,5
1998	0,85	0,95
1999	0,5	0,95
2000	-0,02	-0,01
2001	0,14	-0,53
2002	0,02	-0,6
2003	0,09	-0,19
2004	-0,56	-0,89
2005	0,69	-0,84
2008	0,17	0,53
2009	-0,09	0,68
2010	0,37	-0,35
січень - червень 2011 р.	-0,53	0,87
Увесь період	-0,164	0,858

Протягом 2001 р. курс національної валюти зміцнився із 543,31 до 529,43 грн/100 дол. США, а кумулятивні темпи інфляції зросли з 281,1 % до 293,9 %, що обумовило від'ємне значення коефіцієнта кореляції (-0,53). Аналогічна ситуація мала місце в 2004 р. - зміна курсу 533,12/530,60 грн/100 дол., зміна темпів інфляції (320,7/355,2 %), коефіцієнт кореляції (-0,89), у 2005 р. - зміна курсу 530,46/505,0 грн/100 дол. США, зміна темпів інфляції (361,2/391,96 %), коефіцієнт кореляції (-0,84). За 2006-2007 рр. коефіцієнти кореляції не розраховано, оскільки курс гривні було зафіксовано на відмітці 505,0 грн/100 дол. США. Отримані результати ставлять під сумнів наявність умов для зміцнення гривні в 2004-2007 рр. Тому падіння курсу гривні до 758,14 грн/100 дол. США у грудні 2008 р. має об'єктивні підстави й добре корелює зі збільшенням кумулятивного індексу інфляції

з 524,9 % до 623,9 % ( $r = 0,53$ ). Аналогічні висновки можна зробити й про 2009 р. - подальше падіння курсу гривні до 797,78 грн/100 дол. США на фоні зростання кумулятивного індексу інфляції до 700,72 % ( $r = 0,68$ ).

Взаємозв'язок валютного курсу ( $BK$ ) і кумулятивних темпів інфляції ( $KI$ ) описується рівнянням лінійної регресії з множинним коефіцієнтом кореляції  $R = 0,735$ , що свідчить про достовірність моделі:

$$BK = 0,791 \times KI + 204,88. \quad (1)$$

Значення коефіцієнта перед змінною  $KI$ , яке менше 1, свідчить про інерційність змін валютного курсу порівняно з інфляцією.

Офіційний обмінний курс гривні до долара США знизився у жовтні - грудні 2008 р. на 58,4 %, а з початку 2008 р. - на 52,5 % - до 7,7 грн/дол. США. Для нормалізації ситуації на валютному ринку НБУ вживав такі заходи: у листопаді - грудні 2008 р. Національний банк посилив механізми банківського контролю за операціями клієнтів із репатріації за межі України іноземних інвестицій, обмежив право банків здійснювати арбітражні операції з купівлі та продажу іноземної валюти, запровадив проведення інтервенцій через механізм валютних аукціонів, уніс зміни до порядку курсоутворення (згідно з якими офіційний курс гривні до долара США має визначатися на рівні курсу, установленого на міжбанківському валютному ринку України).

Протягом 2009 року офіційний курс гривні знизився щодо долара США всього на 3,7 %, утім, динаміка курсу гривні до долара США протягом 2009 року була нерівномірною. Так, на початку року спостерігалися різкі девальваційні сплески як на міжбанківському, так і на готівковому сегментах валютного ринку. Натомість протягом березня-квітня коливання ринкового курсу гривні були незначними, а в травні навіть спостерігалось його укріплення на обох сегментах валютного ринку. Однак із кінця червня поступово відновилася тенденція щодо знецінення гривні відносно долара США, яку вдалося зупинити тільки наприкінці року. Упродовж практич-

но всього 2009 року на валютному ринку відчувался дефіцит іноземної валюти, фундаментальним чинником якого було зниження порівняно з 2008 роком валютних надходжень як за експортними операціями, так і за зовнішніми кредитами та депозитами нерезидентів. Крім того, на ситуацію впливало зменшення валютних надходжень на користь резидентів України за одночасного збільшення переказів іноземної валюти нерезидентам за раніше отриманими кредитами. Національним банком України з квітня 2009 року було започатковано встановлення офіційного курсу гривні до долара США на рівні середньозваженого курсу продавців і покупців на міжбанківському валютному ринку України за попередній робочий день з можливим відхиленням  $\pm 2\%$ .

Найбільш суттєвими чинниками, які впливали на стан валютного ринку в 2010 р., виявилися [8]:

збільшення обсягів надходжень іноземної валюти від нерезидентів на 20,1% порівняно з попереднім роком та формування чистого припливу іноземної валюти на рахунки резидентів ззовні (10,6 млрд дол. США) порівняно з її чистим відпливом у 2009 р. (4,2 млрд дол. США);

розширення міжбанківського валютного ринку - обсяг операцій збільшився порівняно з 2009 р. на 13,1%;

активне використання резидентами власної іноземної валюти. У 2010 році на міжбанківському валютному ринку було продано 50,7% іноземної валюти, отриманої від нерезидентів, тоді як у 2009 р. - 56,7%. Водночас 58,3% зовнішніх валютних платежів резидентів у 2010 році було здійснено за рахунок їхньої власної валюти, тоді як у 2009 році це співвідношення становило 61,5%;

зацікавленість нерезидентів в ОВДП: обсяг цінних паперів, що перебувають у їхній власності, збільшився за рік у 23,5 рази;

підвищення міжнародних рейтингів України в іноземній валюті: за шкалою Fitch Ratings - від B- до B, а за шкалою Standard&Poors - від CCC+ до B+;

зменшення відповідних ризиків кредитування України: індекс ЕМВІ+ Україна знизився з 1002 на 31.12.2009 р. до 436 за станом на 31.12.2010 року.

Завдяки вищезазначеному, у 2010 р. гривня на міжбанківському валютному ринку зміцнилася відносно долара США на 0,38% до 7,9617 грн/дол. США. Відповідно укріпився й офіційний курс гривні - на 0,29%.

Аналіз кореляційної матриці взаємозв'язку валютного курсу з макроекономічними показниками дозволив виявити найбільш значущі фактори (за квартальними даними 2002-2010 рр.) і побудувати таку кореляційно-регресійну модель (табл. 3):

Таблиця 3. - Статистичні характеристики кореляційно-регресійної моделі валютного курсу (ВК)

Змінні величини	Коефіцієнти регресії	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
Y-перетин	500,4971	21,95565	22,79582	0,000000
Зовнішній борг (ЗБ)	6,804	0,00059	11,61859	0,000000
Резервні активи (РА)	-16,816	0,00182	-9,21912	0,000000
Сальдо зведеного бюджету (СЗБ)	-1,948	0,00049	-3,93634	0,000816

$$BK = 6,804 \times ZB - 16,816 \times PA - 1,948 \times CZB + 500,49 \quad (2)$$

Величина коефіцієнта множинної кореляції R для моделі дорівнює 0,970, що свідчить про тісний зв'язок факторів і результируючого показника. Значення R-квадрата (коефіцієнта детермінації) дорівнює 0,942. Це означає, що частка дисперсії результату Y, пояснена регресією, складає 94,2%. P-значення значно менше граничного 0,05. Значення t-критерію для Y-перетину й коефіцієнтів регресії більше критичного значення, оскільки коефіцієнт Стьюдента для довірчої вірогідності 0,999 і кількості ступенів свободи  $20 t_{\text{крит}} = 3,8495$ . Оскільки  $t > t_{\text{крит}}$ , то пояснюючі фактори є статистично значущими.

Найбільшу статистичну значущість відповідно до t-критерію має вільний член регресії (500,49), другим за значенням є зовнішній борг, при його збільшенні на 1 млрд грн значення курсу гривні падає на 6,804 грн/100 дол. США, третім - резервні активи, при їх зростанні на 1 млрд грн гривня зміцнюється на 16,816 грн/100 дол., четвертим - сальдо зведеного бюджету, дефіцит у сумі 1 млрд грн призводить до падіння курсу гривні на 1,948 грн/100 дол. США, профіцит - навпаки, до зміцнення. З метою стимулювання експорту та стримування росту курсу національної валюти центральний банк здійснює масові валютні інтервенції, що викликає скорочення обсягу офіційних валютних резервів.

Основний науковий результат статті полягає в отриманні таких висновків і рекомендацій:

1. Результати дослідження взаємного зв'язку динаміки валютного курсу й індексів інфляції до попереднього місяця дозволяють поставити під сумнів безпосередній зв'язок стабільності обмінного курсу і внутрішніх цін. Проте в довгостроковому вимірі такий зв'язок існує, що проявляється в так званому дисциплінарному ефекті фіксації обмінного курсу. Починаючи з 2000 р. до IV кв. 2008 р., відбувся протилежний рух офіційного валютного курсу гривні й інфляційних процесів. Відповідно до економічних законів в умовах, коли темпи інфляції в певній країні перевищують темпи інфляції в країні-якорі, має відбуватися її девальвація. Необґрунтована ревальвація гривні в умовах зростання цін на внутрішньому ринку призвела до її стрімкого обвалу.

2. Режим валютного курсу України протягом 1996-2000 рр. можна визначити як повзучий, орієнтований на девальвацію гривні випереджальними темпами порівняно з інфляцією. Протягом 2000-2008 рр. його можна визнати фактично стабільно-регресуючим, орієнтованим на ревальвацію гривні при розгортанні інфляційної спіралі. Починаючи з 2009 р., НБУ використовує режим керованого плавання обмінного курсу з посиленням гнучкості обмінного курсу гривні.

3. За умов, що склалися, необхідно реформувати підходи до валютно-курсової й монетарної політики НБУ, змінивши об'єкт таргетування "обмінний курс" на "рівень інфляції" як першопричину виникнення інфляції витрат. Валютно-курсова політика має передбачати поетапне пом'якшення регуляторних обмежень, нівелювання диспропорцій платіжного балансу, сталий розвиток валютного ринку та стійке

зростання попиту на національну валюту, запобігання різким коливанням обмінного курсу гривні завдяки стабілізаційним можливостям офіційних валютних резервів. Зміцненню курсу гривні сприятиме: скорочення зовнішнього боргу, збільшення резервних активів НБУ, профіцит консолідованого бюджету України.

Перспективами подальших досліджень є розробка рекомендацій щодо валютного курсоутворення в системі таргетування інфляції.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Основні засади грошово-кредитної політики на 2011 рік [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [http://zn.ua/img/st\\_img/osnovni-zasadi2011.doc.pdf](http://zn.ua/img/st_img/osnovni-zasadi2011.doc.pdf).
2. Береславська О. Курсова політика в Україні: тенденції

та перспективи / О. Береславська // Вісник НБУ. - 2011. - № 2. - С. 10-15.

3. Боришкевич О. Світовий валютний ринок : стан та динаміка / О. Боришкевич // Вісник НБУ. - 2011. - № 3. - С. 25-29.

4. Козюк В. Валютні резерви в умовах глобальної фінансової кризи та у посткризовій перспективі / В. Козюк // Вісник НБУ. - 2010. - № 10. - С. 59-65.

5. Круглик С. Перегляд квот у Міжнародному валютному фонді / С. Круглик, О. Єременко // Вісник НБУ. - 2011. - № 6. - С. 11-15.

6. Софіщенко І. Юань і євро: перспективи у лізі міжнародних резервних валют / І. Софіщенко // Вісник НБУ. - 2011. - № 7. - С. 50-54.

7. Курза Ю. До системи валютних курсів / Ю. Курза, Ф. Рогач // Вісник НБУ. - 2010. - № 8. - С. 34.

8. Монетарний огляд за 2010 рік [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Mon\\_review/2010/2010.pdf](http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Mon_review/2010/2010.pdf).

H. Veriha

## THE PROBLEMS AND PROSPECTS OF DETERMINATION OF RATE OF EXCHANGE IN UKRAINE

The dynamics of rate of exchange, his connection with inflation is investigated, the cross-correlation-regressive models of rate of exchange are built from a cumulative cost-of-living-index, external debt, reserve assets, balance of summary budget of Ukraine. The existent going is systematized near of determination of rate of exchange and the methods of establishment of official course of hryvnia are diagnosed on different temporal intervals. Worked out suggestion in relation to the improvement of methods of determination of rate of exchange.

**Key words:** bank, foreign capital, assets, group, effectiveness, strong, weak parties.

© Г. Веріа

Надійшла до редакції 24.06.2011

УДК 339.37

## ПІДРОЗДІЛ ПРОДАЖІВ В ОРГАНІЗАЦІЙНІЙ СТРУКТУРІ ПІДПРИЄМСТВА РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ

ІРИНА ВИСОЧИН,

кандидат економічних наук, докторант кафедри економіки підприємництва Київського національного торговельно-економічного університету

У статті розглянуто особливості створення та функціонування підрозділу продажів на підприємствах роздрібної торгівлі. Визначено зміст положення про підрозділ продажів підприємства роздрібної торгівлі та посадових інструкцій відповідних працівників. Розроблена узагальнена модель компетенцій продавця підприємства роздрібної торгівлі.

**Ключові слова:** підрозділ продажів підприємства роздрібної торгівлі, положення про підрозділ продажів, посадова інструкція працівника підрозділу продажів, модель компетенцій продавця підприємства роздрібної торгівлі.

**Постановка проблеми.** Обслуговування споживачів - одна з найактуальніших проблем сучасного підприємства роздрібної торгівлі, оскільки саме якість обслуговування дозволяє залучити нових й утримати старих покупців, підтримати імідж підприємства та підвищити його конкурентоспроможність. Алгоритм підвищення рівня обслуговування в класичному вигляді являє собою послідовність реалізації таких робіт [1, с. 27]: розробка стандартів якісного обслугову-

вання, корегування системи мотивації з урахуванням розроблених стандартів, контроль та оцінка, навчання спеціалістів і підбір нових співробітників, уважних, стресостійких, здатних працювати з людьми. Кожне підприємство адаптує цей алгоритм, урахуовуючи особливості бізнес-процесів, корпоративної культури тощо, проте спільною для всіх підприємств роздрібної торгівлі є проблема створення та функціонування ефективного підрозділу продажів.

№ 5 (112) липень-серпень 2011 р.