

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЮРІЯ ФЕДЬКОВИЧА

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ

ГРОШОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СУЧАСНИЙ СТАН І НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ

Кваліфікаційна робота

Рівень вищої освіти – перший (бакалаврський)

Виконав: студент 4-го курсу, 472 групи,
денної форми навчання,
спеціальність 072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»
Цуркан Станіслав Вікторович _____

Науковий керівник: д.е.н., професор, зав. кафедри фінансів і
кредиту
Нікіфоров Петро Опанасович _____

До захисту допущено
на засіданні кафедри
Протокол № 11 від «29» травня 2024 р.
Зав. кафедрою фінансів і кредиту
_____ проф. Нікіфоров П.О.

АНОТАЦІЯ

Цуркан С.В. Грошовий ринок України: сучасний стан і напрямки розвитку. Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття першого (бакалаврського) рівня вищої освіти за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2024.

У кваліфікаційній роботі розглянуто суть та принципи фіскальної політики держави. Розглядається її роль у функціонуванні фінансової системи країни, аналізуються теоретичні підходи до розуміння ролі і значення фіскальної політики. Аналізується специфіка податкових систем та бюджетного процесу у розвинених країнах та країнах з ринками, що розвиваються.

Розглядаються процеси становлення та розвитку сучасної фіскальної політики України через формування інституційної структури фіскальних відносин та аналіз податкового і бюджетного механізмів у фінансуванні соціально-економічного розвитку країни.

Визначено шляхи удосконалення фіскальної політики України в сучасних умовах, наведено пріоритетні напрями у формуванні та реалізації фіскальної політики держави, методи й інструменти вдосконалення податкового та бюджетного механізмів як складових фіскальної політики.

Ключові слова: податкова система, бюджетний процес, фіскальна політика, фіскальні інститути, податковий механізм, бюджетний механізм, бюджетна стратегія, бюджетна політика.

SUMMARY

Tsurkan S.V. Money market of Ukraine: current state and directions of development. Manuscript. Qualification work for obtaining the first (bachelor) level of higher education in specialty 072 "Finance, banking and insurance". Yuri Fedkovich Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2024.

The qualification paper examines the economic essence, principles and structure of the money market of Ukraine. The main instruments of influence and the main participants interacting on the money market of Ukraine have been determined. The specifics of the functioning of the money market of Ukraine in the conditions of economic crises are analyzed, as well as the influence of the National Bank of Ukraine on the money market using the key tools of monetary policy.

A historical analysis of the formation and development of the money market in Ukraine was carried out. An assessment of the main market indicators was carried out, as well as a number of existing problems and risks observed in the money market were analyzed.

The ways and prospects of the development of the money market in the context of political instability, external economic pressures and military conflicts are given. The directions for improvement of the financial sector of Ukraine are shown with an assessment of internal and external factors of influence.

Key words: money market, financial market, monetary instruments, monetary policy, National Bank of Ukraine, economic growth, inflation, interest rates.

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів наукових досліджень інших авторів мають посилання на відповідне джерело. _____ Цуркан С.В.

Зміст

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ГРОШОВОГО РИНКУ	
1.1. Економічна суть, призначення та структура грошового ринку.....	7
1.2. Основні учасники та їх взаємодія на грошовому ринку.....	13
1.3. Особливості використання ключових інструментів впливу на грошовий ринок в сучасних умовах.....	15
РОЗДІЛ 2. СТАН СУЧАСНОГО ГРОШОВОГО РИНКУ	
2.1. Історична ретроспектива розвитку грошового ринку в Україні.....	23
2.2. Оцінка основних показників та динаміки ринку.....	28
2.3. Діагностика існуючих проблем та викликів у розвитку грошового ринку в Україні.....	34
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ ГРОШОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ	
3.1. Оцінка перспектив розвитку грошового ринку: прогнозний аналіз.....	39
3.2. Внутрішні та зовнішні чинники впливу на розвиток грошового ринку України.....	43
3.3. Стратегічні підходи у регулюванні розвитку грошового ринку.....	48
ВИСНОВКИ	54
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	56

ВСТУП

Грошовий ринок України є ключовою складовою фінансової системи країни, яка забезпечує функціонування економіки та фінансову стабільність. Сучасний стан цього ринку характеризується складними викликами, зумовленими як внутрішніми, так і зовнішніми факторами. Після глибокої економічної кризи, яка розпочалася у 2014 році внаслідок військового конфлікту на сході країни та анексії Криму, українська економіка поступово стала відновлюватися. Але після півномасштабного вторгнення РФ на територію України 24 лютого 2022 року економіка знову стала занепадати. Однак, для забезпечення стійкого економічного зростання та фінансової стабільності необхідно вирішити низку проблем, пов'язаних з розвитком грошового ринку.

Актуальність дослідження сучасного стану та напрямків розвитку грошового ринку України обумовлена кількома важливими аспектами. По-перше, грошовий ринок є основним механізмом забезпечення ліквідності економіки та стабільності національної валюти. В умовах постійних макроекономічних коливань та зовнішніх шоків, ефективне функціонування грошового ринку має вирішальне значення для підтримки економічної активності та уникнення фінансових криз.

По-друге, стан грошового ринку безпосередньо впливає на банківський сектор, який є основним каналом кредитування реального сектора економіки. Проблеми у банківському секторі, такі як високий рівень проблемних кредитів та низька капіталізація, можуть мати значний негативний вплив на економічний розвиток. Відповідно, дослідження шляхів зміцнення банківського сектору та покращення його стійкості є надзвичайно актуальним.

По-третє, розвиток грошового ринку має важливе значення для інтеграції України у глобальну економіку. Залучення іноземних інвестицій та ефективне управління міжнародними фінансовими потоками сприятиме економічному зростанню та модернізації національної економіки. У цьому

контексті, дослідження механізмів залучення інвестицій та підвищення інвестиційної привабливості країни є важливим напрямком розвитку грошового ринку.

Нарешті, грошовий ринок впливає на соціально-економічний розвиток країни, забезпечуючи доступ до фінансових ресурсів для громадян та підприємств. Підвищення фінансової грамотності населення, розвиток фінансових інструментів та ринків капіталу сприятимуть підвищенню добробуту та економічної стабільності.

Таким чином, дослідження сучасного стану та напрямків розвитку грошового ринку України є надзвичайно важливим завданням. Воно дозволить виявити ключові проблеми та визначити ефективні шляхи їх вирішення, що сприятиме стабільному економічному розвитку країни та підвищенню її фінансової стабільності.

Метою роботи є вивчення сучасного стану та напрямів розвитку грошового ринку України.

Завданнями дослідження є:

- розглянути економічну суть, призначення та структуру грошового ринку;
- навести основних учасників та їх взаємодію на грошовому ринку;
- описати особливості використання ключових інструментів впливу на грошовий ринок в сучасних умовах;
- охарактеризувати історичну ретроспективу розвитку грошового ринку в Україні;
- оцінити основні показники та динаміку ринку;
- провести діагностику існуючих проблем та викликів у розвитку грошового ринку в Україні;
- оцінити перспективи розвитку грошового ринку: прогнозний аналіз;
- охарактеризувати внутрішні та зовнішні чинники впливу на розвиток грошового ринку України;
- навести стратегічні підходи у регулюванні розвитку грошового ринку.

Об'єктом роботи є грошовий ринок України.

Предметом роботи є сучасний стан та перспективи розвитку грошового ринку України.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів висновків та списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ГРОШОВОГО РИНКУ

1.1. Економічна суть, призначення та структура грошового ринку

Грошовий (монетарний) ринок - це сукупність усіх грошових ресурсів країни, що постійно переміщуються, розподіляються та перерозподіляються під впливом попиту і пропозиції з боку різних суб'єктів економіки [2].

У західній та вітчизняній літературі грошовий ринок нерідко ототожнюють з фінансовим ринком. З таким підходом можна погодитись, якщо сам фінансовий ринок трактувати широко - як особливий сектор ринку, на якому формуються і балансуються попит і пропозиція на всі види фінансових інструментів (гроші, облігації, акції, депозитні сертифікати, тощо).

У сучасних умовах грошовий ринок охоплює сукупності операцій з короткостроковим та довгостроковим позиковим капіталом. Основними джерелами його утворення стають заощадження домашніх господарств [4].

Наприклад, в Україні на грудень 2011 р. на грошову ринку фінансовими посередниками (в т.ч. банками) було залучено 491,756 млрд грн, з них сімейні господарства (населення) довірило кредитній системі 310,390 млрд грн (близько 63,12 % загальної кількості депозитів).

Як правило, їх акумулюють фінансові посередники і на ринковій основі передають у позику функціонуючим підприємствам як інвестиції.

Об'єктивною передумовою функціонування грошового ринку є незбіг потреби у фінансових ресурсах з джерелами її задоволення. Кошти можуть бути в наявності в одних власників, а інвестиційні потреби виникають в інших. Грошовий ринок виступає посередником руху коштів від їх власників до користувачів. Він являє собою особливу форму організації руху грошових коштів у народному господарстві і призначений забезпечити підприємствам, державі і фізичним особам належні умови для залучення необхідних коштів і продажу тимчасово вільних ресурсів [5].

За економічною сутністю грошовий ринок - це сукупність економічних відносин, пов'язаних з розподілом фінансових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів і цінних паперів.

Об'єктами відносин на фінансовому ринку є грошово-кредитні ресурси, цінні папери та позичкові угоди, суб'єктами відносин - держава, підприємства різних форм власності, окремі громадяни.

В організаційному плані грошовий ринок - це сукупність ринкових фінансових інституцій, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників. До них належать комерційні банки, валютні та фондові біржі, інвестиційні фонди компаній, лізингові організації, пенсійні та страхові фонди, національний банк, позабіржові торговельні системи, розрахунково-клірингові організації, депозитарії, інвестиційні керуючі, реєстратори, інші фінансові інституції, які, відповідно до чинного законодавства, можуть здійснювати операції на фінансовому ринку [7].

Отже, грошовий (фінансовий ринок) - це економічний простір, на якому формуються та функціонують обмінно-перерозподільні відносини, що пов'язані з процесами купівлі-продажу грошових (фінансових) ресурсів та фінансових фондів.

Взаємовідносини продавців та покупців на грошового ринку подано на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Взаємовідносини продавців та покупців на грошовому ринку

Головними суб'єктами грошового (фінансового) ринку є домашні господарства, у яких здебільшого випадків доходи перевищують видатки на величину заощаджень. Через фінансові інститути заощадження перетворюються на інвестиції для фірм, що дає їм змогу розширити свою діяльність (рис. 1.2).

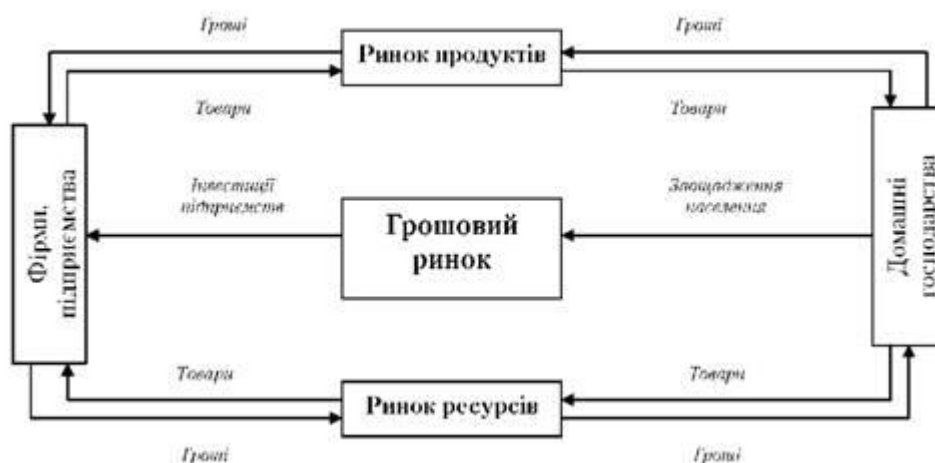


Рис. 1.2. Місце і роль грошового (фінансового) ринку в системі ринкових відносин [11]

Ринок грошей - монетарний ринок, де продаються грошові кошти у вигляді короткострокових позик (до одного року) і депозитних операцій з метою обслуговування руху обігових коштів підприємств, банків, населення і держави.

Об'єктом купівлі-продажу стають тимчасово вільні кошти і валюти, а суб'єктами ринку грошей виступають фінансово-кредитні інститути, які мобілізують і перерозподіляють грошові кошти юридичних та фізичних осіб і держави. Ринок грошей складається з валютного ринку та ринку банківських кредитів.

Ринок грошей характерний тим, що він дуже чутливий до будь-яких змін в економіці та фінансовій сфері. Тому попит і пропозиція тут надто мінливі, а відсоток як ціна грошей часто змінюється під їхнім впливом. Через це він є найбільш реальним індикатором кон'юнктури грошового ринку взагалі і слугує базою формування відсоткової політики в країні [13].

Ринок капіталів охоплює відносини акумулювання й купівлі-продажу середньострокових і довготермінових кредитів і фінансових активів строком використання понад один рік. Структурними сегментами ринку капіталів є ринок цінних паперів і ринок середньо - та довготермінових банківських кредитів.

На ринку капіталів кредиторі і позичальники домовляються про обмін грошових коштів на фінансові інструменти (акції, облігації), які можна перепродати за іншою альтернативною вартістю, яку визначає фінансовий ринок.

Особливістю цього ринку є те, що попит і пропозиція тут менш рухливі, рівень відсоткової ставки залишається більш стабільним. Фінансові активи, що обертаються на ринку капіталів, як правило, менш ліквідні, мають найбільший рівень фінансового ризику і, відповідно, високий рівень доходності [14].

Структуру грошового ринку за видами фінансових інструментів можна розподілити на три сегменти:

- ринок позичкових зобов'язань;
- ринок цінних паперів;
- валютний ринок.

Хоча в організаційно-правовому аспекті ці ринки функціонують самостійно, між ними існує тісний зв'язок. Грошові кошти можуть легко переміщуватися з одного ринку на інший, одні й ті самі суб'єкти можуть здійснювати операції одночасно чи поперемінно на кожному з них. Наприклад, комерційний банк на грошовому ринку за допомогою своїх депозитних зобов'язань мобілізує кошти, які може розмістити на ринку цінних паперів або на валютному ринку, і навпаки.

Важливою складовою грошового (фінансового) ринку є ринок цінних паперів, який ще називають фондовим ринком. Фондовий ринок охоплює частину кредитного ринку і повністю - ринок інструментів власності. Іншими словами, цей ринок інтегрує операції щодо боргових інструментів, інструментів

власності, а також їхніх похідних, що виражається через випуск спеціальних документів (цінних паперів), які мають власну вартість і можуть продаватися, купуватися та погашатися [18].

Фондовий ринок виступає засобом забезпечення нормального функціонування всіх галузей економіки, а також засобом поєднання державних, інституційних та індивідуальних інтересів, захисту грошових коштів населення від інфляції та поліпшення його матеріального становища.

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку - попит, пропозиція, ціна. Особливості грошового ринку визначають особливості кожного з елементів: попит має форму попиту на позики, пропозиція - форму пропозиції позик, а ціна - форму відсотка на позичені кошти.

Розмір відсотка визначається не величиною вартості, яку несуть у собі позичені гроші, а їхньою споживчою вартістю - здатністю надавати позичальнику потрібні блага. Тому розмір відсоткового платежу залежить не лише від розміру позики, а й від терміну її дії [21].

На грошовому ринку розрізняють кілька видів відсотків: облігаційний, банківський, обліковий, міжбанківський тощо.

Облігаційний відсоток - норма доходу, встановлена за цінними паперами. Він має забезпечити зацікавленість інвесторів у вкладанні грошей у цінні папери. Цей відсоток повинен мати вищу ставку, ніж відсоток за банківськими депозитами, оскільки останні ліквідніші, ніж цінні папери.

Банківський відсоток - узагальнена назва відсотків за операціями банків.

Депозитний відсоток - норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми депозитами.

Позиковий відсоток - норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами. Ставки позикового відсотка повинні бути вищими за ставки депозитного відсотка, оскільки за рахунок цієї різниці в ставках банки одержують дохід, який називається маржею, і формують свій прибуток.

Облігаційний та депозитний відсотки визначають первинну ціну, яку мають гроші на початковому етапі надходження на грошовий ринок. Їхній рівень визначає дохідність найбільш представницьких фінансових активів - облігацій та депозитів. Тому рівень ставок є найвідчутнішим стимулятором пропозиції грошей на ринку [22].

Наслідки зміни ставки відсотка різні й зачіпають як грошову сферу, так і реальну економіку: виробництво, інвестиційну сферу, сферу обігу тощо.

Зміни ставки відсотка впливають насамперед на попит на грошовому ринку: із зростанням ставки попит знижується, а зі зниженням - підвищується. Оскільки пропозиція грошей автоматично не веде до зміни ставки, на ринку порушується рівновага: при підвищенні ставки виникає надлишок грошей, що загрожує інфляцією, а при зниженні ставки - нестача грошей, що загрожує дефляцією.

Отже, Центральний банк може використовувати ставку відсотка як інструмент вирівнювання циклічних коливань - стримувати їх на стадії зростання і стимулювати на стадії спаду. Відсоток - важливий інструмент банківської політики, банківської конкуренції, і водночас важливий фактор консолідації банків у цілісну систему. Без правильного використання цього інструмента неможливо забезпечити ефективне функціонування банківської системи.

Таким чином, відсоткові ставки грошового ринку пов'язані зі ставками інших секторів фінансового ринку, а обліковий відсоток Центрального банку, ставка за казначейськими векселями, міжбанківські ставки за одноденними позиками ("добові гроші") є базисними для всієї системи відсоткових ставок.

1.2. Основні учасники та їх взаємодія на грошовому ринку

На грошовому ринку зберігаються та обертаються великі суми капіталу, він виконує ключову роль у фінансовій системі країни, забезпечуючи ліквідність, доступ до кредиту та ефективну розподіл фінансових ресурсів. Основні учасники грошового ринку включають банки, фондові біржі, центральні банки, корпорації та інвесторів. Взаємодія цих учасників формує грошовий ринок, де відбувається обмін грошей, цінних паперів та інших фінансових інструментів. У цьому контексті кожен учасник грає важливу роль у забезпеченні стабільності та ефективності фінансової системи [16].

На рис. 1.3 представлені основні учасники грошового ринку.



Рис. 1.3. Учасники грошового ринку [17]

Банки виконують ряд ключових функцій на грошовому ринку, включаючи зберігання грошей, видачу позик, обслуговування платежів, управління ризиками, інвестування та торгівлю цінними паперами. Банки приймають грошові депозити від клієнтів та надають їм кредити на умовах, визначених кредитними угодами, забезпечують ліквідність економіки, видаючи кредити та забезпечуючи доступ до грошей для клієнтів, підлягають регулюванню і нагляду з боку відповідних фінансових органів, що забезпечує стабільність та надійність фінансової системи [17].

Фондові біржі є майданчиками, де учасники можуть купувати та продавати цінні папери, такі як акції та облігації. На біржі торгуються різні цінні папери, які представляють власність чи борг компаній та інших установ.

Ціни на біржі визначаються в результаті взаємодії попиту та пропозиції, що відображає ринкову ціну активів.

Центральні банки відповідають за формулювання та впровадження грошової політики країни з метою забезпечення стабільності цін та економічного зростання. Вони надають ліквідність банкам та фінансовим установам через механізми відкритого ринку та резервні вимоги. Центральні банки надають регулятивні стандарти та нагляд за банківською системою з метою забезпечення її стабільності та надійності.

Корпорації можуть випускати акції та облігації з метою залучення капіталу на розвиток бізнесу. Корпорації також можуть інвестувати свої вільні кошти у фінансові інструменти, щоб отримати дохід або збільшити свій капітал. Вони можуть також брати участь у ринкових операціях, в тому числі в обміні валют та деривативних угодах [22].

Інвесторами можуть бути як фізичні особи (приватні інвестори), так і юридичні особи (фонди, пенсійні фонди, страхові компанії тощо). Інвестори зазвичай мають різні цілі, такі як збільшення капіталу, отримання доходу або диверсифікація портфелю. Вони також активно управляють ризиками своїх інвестицій з метою забезпечення стабільності та доходності своїх портфелів.

Таким чином, грошовий ринок є ключовим елементом фінансової системи, де зустрічаються різні учасники для обміну грошей та фінансових інструментів. Основні учасники цього ринку - банки, фондові біржі, центральні банки, корпорації та інвестори - виконують різноманітні функції, такі як зберігання грошей, надання позик, торгівля цінними паперами та формулювання грошової політики. Взаємодія цих учасників визначає ціни, процентні ставки та загальну ефективність фінансової системи. Таким чином, розуміння ролі та взаємодії учасників грошового ринку є важливим для забезпечення стабільності та розвитку економіки.

1.3. Особливості використання ключових інструментів впливу на грошовий ринок в сучасних умовах

Протягом дії воєнного стану Національний банк України продовжує реалізовувати заходи, спрямовані на підтримання фінансової стійкості держави та регулювання фінансового сектору.

Регулятор відмовився від практики фіксованого обмінного курсу гривні [1]. Ключовою подією жовтня у сфері реалізації монетарної політики держави стало впровадження керованої гнучкості обмінного курсу, що, починаючи з 03 жовтня 2023 р. встановлюється на основі курсу за операціями на безготівковому міжбанківському валютному ринку. Основними передумовами відмови від фіксованого обмінного курсу стали, зокрема: стійкий прогрес у зниженні інфляції (з 26,6 % р/р у грудні 2022 р. до 8,6 % р/р у серпні та 7,1 % р/р у вересні 2023 р.); позитивні інфляційні та курсові очікування ринкових суб'єктів; додатні відносно рівня інфляції процентні ставки за строковими гривневими депозитами (близько 15 % річних); накопичення достатнього обсягу міжнародних резервів (майже 40 млрд дол. США станом на 01 жовтня 2023 р.); стабільний стан банківської системи.

Водночас НБУ і надалі контролюватиме ситуацію на міжбанківському валютному ринку та на постійній основі компенсуватиме структурний дефіцит іноземної валюти на ринку, який зберігатиметься через особливості функціонування економіки під час війни. Крім того, НБУ суттєво обмежуватиме курсові коливання, не допускаючи як значного послаблення гривні, так і суттєвого її зміцнення. При цьому умови встановлення курсу продажу та купівлі валюти в готівковому сегменті ринку не змінюються й надалі визначатимуться попитом та пропозицією на ньому. Керована гнучкість офіційного курсу має стати важливою передумовою для повернення до інфляційного таргетування з плаваючим курсоутворенням у середньостроковій перспективі.

Нагадаємо, що керована гнучкість курсу відрізняється від режиму плаваючого курсоутворення, який діяв в Україні до початку повномасштабної війни. За керованої гнучкості курсу НБУ компенсуватиме структурний дефіцит валюти на ринку та згладжуватиме курсові зміни. У контексті майбутнього повернення до режиму таргетування інфляції, режим плаваючого обмінного курсу залишається загальною стратегічною метою НБУ. Проте повернення до режиму інфляційного таргетування можливе лише за формування належних передумов, серед яких збільшення спроможності валютного ринку до балансування на тлі зменшення присутності НБУ на ринку.

Рівень інфляції в Україні знижується дев'ятий місяць поспіль [2]. За даними Державної служби статистики України, у вересні 2023 р. споживча інфляція в річному вимірі (р/р) сповільнилася до 7,1 % з 8,6 % у серпні. Проте ціни у місячному вимірі після двох поспіль місяців дефляції зросли на 0,5 %. Індекс споживчих цін до відповідного місяця попереднього року (у %), зображено на рис. 1.4.

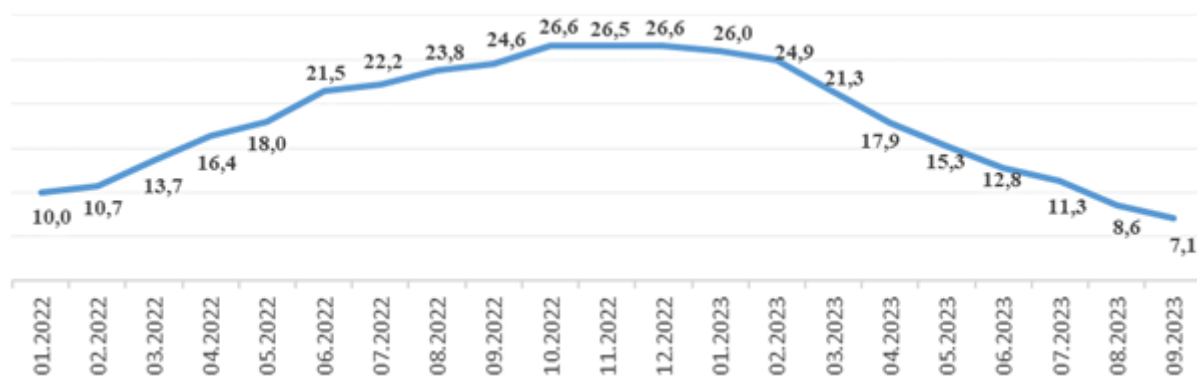


Рис. 1.1. Індекс споживчих цін до відповідного місяця попереднього року, %

Джерело: НБУ, Держстат України

Подорожчання оброблених продовольчих товарів у вересні уповільнилося до 10,6 % р/р порівняно з 12,5 % р/р у серпні. Така динаміка пояснюється подальшим зниженням тиску з боку витрат бізнесу насамперед на харчову сировину, оптимізацією виробничих і логістичних ланцюгів, а

також поліпшенням інфляційних та курсових очікувань ринкових суб'єктів. Так, сповільнювалося зростання цін на м'ясні та молочні продукти, хліб та борошняні вироби. Курсова стійкість сприяла зниженню темпів зростання цін на продукти, що мають значну частку імпорту в собівартості, зокрема на рибні продукти, каву, чай, соки, шоколад, цукерки, сухофрукти, прянощі. При цьому у вересні зафіксовано зниження цін у місячному вимірі відносно серпня на окремі оброблені продовольчі товари, зокрема на хліб і хлібопродукти – на 0,6 % та соняшникову олію – на 1,6 %. Падіння цін на соняшникову олію збільшилося як внаслідок зниження світових цін, так і з огляду на значні надходження на переробку соняшника нового врожаю.

Темпи зростання цін на сирі продукти харчування у вересні знизилися до 0,3 % р/р порівняно з 3,4 % у серпні. Основний внесок у сповільнення інфляції сирих продуктів харчування мало здешевлення фруктів. Так, ціни на кавуни та виноград знижувалися завдяки збільшенню обсягів виробництва, на банани та цитрусові – внаслідок падіння зовнішніх цін. Зростання цін на яблука сповільнилося завдяки кращому, ніж торік, урожаю. Збереження значних темпів падіння цін на овочі зумовлено хорошими врожайми більшості їх видів завдяки сприятливим погодним умовам і нарощенню обсягів виробництва окремими регіонами. Через низькі експортні ціни та збільшення виробництва, надалі дешевшали крупи та борошно. Помірніше здорожчання яєць зумовлене ефектами бази порівняння, проте ціни на яйця залишалися високими завдяки збільшенню їх експорту. Пригальмувало зростання цін на молоко під впливом зниження світових цін та слабкого зовнішнього попиту. У вересні також зафіксовано зниження (відносно серпня) цін у місячному вимірі на окремі сирі продукти харчування, зокрема: на овочі – на 9,7 %, фрукти – на 5,1 %, рибу – на 0,4 %.

Зростання цін на непродовольчі товари у вересні також сповільнилося до 3,3 % р/р порівняно з 5,5 % р/р у серпні. Зокрема, повільнішими темпами дорожчали товари особистого догляду, ліки, меблі, побутова техніка, товари

для дому, автомобілі. А ціни на електроніку, одяг та взуття у річному вимірі навіть зменшилися.

Темпи зростання вартості послуг у вересні також знижувалися до 12,3 % р/р порівняно з 12,6 % р/р у серпні. Пригальмувало подорожчання послуг кафе і ресторанів, вартість медичних, ветеринарних, фінансових послуг, оренди житла, ремонту і обслуговування автомобілів, інтернету, перукарень. Натомість рекордно тепла погода у вересні сприяла попиту на подорожі та розваги, що зумовило пришвидшення темпів зростання вартості послуг готелів і пансіонатів, комплексного відпочинку, кінотеатрів. Підвищений попит також зумовив прискорення здорожчання освітніх послуг.

Ціни на пальне відновили зростання (6,2 % р/р). Пальне у вересні дорожчало через збільшення світових цін на нафту та вичерпання запасів пального, закупленого до липневого підвищення акцизу.

Зростання адміністративно регульованих цін у вересні сповільнилося до 11,3 % р/р порівняно з 11,6 % р/р у серпні. Подорожчання алкогольних напоїв учергове пригальмувало завдяки повільнішому зростанню виробничих витрат на тлі тиску з боку тіньової пропозиції. Натомість дещо пришвидшилося підвищення цін на транспортні послуги з огляду на відновлення здорожчання пального.

Нагадаємо, що з початку війни пікового значення інфляція досягла у грудні 2022 р. (26,6 % р/р), після чого неухильно знижувалася внаслідок запровадження комплексу заходів із забезпечення курсової стійкості, достатньої внутрішньої пропозиції продовольчих товарів та пального, зниження світових цін на товарних ринках, а також швидкого пристосування бізнесу до нових викликів війни. Водночас в умовах війни залишаються високими ризики посилення проінфляційного тиску, зокрема через руйнування інфраструктури.

За підсумками вересня міжнародні резерви України становили 39,7 млрд дол. США [3]. Станом на 01 жовтня 2023 р., обсяг міжнародних резервів країни становив 39 708 млн дол. США (рис. 1.5). У вересні

міжнародні резерви знизилися на 1,7 % унаслідок інтервенцій НБУ з продажу валюти для покриття різниці між попитом та пропозицією на валютному ринку, які значною мірою компенсувалися надходженнями від міжнародних партнерів.

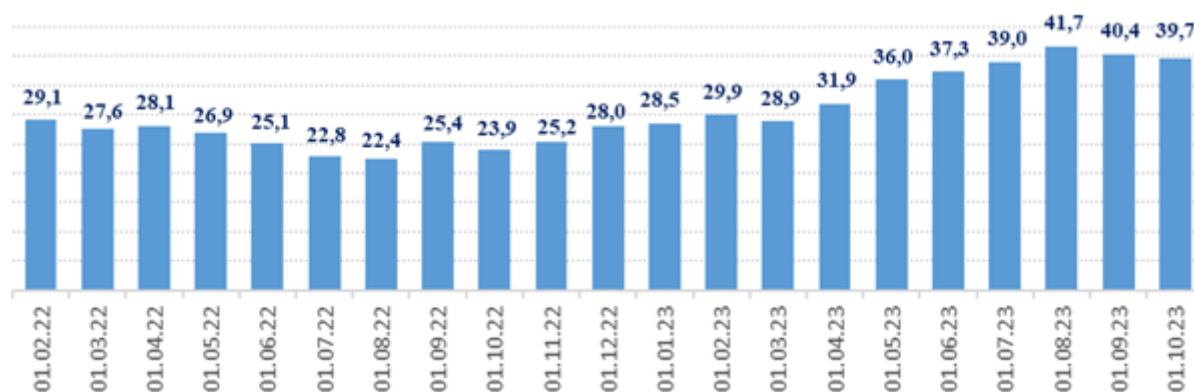


Рис. 1.5. Міжнародні резерви України, млрд дол. США

Джерело: НБУ.

У вересні 2023 р. чистий продаж валюти НБУ становив 2 691 млн дол. США. Крім того, уряд України виплатив за обслуговування та погашення державного боргу в іноземній валюті 465 млн дол. США, з яких: 389 млн дол. США – за обслуговування та погашення валютних ОВДП; 51 млн дол. США – борг перед Світовим банком; решта – борг перед іншими міжнародними кредиторами. Крім того, Україна сплатила Міжнародному валютному фонду 882 млн дол. США. Натомість на валютні рахунки уряду в НБУ у вересні надійшло загалом 3 329 млн дол. США, зокрема: 1 592 млн дол. США – макрофінансова допомога від ЄС; 1 250 млн дол. США – грант від Сполучених Штатів через трастовий фонд Світового банку; 386 млн дол. США – від розміщення валютних ОВДП; 100 млн дол. США – від Світового банку під гарантію Великої Британії.

Поточний обсяг міжнародних резервів забезпечує фінансування 5,3 місяця майбутнього імпорту, що суттєво перевищує загальносвітові стандарти (не менше 3 місяців).

Триває пом'якшення обмежень на валютному ринку [4]. Починаючи з 16 вересня 2023 р., регулятор пом'якшив низку валютних обмежень з метою поліпшення роботи готівкового сегменту валютного ринку, збільшення можливостей отримувати сучасні види реабілітації за кордоном для воїнів, постраждалих від бойових дій, та інших категорій населення, а також створення умов для реструктуризації зовнішніх кредитів державними компаніями. Розглянемо докладніше пом'якшення обмежень на валютному ринку.

Збільшено нормативи банків та небанківських фінансових установ з продажу готівкової іноземної валюти з метою нівелювання різниці між готівковим та безготівковим курсом. Отже, починаючи з 16 вересня 2023 р., уповноважені установи можуть здійснювати операції з продажу клієнтам готівкової іноземної валюти в межах суми, яка формується з таких трьох складників: а) суми залишків готівкової іноземної валюти станом на 13 квітня 2022 р.; б) обсяг перевищення купівлі готівкової іноземної валюти над обсягом її продажу за всіма іноземними валютами, що розраховується, починаючи з 13 квітня 2022 р. та протягом наступних операційних / робочих днів; в) 120 % обсягу купівлі безготівкової іноземної валюти у фізичних осіб за всіма іноземними валютами, що розраховується, починаючи з 13 квітня 2022 р. та протягом наступних операційних / робочих днів.

Розширено перелік медичних послуг, для оплати яких населення може здійснювати транскордонні перекази за рахунок його доповнення послугами з реабілітації, а також послугами з придбання протезів та їхніх комплектуючих, встановлення, сервісного обслуговування та ремонту протезів.

Розблоковано платежі за зовнішніми боргами, реструктуризованими за погодженням уряду України для державних підприємств та господарських товариств, 100 % акцій яких належать державі. Таким чином, державні підприємства отримали змогу переказувати кошти за кордон з метою

виконання зобов'язань перед нерезидентом за кредитом чи позикою, що були реструктуризовані на умовах, погоджених Кабінетом Міністрів України.

Продовжується поступове відновлення «довоєнних» пруденційних вимог щодо банків [5]. З огляду на стале відновлення економіки та адаптацію банківської системи до роботи в умовах воєнного стану регулятор поступово повертає вимоги до банків, які були тимчасово послаблені на початку повномасштабного вторгнення, зокрема щодо оцінки кредитного ризику. Розглянемо, які вимоги до банків відновлюються.

З 31 жовтня 2023 р. відновлюються окремі вимоги Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями, а саме вимоги про визнання банком дефолту боржника, якщо боржник сплатив борг у меншому обсязі доходів, як визнано банком, або відбулося зменшення відсоткової ставки за кредитом більше, ніж на 30 % від первинних умов договору, що не спричинене зміною ринкових умов. Водночас запроваджуються додаткові ознаки дефолту боржників – юридичних осіб, активи яких оцінюються на індивідуальній основі. До таких ознак належать, зокрема: а) значне пошкодження або знищення майна, необхідного для виконання боржником операційної діяльності; б) розташування всього або значної частини бізнесу боржника на територіях, на яких ведуться бойові дії або тимчасово окупованих; в) втрата ринків збуту або спроможності здійснювати діяльність; г) фінансовий стан боржника, що свідчить про його неспроможність забезпечувати виконання зобов'язань зі сплати відсотків перед усіма банками-кредиторами та іншими кредиторами – фінансовими установами.

Повертаються вимоги щодо оновлення та подання до НБУ планів відтворення діяльності банків та банківських груп. Оновлення планів має враховувати актуалізовану стратегію, бізнес-план та фактичні показники фінансового стану банку / банківської групи, загальну ситуацію в банківській системі та стрес-тестування із застосуванням щонайменше одного

загальноринкового стрес-сценарію. Оновлені плани відновлення діяльності банки мають подати НБУ до 01 жовтня 2024 р.

РОЗДІЛ 2

СТАН СУЧАСНОГО ГРОШОВОГО РИНКУ

2.1. Історична ретроспектива розвитку грошового ринку в Україні

Дослідження становлення та розвитку грошового ринку в Україні було здійснене нами в контексті трансформаційних процесів. Механізми грошового ринку спроможні повноцінно врегулювати властиві йому функції за умов синхронного розвитку банківської системи, національної грошової системи, платіжної системи та повноцінного ринку цінних паперів [1-3].

Розвиток грошового ринку в Україні має глибокі корені, що сягають давніх часів. У період Київської Русі, з X по XIII століття, обіг грошей був досить обмеженим, але з'являлися перші монети. Торгівля з Візантією та іншими сусідніми державами стимулювала розвиток грошових відносин. Відомі срібні монети - гривні, які виконували роль основного засобу обміну.

У XIV-XVI століттях українські землі перебували під владою різних держав: Литовського князівства, Польщі та Кримського ханства. У цей період використовувалися різні валюти, включаючи литовські, польські та кримські монети. Грошовий ринок був нестабільним, але розвивався під впливом активної торгівлі та ремесел.

XVIII століття принесло значні зміни, коли українські землі ввійшли до складу Російської імперії. Російська влада впровадила свою монетарну систему, зокрема рубль, що став основною валютою на території України. Це сприяло стабілізації грошового обігу та інтеграції української економіки до загальноімперського ринку.

На початку XX століття, після революційних подій і розпаду Російської імперії, Україна проголосила незалежність у 1917 році. Центральна Рада випустила власну валюту – гривню. Проте, політична нестабільність і війни призвели до колапсу цієї грошової системи. Після приєднання до Радянського Союзу, на території України знову впроваджується радянський рубль.

Період радянської влади характеризувався централізованою економікою та монополізацією грошового ринку державою. Гроші виконували здебільшого обмежені функції в умовах планової економіки. Дефіцити товарів, інфляція та обмежений обіг іноземної валюти були звичними явищами.

З початком розпаду Радянського Союзу наприкінці 1980-х років, Україна здобула незалежність у 1991 році та розпочала процес створення власної грошової системи. У 1992 році було введено купоно-карбованець, який став тимчасовою валютою. Проте, економічна криза та гіперінфляція вимагали кардинальних реформ.

У 1996 році була проведена грошова реформа, в результаті якої введено національну валюту – гривню. Ця подія стала важливим кроком у стабілізації економіки та розвитку грошового ринку. Гривня стала стабільною валютою, що сприяло розвитку банківської системи, фінансових ринків і загалом економіки країни.

Після 2000 року грошовий ринок України зазнав значних змін під впливом глобалізації та інтеграції до світової економіки. З'явилися нові фінансові інструменти, розвивалися ринки цінних паперів та кредитні ринки. Україна активно співпрацювала з міжнародними фінансовими інститутами, що сприяло притоку інвестицій та модернізації фінансової системи.

Сучасний розвиток грошового ринку України характеризується динамічними змінами та адаптацією до глобальних економічних тенденцій. Важливу роль у цьому процесі відіграє Національний банк України (НБУ), який активно проводить монетарну політику, спрямовану на стабілізацію гривні, контроль інфляції та забезпечення фінансової стабільності.

Після фінансової кризи 2008 року НБУ посилив регулювання банківської системи, що сприяло підвищенню її стабільності. У 2014 році Україна зіткнулася з новими викликами через політичну та економічну кризу, яка включала анексію Криму та війну на сході країни. Це призвело до девальвації гривні та значних втрат в банківському секторі.

У відповідь на ці виклики, НБУ в 2015 році розпочав масштабну реформу банківської системи, зокрема, було закрито багато неплатоспроможних банків. З 2017 року НБУ перейшов до політики плаваючого обмінного курсу, що дозволило краще реагувати на ринкові умови та зовнішні економічні шоки.

Впровадження цифрових технологій значно вплинуло на грошовий ринок України. З 2016 року активно розвиваються електронні платіжні системи та фінансові технології (FinTech). Зростає популярність інтернет-банкінгу, мобільних додатків та електронних гаманців, що сприяє зручності фінансових операцій.

З 2020 року, в умовах пандемії COVID-19, НБУ вжив заходів для підтримки економіки, зокрема знижував облікову ставку та запроваджував програми рефінансування для банків. Це допомогло зберегти стабільність фінансової системи в умовах глобальної кризи.

Сьогодні Україна продовжує інтеграцію до міжнародних фінансових ринків, активно співпрацює з Міжнародним валютним фондом (МВФ) та іншими міжнародними організаціями. Це сприяє залученню інвестицій та підтримці реформ, спрямованих на зміцнення економіки та фінансової системи.

Одним із ключових аспектів сучасного грошового ринку є впровадження ринкових механізмів у діяльність банківської системи та фінансових інститутів. НБУ проводить політику плаваючого обмінного курсу гривні, що дозволяє краще реагувати на зовнішні економічні виклики та знижує ризики спекуляцій. Водночас здійснюється контроль за інфляцією через використання облікової ставки, яка є головним інструментом монетарної політики.

Розвиток цифрових технологій значно впливає на грошовий ринок. Україна активно впроваджує електронні платіжні системи та технології фінансових послуг (FinTech), що сприяє зручності розрахунків, підвищенню фінансової інклюзії та зниженню транзакційних витрат. Інтернет-банкінг,

мобільні додатки та електронні гарантії стають звичними інструментами для громадян і бізнесу.

Фінансовий сектор України зазнав значної модернізації та вдосконалення регуляторного середовища. Після кризових явищ початку 2010-х років, таких як банкопади та девальвація гривні, НБУ провів масштабні реформи для оздоровлення банківської системи. Впроваджено нові стандарти капіталізації банків, підвищено прозорість діяльності фінансових установ, посилено контроль за виконанням нормативів.

Інтеграція України до міжнародних фінансових ринків сприяє залученню інвестицій і фінансової допомоги. Співпраця з Міжнародним валютним фондом (МВФ), Світовим банком та іншими міжнародними організаціями забезпечує підтримку реформ та стабілізаційних заходів. Це дозволяє Україні покращувати кредитні рейтинги та збільшувати довіру інвесторів.

Важливим аспектом є також розвиток ринку цінних паперів. Впровадження нових фінансових інструментів, таких як державні облігації, корпоративні бонди та акції, дозволяє диверсифікувати джерела фінансування для бізнесу та держави. Ринок цінних паперів поступово набуває зрілості, що сприяє зростанню ліквідності та ефективності грошового ринку.

Однак, сучасний грошовий ринок України стикається з викликами, такими як політична нестабільність, зовнішні економічні тиски та військові конфлікти. Ці фактори створюють додаткові ризики та потребують гнучких підходів до регулювання і стабілізації фінансової системи. Незважаючи на це, НБУ та інші фінансові інституції продовжують працювати над зміцненням грошового ринку, підвищенням його прозорості та стійкості.

Отже, сучасний грошовий ринок України є складною, але динамічною системою, яка розвивається в умовах глобалізації та впровадження новітніх технологій, забезпечуючи фінансову стабільність і підтримку економічного зростання країни.

Таким чином, історія розвитку грошового ринку в Україні відображає складний і багатогранний процес еволюції економіки та фінансової системи під впливом внутрішніх та зовнішніх факторів.

2.2. Оцінка основних показників та динаміки ринку

Оцінка основних показників та динаміки грошового ринку України дозволяє зрозуміти, як змінюються економічні умови в країні, та як Національний банк України (НБУ) управляє монетарною політикою для забезпечення стабільності валюти і фінансової системи.

Одним із ключових показників є обмінний курс гривні щодо основних валют, таких як долар США та євро. За останні роки гривня демонструвала значну волатильність. Наприклад, в 2014 році через політичну та економічну кризу курс долара різко зріс з 8 UAH/USD до понад 25 UAH/USD до кінця 2015 року. У наступні роки курс стабілізувався, але залишався чутливим до зовнішніх економічних і політичних факторів.

Інфляція є іншим важливим показником грошового ринку. У 2015 році інфляція досягла піку понад 43%, що було обумовлено значним зростанням цін на імпортні товари та падінням курсу гривні. Завдяки зусиллям НБУ, інфляцію вдалося знизити до 9,8% у 2018 році. У 2020 році, під час пандемії COVID-19, інфляція залишалася під контролем на рівні близько 5%.

Облікова ставка НБУ є ключовим інструментом монетарної політики. Після кризи 2014-2015 років НБУ підвищив облікову ставку до 30% у 2015 році для стримування інфляції та стабілізації гривні. Поступово, з покращенням економічної ситуації, ставку знижували, і в 2020 році вона досягла 6%, що сприяло кредитуванню та економічному зростанню.

Монетарна база та грошова маса є важливими показниками, що відображають обсяг грошей в економіці. Наприклад, у 2016 році монетарна база становила 361,5 мільярдів гривень, а до 2020 року вона зросла до 487,3 мільярдів гривень. Грошова маса М3, яка включає всі види грошей в обігу, зросла з 1,1 трильйона гривень у 2016 році до 1,7 трильйона гривень у 2020 році.

На ринку державних цінних паперів також спостерігається активний розвиток. З 2018 року обсяги випуску державних облігацій значно зросли. Це

дозволяє уряду залучати фінансування для покриття дефіциту бюджету і підтримки економічних програм. Наприклад, обсяги випуску ОВДП (облігацій внутрішньої державної позики) збільшилися з 200 мільярдів гривень у 2018 році до 400 мільярдів гривень у 2020 році.

Пандемія COVID-19 у 2020 році вплинула на динаміку грошового ринку. НБУ запровадив заходи для підтримки ліквідності банківської системи, знижуючи облікову ставку та впроваджуючи програми рефінансування. Ці заходи допомогли зберегти стабільність фінансової системи та підтримати економічну активність в умовах глобальної кризи.

Таким чином, аналіз основних показників і динаміки грошового ринку України показує, як економічні кризи, реформи та зовнішні чинники впливають на валюту, інфляцію та фінансову стабільність країни. Ефективна монетарна політика НБУ відіграє ключову роль у забезпеченні стійкості грошового ринку та підтримці економічного зростання.

Для більш сучасної оцінки основних показників та динаміки грошового ринку України розглянемо дані на 2021-2023 роки.

Протягом 2021 року курс гривні залишався відносно стабільним, коливаючись у межах 26-28 UAH/USD. Це відображало стабільність економіки після шоків попередніх років і певний рівень довіри до грошової політики НБУ. Однак, наприкінці 2021 року та на початку 2022 року, через геополітичну напругу та загрозу військових дій з боку Росії, курс гривні почав падати, досягнувши рівня 30 UAH/USD на початку 2022 року.

Інфляція у 2021 році зросла, досягнувши 10% наприкінці року, що перевищило цільовий рівень НБУ. Це було обумовлено як внутрішніми, так і зовнішніми чинниками, зокрема зростанням цін на енергоносії та інші імпортовані товари. У 2022 році, через воєнні дії та економічну невизначеність, інфляція продовжила зростати, досягнувши 25% до кінця року.

Облікова ставка НБУ у 2021 році залишалася на рівні 8%, але на початку 2022 року її підвищили до 10% у відповідь на зростання інфляції та

девальвацію гривні. У червні 2022 року, враховуючи серйозні економічні виклики через війну, НБУ різко підвищив облікову ставку до 25% для стримування інфляційних процесів та стабілізації національної валюти.

Монетарна база та грошова маса також зазнали змін. У 2021 році монетарна база збільшилася до 570 мільярдів гривень, а у 2022 році, враховуючи інфляційні процеси та заходи НБУ, досягла 650 мільярдів гривень. Грошова маса МЗ зросла з 1,8 трильйона гривень у 2021 році до 2,1 трильйона гривень у 2022 році.

На ринку державних цінних паперів активність продовжувала зростати. У 2021 році обсяги випуску ОВДП збільшилися до 450 мільярдів гривень, що допомогло уряду фінансувати бюджетні потреби. У 2022 році, незважаючи на складну ситуацію, обсяги випуску ОВДП залишилися на високому рівні, оскільки уряд використовував ці інструменти для мобілізації коштів на фінансування оборонних витрат та стабілізаційних заходів.

Пандемія COVID-19, яка продовжувалася у 2021 році, вплинула на економічну активність. НБУ вживав заходи для підтримки банківської системи та забезпечення ліквідності. У 2021 році облікова ставка залишалася відносно низькою, що сприяло кредитуванню та економічній активності. У 2022 році через війну та економічні виклики НБУ був змушений проводити більш жорстку монетарну політику.

У 2023 році, з урахуванням поточної ситуації, курс гривні стабілізувався на рівні близько 37-40 UAH/USD завдяки міжнародній фінансовій допомозі та макроекономічній стабілізації. Інфляція залишається високою, але НБУ вживає заходів для її стримування. Облікова ставка знизилася до 20%, що свідчить про поступове покращення економічної ситуації.

Для детальної оцінки основних показників та динаміки грошового ринку України за останні роки розглянемо кілька ключових аспектів: обмінний курс гривні, інфляцію, облікову ставку НБУ, монетарну базу та грошову масу, а також ринок державних цінних паперів. Наведемо дані обмінного курсу гривні за 2020-2023 роки (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Обмінний курс гривні (UAH/USD)

рік	Курс на початок року	Курс на кінець року
2020	23,69	28,27
2021	28,27	27,28
2022	27,28	36,57
2023	36,57	37,50

Протягом 2020 року курс гривні до долара США залишався відносно стабільним, коливаючись в межах 23.69 - 28.27 UAH/USD. У 2021 році курс коливався, але загалом залишався на рівні 27.28 UAH/USD. У 2022 році через війну та економічні виклики гривня девальвувала до 36.57 UAH/USD, а у 2023 році стабілізувалася на рівні 37.98 UAH/USD.

Розглянемо рівень інфляції за 2020-2023 роки (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Інфляція

Рік	Рівень інфляції (%)
2020	5,0
2021	10,00
2022	25,0
2023	18,0

Інфляція у 2020 році була контрольованою на рівні 5%, але в 2021 році зросла до 10% через збільшення цін на енергоносії та інші товари. У 2022 році інфляція досягла 25% через війну та економічну невизначеність, але в 2023 році вона дещо знизилася до 18%.

В табл. 2.3 розглянемо облікову ставку НБУ.

Таблиця 2.3

Облікова ставка НБУ

Рік	Рівень інфляції (%)
2020	6,0
2021	8,0
2022	25,0
2023	20,0

У 2020 році облікова ставка НБУ була знижена до 6% для підтримки економіки під час пандемії. У 2021 році ставка підвищена до 8% для стримування інфляції, а у 2022 році різко зросла до 25% через економічні виклики війни. У 2023 році ставка знизилася до 20%, що свідчить про покращення економічної ситуації.

Монетарна база та грошова маса розглянемо в табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Монетарна база та грошова маса

Рік	Монетарна база (млрд. грн)	Грошова маса М3 (трлн.грн)
2020	487,3	1,7
2021	570,0	1,8
2022	650,0	2,1
2023	700,0	2,3

Монетарна база збільшилася з 487.3 мільярдів гривень у 2020 році до 700 мільярдів гривень у 2023 році. Грошова маса М3 зросла з 1.7 трильйона гривень у 2020 році до 2.3 трильйона гривень у 2023 році, що відображає зростання обсягу грошей в економіці.

В табл. 2.5 наведено обсяг випуску ОВДП.

Таблиця 2.5

Ринок державних цінних паперів

Рік	Рівень інфляції (%)
2020	300
2021	450
2022	400
2023	500

Обсяг випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) збільшився з 300 мільярдів гривень у 2020 році до 500 мільярдів гривень у 2023 році. Це свідчить про активне використання урядом цього інструменту для фінансування бюджетних потреб.

Таким чином, аналіз основних показників та динаміки грошового ринку України демонструє вплив внутрішніх і зовнішніх економічних чинників на валюту, інфляцію та фінансову стабільність. Монетарна політика НБУ, спрямована на стримування інфляції та підтримку курсу гривні, залишається ключовим фактором у забезпеченні економічної стійкості країни.

2.3. Діагностика існуючих проблем та викликів у розвитку грошового ринку в Україні

Україна за роки своєї незалежності вже пережила три системні кризи – у 1998–1999 рр., 2008–2009 рр., 2014–2015 рр. та зараз переживає четверту, що пов’язана з активною фазою війни з росією. Всі системні кризи України супроводжувалися спадом виробництва, фінансовими, бюджетними, валютними, борговими та банківськими потрясіннями. Причому за роки свого існування гривня девальвувала більше ніж 22,5 разів, споживчі ціни при цьому зросли майже в 16 разів, а ціни в промисловості – більше ніж в 27,5 разів. Під час кризи 1998–1999 рр. ВВП України знизився на 2 %, 2009 р. – на 14,8 %, в 2014–2015 рр. – на 15,8 %, в 2022 р. – на 31,4 % [25]. Тобто поточна криза може стати для нашої грошово-кредитної системи та економіки в цілому найбільш суттєвою.

Аналіз грошової бази країни (рис. 2.1), тобто сукупності готівкових коштів, що випущені в обіг НБУ, коштів на кореспондентських рахунках, обов’язкових резервів, коштів інших фінансових корпорацій, нефінансових корпорацій і домашніх господарств за період аналізу 2006–2022 рр. зросла понад у 8 разів – з 97214 млн грн у 2006 р. до 792537 млн грн станом на грудень 2022 р. Причому за останній період з 2021 р. до 2022 р. – на 19,6 %.

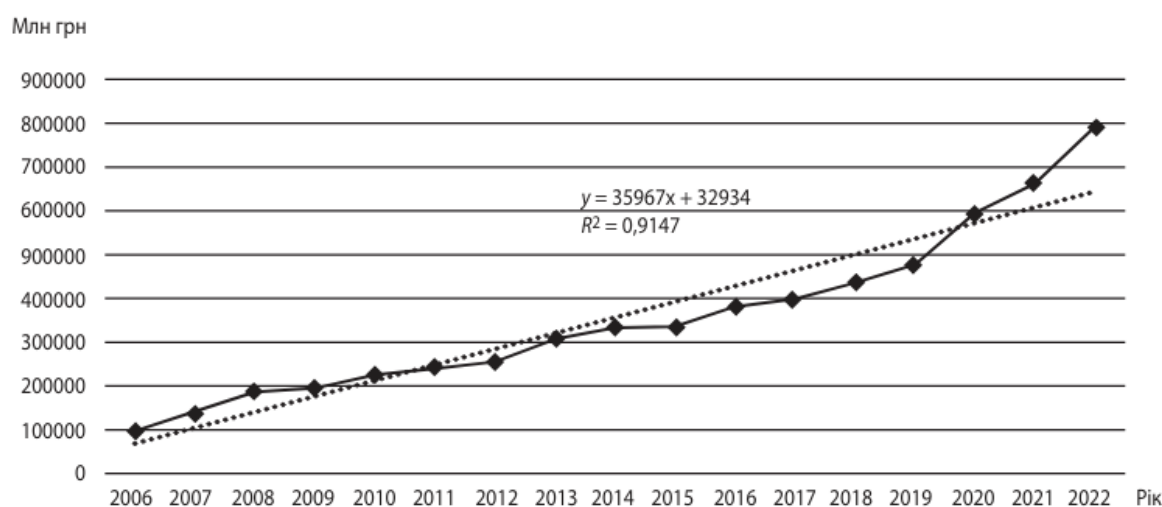


Рис. 2.1. Динаміка грошової бази України за період 2006–2022 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних [26]

Воєнна агресія росії призвела до зростання облікової ставки НБУ з 9 % до 25 % (рис. 2.2).

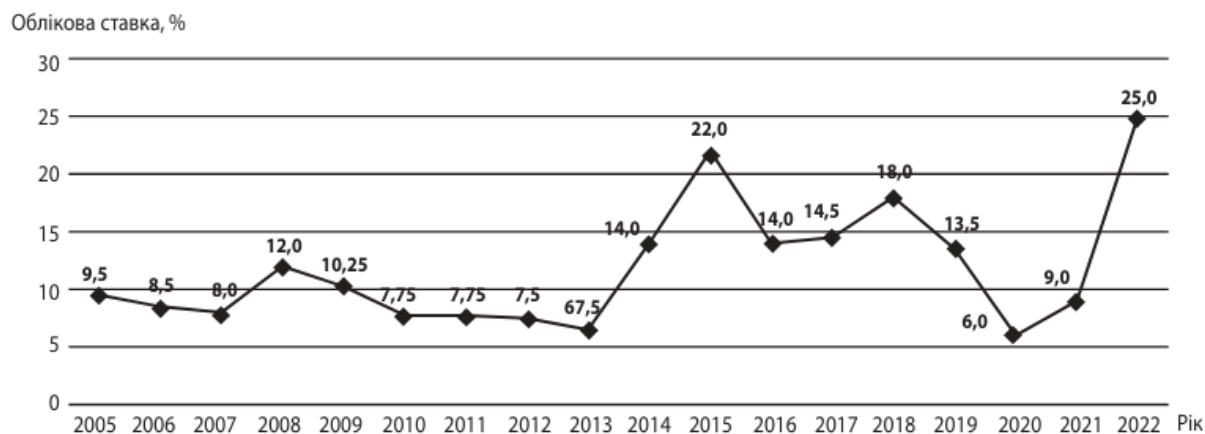


Рис.2.2. Динаміка облікової ставки НБУ

Джерело: побудовано автором на основі даних [26]

Підвищення облікової ставки, було здійснено в умовах відсутності інфляційного таргетування. Наразі облікова ставка залишається неосновним монетарним інструментом НБУ. Основним інструментом є реалізація валютних резервів для забезпечення фіксації курсу, але зменшення валютних резервів країни, яке відбувалося в 2014–2015 рр. для підтримки гривні, призвело до стихійного його обвалу. Саме з метою недопущення минулого сценарію подій, підвищення облікової ставки відбулося у межах очікуваного на той час рівня інфляції (рис. 2.3).

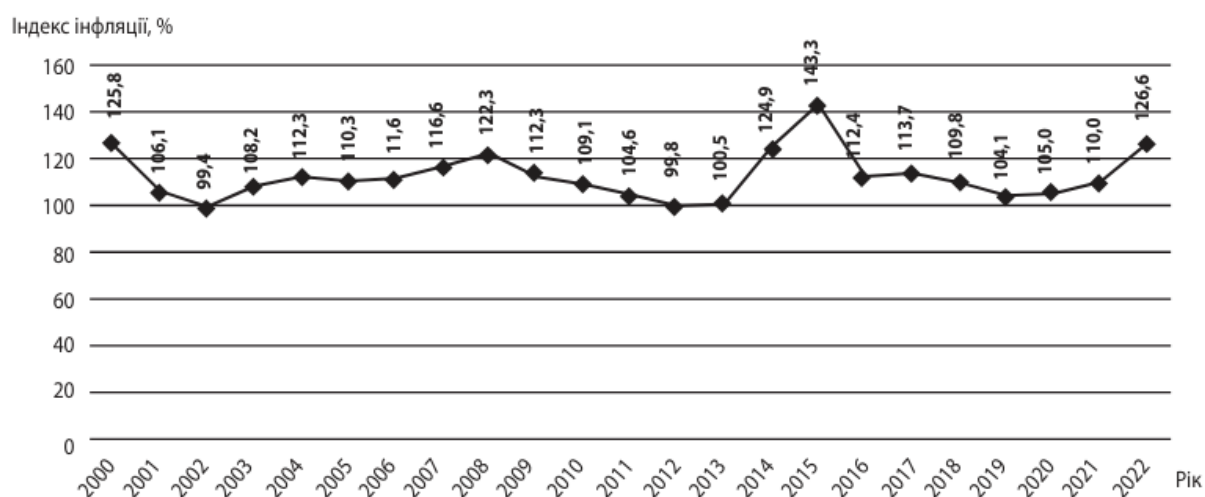


Рис. 2.3. Динаміка індексів інфляції (індексів споживчих цін)

Джерело: побудовано автором на основі даних [26]

Підвищення облікової ставки мало вирішати такі завдання: зменшити вплив гривневої маси у валюту; збільшити час, упродовж якого економіка країни зможе розраховувати на міжнародні резерви, доки не збільшаться обсяги експорту; утримати курсову стабільність і знизити тиск на ціни; зберегти довіру до гривні.

Середньострокова ціль з інфляції в Україні була встановлена на рівні 5 % (для щорічного приросту індексу споживчих цін). Більшість розвинених країн для цінової стабільності передбачають підтримку інфляції на рівні від 1 % до 3 %. Для більшості країн, що розвиваються, середньострокова інфляційна ціль коливається в межах від 4 % до 8 %, тобто є вищою. В Україні у попередні роки інфляція декілька разів відповідала встановленому цільовому рівню.

Так, у 2011 р. її рівень дорівнював 4,6 %, у 2019 р. – 4,1 %, у 2020 р. – 5 % (див. рис. 3). У деякі періоди інфляція суттєво перевищувала цільовий рівень, була досить високою і мінливою: у 2000 р. – 25,8 %, у 2014 р. – 24,9 %, у 2015 р. – 43,3 % У 2022 р. вона досягала 26,6 %. Необхідно зазначити, що під час запровадження режиму інфляційного таргетування у періоди високого або надто волатильного рівня інфляції громадяни з недовірою ставляться до нового режиму та їх очікування щодо рівня інфляції змінюються повільно. Встановленню більш реальних інфляційних очікувань може сприяти результативна політика НБУ як центрального банку, який, встановлюючи більш високі інфляційні цілі з широким коридором коливань, надає змогу досягати оголошених цілей та посилити довіру до монетарної політики, та збільшити керованість інфляційних очікувань. Вітчизняна банківська система завжди чутливо реагувала на всі кризи й інші зовнішні виклики за час незалежності України. Так, якщо в 2014 р. у країні було 180 банків, то в 2015 р. – вже 163, у 2016 р. – 117 банків, тобто за два роки було ліквідовано 63 банківські установи чи 38 % (рис. 2.4). Тенденція зменшення кількості банків

в Україні спостерігається дотепер – на цей час в Україні діють 67 банківських установ, що на 5,6 % менше, ніж у попередньому році.

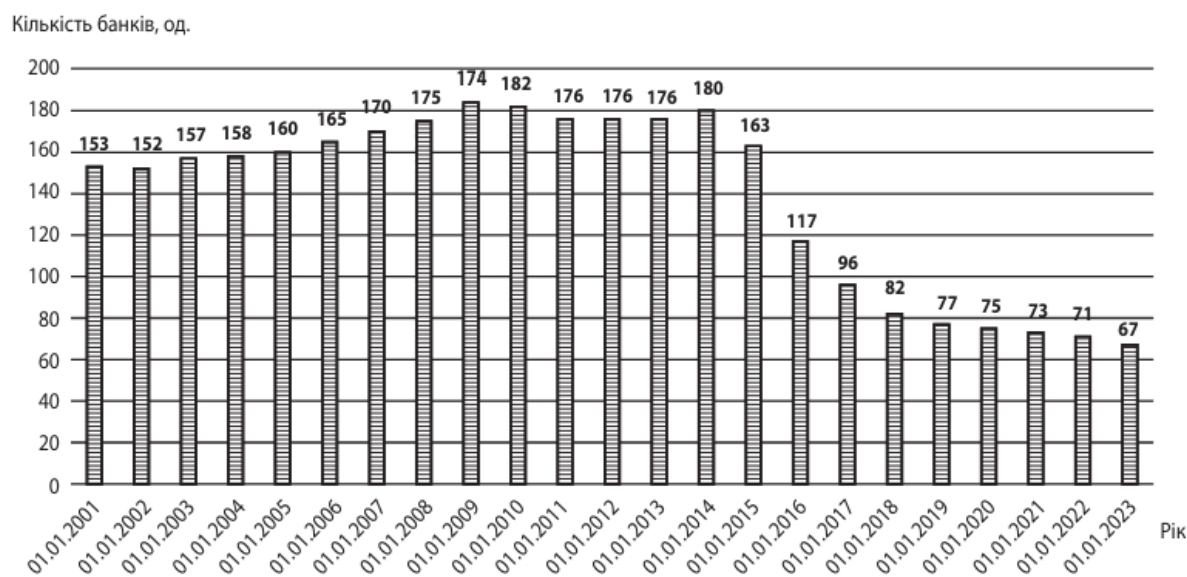


Рис. 2.4. Динаміка кількості діючих банків в Україні у 2001–2023 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних [26]

Таким чином, грошово-кредитна система України розвивається у дуже складних умовах. Попри це, фінансовий сектор продовжує працювати. Міжнародна підтримка Україні зростає, забезпечуючи фінансування майже 50 % потреб держбюджету, зовнішні гранти та кредити підтримали платіжний баланс та забезпечили зростання міжнародних резервів, НБУ зберігає свою присутність на валютному ринку. Значні державні видатки на виплати військовослужбовцям і постраждалим від наслідків війни зміцнюють доходи населення та компенсують їх суттєве скорочення в приватному секторі. Ліквідність вітчизняних банків знизилася, але залишилася на достатньо високому рівні.

Крім того, діяльність НБУ у сфері забезпечення стабільності та регулювання фінансово-кредитної системи України у цей складний час може реалізовуватися за такими напрямками: виведення з ринку недієздатних банків задля оздоровлення банківського сектора; повернення до реалізації політики інфляційного таргетування у післявоєнний період, забезпечення інфляційної

стабільності. Також має бути застосована система заходів, спрямованих на відновлення економіки та забезпечення загальної економічної стабілізації, підвищення довіри до банківського сектора та зростання ефективності діяльності НБУ у сфері контролю та регулювання банківської системи, забезпечення розвитку банківської системи України у майбутньому.

Зокрема, можуть бути використані такі інструменти монетарної політики, як: управління рівнем ставок позичкових процентів; впровадження інструментів цільового стимулювання (наприклад, спрямованого на відновлення реального сектора економіки) кредитної активності банків; пом'якшення вимог регулювання кредитної діяльності. Заходи, що мають бути впроваджені, необхідно спрямовувати, перш за все, на розширення надходження грошової пропозиції в критично важливі сегменти реального сектора економіки, а також державні фінанси.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМКИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ ГРОШОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

3.1. Оцінка перспектив розвитку грошового ринку: прогнозний аналіз

Правління Національного банку України ухвалило рішення зберегти облікову ставку на рівні 25% річних, а також продовжити підвищення нормативів формування банками обов'язкових резервів. Це сприятиме подальшому зростанню привабливості гривневих активів, підтриманню курсової стабільності та поступовому зниженню інфляції.

За підсумками 2022 року споживчі ціни зросли на 26,6%. Водночас упродовж останніх трьох місяців показник інфляції в річному вимірі майже не змінювався. Стабілізації інфляційного тиску сприяли деокупація територій, розширення пропозиції продуктів харчування та слабший споживчий попит в умовах енергетичного терору росії. Стримували інфляцію й незмінні тарифи на житлово-комунальні послуги, фіксований курс гривні та налагодження логістики. Заходи Національного банку, зокрема запровадження депозитних інструментів для хеджування валютного ризику, а також обмежений розмір монетизації бюджету сприяли стабілізації ситуації на готівковому валютному ринку наприкінці 2022 року.

Водночас ціновий тиск залишається значним через наслідки війни, у тому числі руйнування підприємств та інфраструктури, порушення ланцюгів виробництва та постачання. Крім того, витрати бізнесу й надалі зростали внаслідок енергетичного терору росії. Інфляційні очікування, попри стабілізацію, залишалися підвищеними.

Національний банк презентував оновлений макроекономічний прогноз.

Серед ключових пунктів, які дадуть змогу ліпше зрозуміти, що буде з економікою далі, наступні:

1. Інфляція поступово знижуватиметься та залишатиметься керованою. Прогнозується сповільнення інфляції до 18,7% у 2023 році. Цьому сприятимуть збереження жорстких монетарних умов, зниження світової інфляції та слабший споживчий попит в умовах відключень електроенергії. Уникнути емісійного фінансування дефіциту бюджету та збалансувати валютний ринок допомагає отримання анонсованих обсягів міжнародної допомоги та спільні дії Національного банку та уряду з активізації ринку внутрішніх боргових залучень. У наступні роки інфляція сповільнюватиметься швидше завдяки зниженню безпекових ризиків, повноцінному відновленню логістики та збільшенню врожаїв. Національний банк очікує, що вона зменшиться до 10,4% у 2024 році та 6,7% у 2025 році.

2. У 2023 році очікується незначне зростання реального ВВП - на 0,3%. Відновлення економіки наприкінці 2022 року перервалося через посилення енергетичного терору з боку росії. Водночас завдяки кращим результатам у III кварталі та швидкій адаптації бізнесу й населення до нових умов оцінку падіння реального ВВП у 2022 році поліпшено до 30,3%. Економіка поступово повертатиметься до стійкого зростання: до 4,1% у 2024 році та 6,4% у 2025 році.

3. Експорт українських товарів залишається стійким, а імпорт порівняно з попередніми періодами значно виріс через потребу закуповувати альтернативні джерела енергії та паливо внаслідок енергетичного терору. Це призвело до збільшення від'ємного сальдо торговельного балансу. Дефіцит торгівлі компенсувався за рахунок надходження офіційного фінансування, у тому числі грантів, та стабільних грошових переказів від трудових мігрантів. У результаті сальдо поточного рахунку за підсумками 2022 року зведено з профіцитом. У 2023 році очікується значний дефіцит поточного рахунку. По-перше, стрімко розшириться дефіцит торгівлі товарами. Експорт зменшиться через гірші врожаї та дефіцит електроенергії, а імпорт зросте внаслідок підвищеного попиту на енергоносії і товари, що забезпечують енергоавтономність. По-друге, вищими, ніж очікувалося, будуть витрати

вимушених мігрантів за кордоном через довше збереження безпекових ризиків. Із 2024 року експорт збільшуватиметься, а українці активніше повертатимуться з-за кордону.

4. Надходження міжнародної підтримки та співпраця з МВФ дадуть змогу профінансувати значний дефіцит бюджету. З огляду на вже анонсовані обсяги міжнародної допомоги та прогрес у перемовинах з МВФ загальний обсяг офіційного фінансування у 2023 році може перевищити 38 млрд дол. США. Очікується, що на кінець 2023 року міжнародні резерви становитимуть близько 27 млрд дол. США й надалі зростатимуть.

5. Національний банк прогнозує суттєве зниження безпекових ризиків із початку 2024 року. Основними ризиками залишаються триваліший термін повномасштабної воєнної агресії росії, а також подальше руйнування об'єктів критичної інфраструктури. Інтенсифікація війни та вищий, ніж передбачається, дефіцит електроенергії внаслідок терактів росії можуть суттєвіше обмежити економічну активність і посилити інфляційний тиск.

6. Ризики, які можуть призвести до перегляду ключових макроекономічних показників:

виникнення додаткових бюджетних потреб і формування значних квазіфіскальних дефіцитів в енергетичній сфері з огляду на непередбачуваний характер війни;

відтермінування повернення значної частини громадян в Україну та потенційна додаткова міграція за кордон, що обмежуватиме споживчий попит, а в тривалій перспективі загрожуватиме загостренням структурних проблем на ринку праці та зниженням економічного потенціалу;

неритмічність надходження зовнішнього фінансування;

ускладнення роботи зернового коридору, навіть попри послаблення цього ризику впродовж останніх місяців.

Натомість швидка реалізація плану відновлення України з відповідним надходженням офіційного та приватного фінансування відбудови може суттєво пришвидшити економічне зростання.

7. За прогнозом НБУ, облікова ставка зберігатиметься на рівні 25% щонайменше до кінця першого кварталу 2024 року. Національний банк готовий за потреби застосовувати подальші заходи для уникнення емісійного фінансування дефіциту бюджету, підвищення привабливості гривневих активів, посилення стійкості валютного ринку та формування належних передумов для пом'якшення адміністративних обмежень.

8. Національний банк додатково підвищив вимоги до обов'язкових резервів банків. З 11 лютого на 5 в. п. збільшуються нормативи формування банками обов'язкових резервів за коштами на вимогу та коштами на поточних рахунках юридичних і фізичних осіб, а також за коштами вкладів і коштами на поточних рахунках інших банків-нерезидентів й кредитами, отриманими від міжнародних (крім фінансових) та інших організацій. Зокрема, з 5% до 10% - у національній валюті та з 15% до 20% - в іноземній валюті.

Додатково з 11 березня будуть підвищені на 10 в. п. нормативи формування банками обов'язкових резервів за коштами на вимогу та коштами на поточних рахунках фізичних осіб як в національній, так і в іноземній валютах. Проте на цю частину резервів не поширюватиметься механізм покриття бенчмарк-ОВДП.

3.2. Внутрішні та зовнішні чинники впливу на розвиток грошового ринку України

Деструктивний вплив війни на українську сферу грошово-кредитних відносин був прогнозований. Разом з тим, зміни, які відбулись у даній сфері значною мірою залежали й від кількох важливих зовнішніх та внутрішніх факторів. Зокрема, різкий спад виробництва та економічної активності призвели до суттєвого зростання ризиків на ринку кредитування, що змусило банки фактично заблокувати даний напрямок діяльності. Крім того, окупація українських територій та руйнування цивільної інфраструктури внаслідок бойових дій призвели до зменшення потреби в кредитуванні у зв'язку з майже цілковитим припиненням економічної діяльності на таких територіях. Іншим фактором, що суттєво вплинув на становище на грошово-кредитному ринку стали значні обсяги макрофінансової допомоги українському уряду з боку інших країни та міжнародних фінансових організацій. Зокрема, станом за дев'ять місяців 2022 року 42,3% доходів державного бюджету України склали такі зовнішні надходження (НБУ, 2023).

Такі вливання коштів на український грошовий ринок, безперечно призвели до структурних змін на ньому, в тому числі – і у сфері пропозиції грошей і в обсягу грошової маси. Разом з тим з початком війни уряд України був змушений вдатися до об'ємного вливання грошової маси в економіку для забезпечення фінансування бойових дій та підтримки національної економічної системи в непростих умовах. Це реалізовувалося шляхом масового викупу Національним банком України урядових ОВДП. Це призвело до ще більшого зростання грошової маси та призвело до негативних тенденцій у макроекономічних показниках та індикаторах фінансового ринку, а також стало одним з найбільш суттєвих тригерів інфляцій в Україні. Таким чином, загальну ситуацію з динамікою

показників грошово-кредитної сфери можна характеризувати як надзвичайну.

В той же час, важливою відмінністю поточної ситуації стали зустрічні тенденції розбалансування та стабілізації фінансової сфери та банківського ринку. Зокрема, спад економічної активності та вливання незабезпеченої грошової маси на фінансові ринки генерували ризики інфляції, девальвації національної валюти, скорочення обсягу доступних кредитних ресурсів. З іншого боку – значні обсяги міжнародної фінансової допомоги призвели до нівелювання частини зазначених негативних тенденцій, сприяли стабілізації валютного курсу, дозволили НБУ зберегти свої міжнародні валютні резерви й загалом підтримали національну фінансову систему. Наслідком таких зустрічних тенденцій в кризових умовах стала зміна основних індикаторів фінансового ринку. При цьому прогнози експертів, котрі висловлювалися на початку війни загалом не справдилися і її наслідки для грошово-кредитної сфери стали не такими катастрофічними, як це передбачалося. Більше того – можна стверджувати, що НБУ та Уряду України загалом вдалося втримати ситуацію під контролем та забезпечити загалом стабільне функціонування грошового ринку. Щоб детальніше охарактеризувати, зміни, що відбулися у грошово-кредитній сфері, розглянемо динаміку ключових макроекономічних показників України за 2022 рік (рис. 3.1).

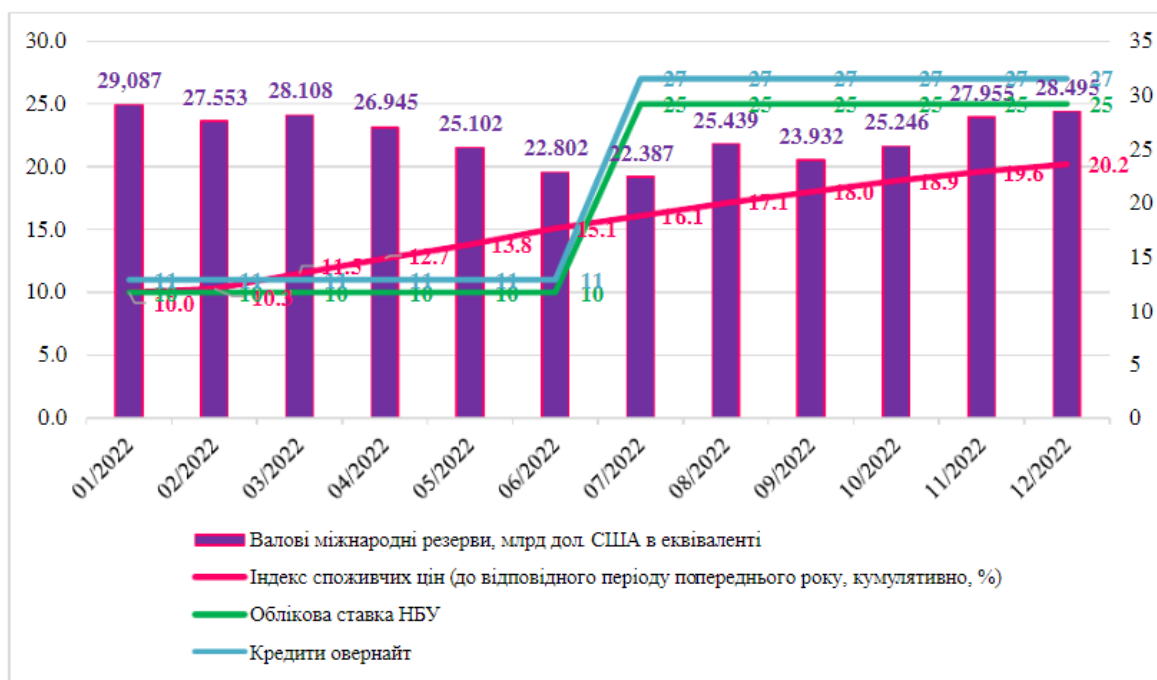


Рис. 3.1. Динаміка основних макроекономічних індикаторів грошово-кредитного ринку України у 2022 році

Як бачимо з динаміки облікової ставки НБУ та ставки за кредитами овернайт, обидві вони залишалися незмінними від початку війни до початку червня, що свідчить про те, що Національний банк тримав ситуацію в кредитному секторі під контролем. І лише з 3 червня обидві ставки були підвищені до рівня 25% і 27% відповідно. З іншого боку необхідно зазначити, що й попит на кредитні ресурси у цей час обвалився практично до нуля, оскільки невизначеність та військові ризики не дозволяли економічним агентам планувати стійке розширення своєї діяльності в майбутньому. І лише із стабілізацією військово-політичної ситуації, коли розпочалося зростання економічної активності на ринку, з'явився попит на кредитні ресурси, що було відрефлексовано зростанням облікової ставки для запобігання спекулятивним діям в умовах зростання темпів інфляції. У свою чергу, темпи інфляції протягом року зросли майже вдвічі.

При цьому основне їх пришвидшення спостерігалось в другому півріччі, коли зросли темпи економічної активності в економіці України. При цьому на перші місяці війни, коли інфляція була відносно помірною,

припадає період товарних дефіцитів в торгівлі. В той же час, коли розпочалося відновлення ринку, він відреагував на це зростанням цін згідно балансу попиту-пропозиції.

Таким чином можна стверджувати, що негативний вплив екстерналій на динаміку відсоткових ставок та темпи інфляції почали працювати з початок відновлення економічної активності на ринку. В той же час, в період найбільшої політико-економічної невизначеності, котра спостерігалася у лютому – травні, відбулось «завмирання» ринку, в тому числі – грошово-кредитної сфери. При цьому, незважаючи на загальне скорочення обсягу комерційних операцій та падіння темпів виробництва, макроекономічні індикатори залишались незмінними, що стало неочікуваним результатом у порівнянні з попередніми фінансово-економічними кризами, які носили ринковий характер. Крім того, варто зазначити на динаміку валових міжнародних резервів України впродовж 2022 року.

Зокрема, з рис. 3.1. бачимо, що від початку війни і до липня місяця їх обсяг постійно скорочувався і в результаті станом на 1.07 зменшився на 6,7 млрд. доларів США. При цьому у цей же час відбувався інтенсивний процес виводу капіталу за кордон іноземними інвесторами та громадянами України, що виїхали за кордон. Додатковим навантаженням на обсяг резервів стало стрімке зростання обсягів імпорту при скороченні експортних потоків. Відповідно, втрата резервів у цей час належним чином не була компенсована надходженням макроекономічної міжнародної допомоги. Втім, після відновлення економічної активності на ринку, налагодження шляхів експорту продукції сільського господарства, а також стрімкого нарощення обсягів міжнародних грошових траншів, з середини літа відбулося поступове відновлення обсягу міжнародних резервів України і станом на 1 січня 2023 року вони були лише на 0,59 млн. доларів США меншими, ніж на початок 2022 року. Таким чином, приходимо до висновку, що саме міжнародне фінансування забезпечило для України стабілізацію її грошово-кредитної сфери.

Загалом можна стверджувати, що в непростих умовах війни, котра генерує надзвичайну кількість ризиків та загроз для національної економіки України, її грошово-кредитна сфера залишилася відносно стійкою до даних негативних впливів. При цьому, як показала практика, темпи інфляції, а також динаміка облікових ставок не відповідають негативним прогнозам та очікуванням, котрі висловлювалися на початку війни. Можна стверджувати, що Національний банк та Уряд України зуміли стабілізувати ситуацію на грошовому ринку за непростих умов і забезпечили відновлення економічної активності в країні, що призвело до зростання обсягів економічних операцій, що призвело до корегування ключових макроекономічних індикаторів. В той же час, наразі на досить низькому рівні залишаються обсяги кредитування національної економіки з боку комерційних банків.

Це обумовлюється з одного боку, значним зростанням обсягів резервування за банківськими операціями, що скоротило їх кредитні ресурси. А з іншого – досі залишаються надзвичайно високими ризики економічної діяльності, пов'язані з впливом на неї військових дій. Крім того, банки не схильні формувати за таких умов довгострокові позитивні прогнози, на основі яких можна було б розширювати програму кредитування для клієнтів. Тому, саме даний напрямок грошово-кредитної політики НБУ набуває на даний час особливого значення в контексті необхідності подальшого збільшення рівня економічної активності та формування передумов для відновлення національної економіки України.

3.3. Стратегічні підходи у регулюванні розвитку грошового ринку

Фінансовий ринок України є одним із найбільш вразливих секторів економіки, який потребує реструктуризації та запровадження жорстких правил гри і, водночас, він має забезпечити підтримку розвитку його учасників та створити сприятливі умови для запровадження новацій. Таке бачення зумовлене низьким рейтингом України щодо розвитку фінансового ринку. Під час обговорення в січні 2021 р. проєкту Національної економічної стратегії до 2030 р. Тимур Хромаєв – голова Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку зазначив, що Україна посіла 120 місце серед 125 країн щодо розвитку фінансового ринку [1].

Така позиція зумовлена насамперед суттєвим відставанням українського законодавства від законодавства провідних країн світу. Сьогодні перед українським фінансовим ринком стоять ще більші виклики, особливо через повномасштабне вторгнення росії. Державний регулятор це розуміє, а тому докладає зусиль для забезпечення стабільного функціонування ринку під час війни, й готує його суб'єктів до майбутньої інтеграції до європейського ринку. Після підписання Угоди про асоціацію з ЄС Україна отримала унікальну можливість наблизити свою законодавчу базу у сфері фінансового права до вимог і правил ЄС. Починаючи з 2019 р., ухвалено низку законів, які відповідають вимогам ЄС, зокрема – Закон “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг” (спліт) [2], Закон про деривативи [3]. Однак законодавець у 2022 р. був вимушений ухвалити безпрецедентний Закон щодо особливостей діяльності фінансового сектору у зв'язку із введенням воєнного стану в Україні [4].

Це призупинило поступ до імплементації європейських практик діяльності фінансового ринку та залишає для України ще значний обсяг роботи щодо адаптації законодавчої бази для належної роботи цього сектору. Варто зазначити, що найважливішим у післявоєнний період буде не лише

“швидкість” прийняття нових законів, а й врахування особливостей українського середовища для збереження національних “фінансових гравців” та створення умов для зміцнення їхньої конкурентоспроможності. Позитивним індикатором стало запровадження єдиного регуляторного центру для учасників фінансово-банківського сектору, що вимагає встановлення єдиних правил і передбачає умови для виходу на новий виток функціонування фондового ринку України через створення першого фінансового хабу.

Амбітним планом був запуск Українського міжнародного фінансового центру до кінця 2023 р., який мав у своїй діяльності опиратись на п’ять інституційних установ: консультаційну раду, бюро зв’язків з інвесторами, арбітражний центр, універсальну біржу, фінансово-інфраструктурний холдинг. Щоправда, цим планам завадила війна. Разом з тим, перед фінансовим ринком України стоять амбітні цілі – залишатися стабільним, надійним та не відступати від плану намічених реформ.

Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 р. визначає його візію як побудову інтегрованого у міжнародний простір, ефективного, стійкого та конкурентоспроможного фінансового сектору, який динамічно розвивається та забезпечує вагомий внесок у стале та інклюзивне економічне зростання України. Місія фінансового сектору України згідно зі Стратегією 2025 полягає у тому, що він є драйвером сталого й інклюзивного розвитку економіки України та сприяє підвищенню добробуту громадян через забезпечення ефективного акумулювання, розподілу та обігу фінансових ресурсів в економіці [16].

Реалізація Стратегії 2025 має створити сприятливі передумови для розвитку фінансового сектору України, вивести його суб’єктів на якісно новий рівень конкурентоспроможності та наблизити фінансовий ринок до вимог ЄС, тим самим створивши умови для подальшої інтеграції у світовий фінансовий простір через забезпечення:

- потреби кінцевих споживачів у новітніх, доступних та якісних фінансових послугах;

- доступу до фінансових ресурсів учасників ринку із одночасним зниженням їх вартості та збільшенням строковості використання;
- ефективного середовища для сприяння розвитку та збільшення конкурентоспроможності української економіки загалом.

У Стратегії виокремлено п'ять ключових та стратегічних векторів розвитку фінансового сектору (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Стратегічні вектори розвитку фінансового сектору

Побудовано на основі [16]

Сучасні реалії функціонування фінансового ринку в умовах війни вносять свої корективи в темпи реалізації дорожньої карти Стратегії 2025, але Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Міністерство фінансів України, Міністерство цифрової трансформації, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, Міністерство економіки України роблять усі можливі кроки для того, щоб не відходити від запланованих цілей наскільки це можливо.

Щоправда, варто зазначити, що державним регуляторам потрібно було б більш виваженіше проводити політику щодо лібералізації діяльності

фінансових посередників в умовах війни та створити сприятливе поле для їх відновлення, шукати нестандартні рішення щодо підтримки ліквідності та доступу до ресурсів, особливо для тих установ, які постраждали від бойових дій. Водночас не варто “звертати” з наміченого шляху, а дотримуватися, з певними корективами, досягнення поставлених стратегічних цілей, що сприятиме підвищенню конкурентоспроможності фінансового ринку України, збільшуватиме рівень довіри до нього в зовнішніх та внутрішніх контрагентів через приведення його регулювання і нагляду у відповідність до кращих світових стандартів. Це дасть змогу не лише досягти задекларованої візії майбутнього фінансового сектору України, а й зберегти його стабільність та надійність. Аналіз основних показників фінансового ринку за II квартал 2022 р. демонструє, що банківський та небанківський сектори поволі адаптуються до роботи в умовах воєнного стану. Першим позитивним сигналом стало те, що свою роботу, майже у повному обсязі, відновили відділення банківських установ у звільнених від окупації регіонах, а у вільних регіонах налагодили режим роботи, адаптований до повітряних тривог. Це дало змогу стабілізувати довіру клієнтів, наростити обсяги коштів на рахунках через збільшення гривневих внесків населення і вкладів бізнес-структур в іноземній валюті та зберегти банківському сектору доволі високий рівень ліквідності, навіть в умовах війни. Варто зазначити, що ця позитивна динаміка була досягнута шляхом підняття ставок на гривневі вкладення.

Підсумовуючи вищезазначене, а також з огляду на виклики війни для українського фінансового ринку, можна констатувати, що вони мають суттєві наслідки для фінансового ринку та усіх його складових.

По-перше, варто зазначити, що війна є каталізатором зростання більшості ризиків, а особливо фінансових. Найвідчутнішим на фінансовому ринку сьогодні є кредитний ризик – ризик неповернення, який зростає від початку війни та спричиняє додатковий тиск на якість кредитного портфеля та власний капітал через додаткове формування резервів. Фінансові установи вже сьогодні починають визнавати кредитні збитки та зазначають про вагомий

вплив негативних подій на якість активів. Незважаючи на те, що фінансовим установам не дозволяється застосовувати жодних санкцій за несвоєчасну сплату за зобов'язаннями, Національний банк з липня поновив вимогу до оцінки кредитного ризику і, зокрема, до розрахунку кількості днів прострочення кредитів, що спричиняє додаткове навантаження на ресурси через зростання відрахувань до резерву забезпечення покриття втрат від неповернених позик. Водночас фінансовим установам потрібно реально оцінювати можливі кредитні збитки, повною мірою відображати їх у фінансовій звітності та адекватно оцінювати вплив негативних подій на якість активів. Водночас потрібно також повертатися до такого інструмента, як реструктуризація позик. Такі кроки допоможуть нормалізувати боргове навантаження для позичальників та підвищать стійкість фінансово-банківського сектору.

По-друге, очевидним стає той факт, що через низьку платоспроможність, втрату стабільного джерела доходу, руйнування виробничих потужностей, окупацію та вимушену міграцію суттєво знижується попит на фінансові послуги, а особливо на кредити з боку домогосподарств, що призводить до розбалансування кредитного портфеля та необхідного збільшення відрахувань в резерви, що підвищує ризик зниження прибутковості. Такий сценарій розвитку подій змушує фінансові установи переформатовувати свої бізнес-моделі та пристосовувати їх до умов діяльності у воєнний час з метою збереження операційної прибутковості.

По-третє, із настанням перших ознак стабілізації економічної та безпекової ситуації в західних та частині центральних областей Національний банк України змінив регуляторні підходи до надавачів небанківських фінансових послуг. З метою підвищення ринкової дисципліни та захисту прав споживачів регулятором було відновлено застосування заходів впливу за порушення таких вимог: неподання звітності, порушення окремих фінансових нормативів та здійснення ризикової діяльності.

По-четверте, Національний банк України задекларував, що після стабілізації макроекономічних, соціальних та політичних умов він проведе оцінку якості активів, загального стану ринку та його учасників, експертами буде встановлено необхідний рівень капіталу для подальшої безпечної й ефективної діяльності фінансових установ; проаналізує здатність таких установ до нормалізації ключових фінансових показників в осяжній перспективі. З огляду на результати проведеної оцінки стійкості та стабільності фінансових посередників, які діятимуть на ринку, буде визначено достатній строк для відновлення рівня капіталізації.

ВИСНОВКИ

Грошовий ринок України, як невід'ємна частина фінансової системи, відіграє ключову роль у забезпеченні ліквідності та стабільності національної економіки. Економічна суть грошового ринку полягає у зосередженні короткострокових фінансових інструментів, таких як депозити, кредити та облігації, які забезпечують перерозподіл грошових коштів між різними секторами економіки. Його основне призначення полягає у забезпеченні ефективного функціонування грошового обігу, підтримці стабільності національної валюти та сприянні економічному зростанню. Структурно грошовий ринок складається з міжбанківського ринку, ринку державних цінних паперів та ринку короткострокових фінансових інструментів.

Основними учасниками грошового ринку є центральний банк, комерційні банки, небанківські фінансові установи, уряд, а також фізичні та юридичні особи. Взаємодія між цими учасниками здійснюється через надання та отримання кредитів, операції з цінними паперами та обмін валют. Центральний банк, зокрема, виконує ключову роль у регулюванні грошового ринку через здійснення монетарної політики, управління обліковою ставкою та проведення інтервенцій на валютному ринку.

В сучасних умовах особливості використання ключових інструментів впливу на грошовий ринок включають монетарну політику центрального банку, регулювання банківського резерву, операції на відкритому ринку та валютні інтервенції. Ці інструменти дозволяють регулювати обсяг грошової маси в обігу, стабілізувати інфляцію та підтримувати стабільність національної валюти.

Історичний розвиток грошового ринку в Україні пройшов кілька етапів: від становлення в умовах переходу до ринкової економіки в 1990-х роках до стабілізації та інтеграції у глобальні фінансові ринки в останні роки. Кожен з цих етапів супроводжувався викликами, такими як інфляція, банківські кризи та зовнішні економічні шоки.

Оцінка основних показників та динаміки грошового ринку включає аналіз інфляції, облікової ставки, обсягів кредитування та депозитів, а також стану валютного ринку. Ці показники свідчать про загальну тенденцію до стабілізації, хоча залишаються виклики, пов'язані з політичною та економічною невизначеністю.

Діагностика існуючих проблем і викликів у розвитку грошового ринку в Україні виявляє такі ключові аспекти, як недостатня довіра до банківської системи, високий рівень проблемних кредитів, низький рівень фінансової грамотності серед населення та підприємств, а також зовнішні економічні шоки, включаючи геополітичну нестабільність та санкції.

Перспективи розвитку грошового ринку України залежать від комплексних реформ у банківському секторі, стабілізації політичної ситуації та покращення інвестиційного клімату. Прогнозний аналіз вказує на можливе зростання обсягів кредитування та інвестицій за умови продовження структурних реформ та забезпечення макроекономічної стабільності.

Внутрішні чинники впливу на розвиток грошового ринку включають рівень економічного зростання, стан банківської системи, ефективність монетарної політики та правову базу. Зовнішні чинники охоплюють глобальні економічні тенденції, міжнародні інвестиції, валютні курси та геополітичну ситуацію.

Стратегічні підходи до регулювання розвитку грошового ринку включають зміцнення банківського сектору через підвищення його капіталізації та управління ризиками, покращення правової бази для захисту інвесторів, стимулювання фінансової грамотності населення, а також розвиток ринків капіталу для забезпечення довгострокового фінансування.

Загалом, грошовий ринок України потребує системних реформ та стабільної економічної політики для подолання існуючих проблем і забезпечення стійкого розвитку. Інтеграція у глобальні фінансові ринки, залучення іноземних інвестицій та підвищення довіри до фінансової системи є ключовими факторами для досягнення цих цілей.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Арутюнян С. С. Еволюція фінансово-економічної системи України, її етапи та чинники розвитку в Україні // Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи : [кол. моногр.] / за заг. ред. В. Г. Баранової, О. М. Гончаренко. Харків : Діса плюс, 2019. С. 21–30.
2. Барановський О. І., Барановська В. Г., Бريدун Є. В. та ін. Розвиток банківської системи України : монографія. Київ : ІЕП НАНУ, 2008. 581 с.
3. Благун І. І. Банківська система України в умовах турбулентності фінансового ринку: теорія, методологія, практика. Івано-Франківськ : Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника, 2020. 363 с.
4. Безнощенко М. Еволюція грошово-кредитної політики України та перспективи переходу на режим таргетування. Дослідження міжнародної економіки. 2011. № 2 (67). С. 223–234.
5. Гетманцев Д. О., Щукліна Н. Г. Банківське право України. Київ : Центр учб. літ., 2007. 344 с
6. Гребеник Н. І. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики. Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні. Вісник Національного банку України. 2007. № 5. С. 12–22.
7. Грошові реформи. Економічна енциклопедія : у трьох томах. Т. 1 / редкол. : С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. Київ : Академія, 2000. URL: <http://www.ukr.vipreshebnik.ru/entsiklopediya/49-g/740-groshovi-reformi.html>
8. Грошово-кредитна система України в умовах ринкових перетворень в економіці: монографія / за ред. О. В. Дзюблюка. Тернопіль : Карт-Бланш, 2007. 309 с.
9. Далгич К. В. Проблеми, тенденції та напрями вдосконалення інституційного розвитку банківської системи України. Вчені записки

Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління. 2018. Т. 29 (68). № 3. С. 158–164.

10. Д'яконова І. І. Історичні аспекти розвитку банківської системи України. Економіка промисловості. 2008. № 2. С. 10–18.

11. Загорський В. С., Хаустова В. Є. Від Бреттон-Вудської валютної системи до глобальної фінансової кризи // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів : монографія. Харків : ФОП Лібуркіна Л. М. ; ВД «ІНЖЕК», 2009. С. 34–47.

12. Захарченко В. І. Етапи та інституційні засади розвитку грошово-кредитної системи України. Український журнал прикладної економіки. 2021. Т. 6. № 1. С. 109–117. DOI: 10.36887/2415-8453-2021-1-13

13. Запроваджено онлайн-сервіс з надання інформації з Кредитного реєстру Національного банку для фізичних осіб – позичальників банків. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zaprovadjeno-onlayn-servis-z-nadannya-i...>

14. Зі спецрахунку, відкритого НБУ, на потреби оборони з початку повномасштабної війни перераховано майже 30 млрд грн, за вересень рахунок поповнився на понад 760 млн грн. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zi-spetsrahunku-vidkritogo-nbu-na-potre...>

15. Звіт про фінансову стабільність // Національний банк України. Грудень 2022 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/report>

16. Івасів Б.С. Гроші та кредит. Підручник. Київ. 2008. 528 с.

17. Карчева Г. Т. Особливості становлення та розвитку банківської системи України. Економіка і прогнозування. 2005. № 2. С. 93–102.

18. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін : монографія / за ред. В. С. Стельмаха. Київ : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с.

19. НБУ впроваджує керовану гнучкість обмінного курсу, що посилить стійкість валютного ринку та економіки URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-vprovadjuye-kerovanu-gnuchkist-obmi...>

20. Коментар Національного банку щодо рівня інфляції у вересні 2023 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-riv...>
21. Міжнародні резерви становили 39,7 млрд дол. США за підсумками вересня. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-stanovili-397-mlrd-d...>
22. Національний банк і надалі пом'якшує валютні обмеження. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-i-nadali-pomyakshuye-...>
23. Національний банк продовжує поступове відновлення «довоєнних» вимог до банків. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-prodovjuye-postupove-...>
24. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=85391.
25. Національний банк України. Грошові агрегати URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=123272&showTitle=true
26. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану : Рішення Ради Національного банку України від 15 квітня 2022 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=4
27. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 №2121-III зі змінами і доповненнями від 13.02.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>
28. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
29. Пономаренко В.С., Колодізев О.М. Гроші та кредит: компетентність і реалізація грошово-кредитної політики в Україні: [монографія]. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2014. 416 с.
30. Пшик Б.І., Неклюдова Т.М. Інфраструктура грошового ринку: теоретичні засади дослідження. Вісник університету банківської справи Національного банку України. 2014. № 2. С. 9–12.

31. Сало І. В. Грошова реформа 1996 р. – введення національної валюти України – гривні. Вісник Української академії банківської справи. 2013. № 1. С. 24–31.
32. Скоморович І. І. Еволюція та функціонування грошової системи в Україні : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Львів, 2017. 545 с.
33. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року / Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sectoru_ua.pdf
34. Стратегія розвитку банківської системи 2016–2020: «Синергія розвитку банків та індустріалізації економіки». Київ : [б. в.], 2016. 93 с. URL: http://kneu.edu.ua/userfiles/Credit_Economics_Department/afedra+bankspravi/proekt_strategi.pdf
35. Стельмах В. С., Шаповалов А. В., Кротюк В. Л. та ін. Кредитна система України і банківські технології : у 3 кн. Львів : Львівський інститут банківської справи Національного банку України, 2002.
36. Статистичні матеріали Національного Банку України. Монетарний огляд. URL: <https://www.bank.gov.ua/>
37. Статистичні матеріали Мінфіну. URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/gdp/>
38. Хаустова В. Е., Громько Н. К. Валютная система и мировые кризисы. Проблемы экономики. 2010. № 4. С. 9–12.
39. Стельмах В.С. Енциклопедія банківської справи України. Київ. 2001. 680 с.
40. Хаустова В. Є., Демченко Н. В., Ковальчук В. Г., Волкова М. В. Глобальна фінансова система: ризики та прогнози. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2018. № 1 (24). С. 368–373