

ЕВОЛЮЦІЙНИЙ РОЗВИТОК ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

©2021 БЕДРИНЕЦЬ М. Д.

УДК 338.43.01
JEL: B52; G00; G18; G28

Бедринець М. Д. Еволюційний розвиток фінансової системи України

Мета статті полягає в дослідженні еволюційного розвитку фінансової системи України. Стійкість фінансової системи, яка добре регулюється та добре контролюється, необхідна як для внутрішньої, так і для міжнародної економічної та фінансової стабільності. У результаті дослідження було розглянуто розвиток фінансової системи України, відображено важливі зв'язки між фінансовою стабільністю, фінансовою глибиною, фінансовою доступністю та важливістю управління фінансовою системою в Україні. Проблеми у фінансових системах можуть впливати на ефективність грошово-кредитної політики, зменшувати економічні спади, вимагати фінансування капіталу та впливати на обмінний курс, а також створювати значні фінансові витрати, пов'язані із урятуванням проблемних фінансових установ. Більше того, зі зростанням взаємозв'язку між фінансовими установами, а також з появою фінансових компаній і більш розвинутих фінансових і торгових зв'язків між фінансовими структурами в одній юрисдикції можна швидко перекрити рух коштів через національні кордони. Перспективами подальших розвідок у даному напрямі є дослідження розвитку інноваційних технологій відповідно до змін у вподобаннях споживачів фінансових послуг; поширення віртуальних каналів обслуговування, персоналізованих фінансових послуг і мобільних рішень; розвитку відкритого банкінгу та розширення співпраці між традиційними фінансовими установами та компаніями FinTech, що допоможе забезпечити краще задоволення потреб клієнтів. Прийняття комплексних змін до нормативно-правових актів щодо депозитарної діяльності, цінних паперів, а також діяльності фондових бірж дасть професійним учасникам фондового ринку більше можливостей для впровадження інновацій у наданні фінансових послуг.

Ключові слова: еволюційний, розвиток, фінансова система, Україна.

Рис.: 2. Бібл.: 14.

Бедринець Мирослава Дмитрівна – кандидат економічних наук, доцент, завідувачка кафедри фінансів імені Л. Л. Тарангул, Університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, Ірпінь, 08201, Україна)

E-mail: mira_may@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0393-6635>

UDC 338.43.01
JEL: B52; G00; G18; G28

Bedrinets M. D. The Evolutionary Development of Ukraine's Financial System

The article is aimed at studying the evolutionary development of the financial system of Ukraine. The sustainability of a well-regulated and well-controlled financial system is essential for both domestic and international economic and financial stability. The study examined the development of Ukraine's financial system, reflected important links between financial stability, financial depth, financial accessibility and the importance of managing the financial system in Ukraine. Problems in financial systems can affect the efficiency of monetary policy, reduce economic downturn, require capital financing and influence the exchange rate, as well as create significant financial costs associated with saving troubled financial institutions. Moreover, with the increasing interrelations between financial institutions, as well as the emergence of financial companies along with more developed financial and trade relations between financial structures in one jurisdiction, it is possible to quickly block the movement of funds across national borders. Prospects for further explorations in this direction are the study of the development of innovative technologies in accordance with changes in the preferences of financial services consumers; distribution of virtual service channels, personalized financial services and mobile solutions; development of open banking and expanding cooperation between traditional financial institutions and FinTech companies, which will facilitate provision of better satisfaction of clients' needs. Adoption of comprehensive changes to regulations on depository activities, securities, as well as the activities of stock exchanges will give professional stock market participants more opportunities to introduce innovations in the provision of financial services.

Keywords: evolutionary, development, financial system, Ukraine.

Fig.: 2. Bibl.: 14.

Bedrinets Myroslava D. – PhD (Economics), Associate Professor, Head of the Department of Finance named after L. L. Tarantul, University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universytetska Str., Irpin, 08201, Ukraine)

E-mail: mira_may@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0393-6635>

Слабкі фінансові інститути, неадекватне регулювання та нагляд, а також відсутність прозорості легалізуються на основі фінансових криз, які продовжувалися до кінця 1990-х років, а також глобальної фінансової кризи 2008 р. Ця криза також підкреслює важливість ефективного моніторингу й управління системними ризиками.

Ось чому еволюційний розвиток фінансової системи України є дуже важливою темою, адже не дарма МВФ активізував зусилля щодо надання допо-

моги державам у реалізації політики, направленої на підтримку надійних фінансових систем.

Метою статті є дослідження еволюційного розвитку фінансової системи України.

У зарубіжній і вітчизняній науковій літературі всебічно аналізуються закономірності розвитку фінансових систем, структура та взаємодія формуючих підсистем. Складові проблеми еволюції фінансової системи України досліджують В. Базилевич, В. Миргород, Ю. Гаруст, В. Орел, Л. Шемаєва, Я. Жаліло,

Н. Юрків, М. Дем'янчук, О. Журавель, К. Мельник, А. Мейш, О. Лисак, Т. Турченко, А. Третяк, М. Житар, Т. Шолкова, М. Кужелев, О. Білорус, В. Будкіна, В. Вергун, О. Власюк, А. Гальчинський, В. Геєць, П. Єщенко, Р. Заблоцька, Б. Кваснюк, Д. Лук'яненко, Ю. Макогон, А. Мокія, С. Мочерний, В. Новицький, Ю. Пахомов, А. Філіпенко, В. Федосова, А. Чухна та багато інших.

Незважаючи на широке коло проблем, розкритих у роботах даних авторів, все ж подальше вивчення еволюційного розвитку фінансової системи України залишається не до кінця висвітленим.

Фінансова система країн включає її банки та небанківських кредиторів; ринки цінних паперів; пенсійні, пайові й інші інвестиційні фонди; страховиків; ринкові інфраструктури, такі як центральні клірингові контрагенти, постачальників платежів і центральні банки, а також його регулювальні та наглядові органи. Ці інститути та ринки забезпечують основу для проведення економічних операцій і грошово-кредитну політику та сприяють заощадженню інвестицій, тим самим підтримуючи економічне зростання.

Фінансова система, що прагнула відповідати міжнародним стандартам, завжди була в Україні. На шляху до неї писалися багатообіцяючі нормативно-правові акти, виходили нові правила та технології, створювались інституції. Один із таких кроків був зроблений Верховною Радою України при прийнятті Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення функцій державного регулювання ринкових фінансових послуг» № 79-IX (далі – Закон), що передбачає порядок «спліт» – ліквідацію національних комісій, що здійснюють державне регулювання фінансових коштів (Нацкомфінпослуг), а також розподіл повноцінного регулювання фінансового ринку між Національним банком України (НБУ) та Національною комісією по цінних паперах і фондових ринках (НКЦБФР). Зокрема, НБУ припиняє регулювання страхових, лізингових, фінансових компаній, кредитних союзів, ломбардів і бюро кредитних історій до того часу, поки НКЦБФР регулюватиме діяльність недержавних пенсійних фондів і фондів фінансування будівництва. За оптимістичним прогнозом він повинен забезпечувати балансування та системний підхід до ефективного розвитку небанківського фінансового сектора. Іншими словами, необхідним переходом від секторальної моделі регулювання до більш ефективної інтегрованої моделі в її подальших кроках стане комплексний розвиток функцій регулювання ринкового регулювання та захисту прав користувачів на фінансовому ринку. Таким чином, очікування від Закону з боку не тільки його творців і читачів, але й міжнародних партнерів України, стосувалися того, щоб цей перехід був плавним і максимально безболісним [1; 2]. Закон передбачав перехідний період, термін якого закін-

чився 1 червня 2020 року. За цей час усі функції Нацкомфінансового сервісу повинні були переглянутими НБУ та НКЦБФР, які б забезпечили все необхідне для процесу в межах законодавства.

У 2014–2016 рр. Україна зіткнулася з потрійною кризою, оскільки банківська та валютна кризи загострили кризу в реальному секторі економіки.

Макроекономічний дисбаланс, що накопичився в попередні роки, загострив політичну кризу на початку 2014 р. Окупація Криму та деяких районів Донецької та Луганської областей ввели економіку у глибоку економічну кризу. Падіння реального ВВП на 6,6% у 2014 р. і на 9,8% у 2015 р. супроводжувалося кількома хвилями значної амортизації гривні та банківською кризою, що спричинила масовий відтік депозитів з банківської системи, залишаючи банки банкрутами.

Реформа фінансового сектора України 2014–2019 рр. допомогла досягти макрофінансової стабілізації та зміцнила здатність регуляторів та учасників фінансового ринку протистояти наслідкам кризи. Реформу було закладено в Комплексній програмі розвитку фінансового сектора України до 2020 року. Вона була спрямована на подолання системних проблем у фінансовому секторі та побудову повністю функціонального конкурентного середовища, орієнтованого на ринок, відповідно до стандартів Європейського Союзу (ЄС). Зміни переслідували три головні цілі: забезпечення стабільності фінансового сектора, зміцнення інституційного потенціалу регуляторів та охорона прав споживачів та інвесторів у фінансовому секторі. Реформа грошово-кредитної політики НБУ та зміцнення його інституційного потенціалу були значними факторами стабілізації банківської системи України [3].

Зміни до Закону України «Про Національний банк України», які були внесені у 2015 р., впровадили в законодавство України загальновизнаний принцип незалежності центрального банку. Ці зміни значно посилили інституційну, операційну, фінансову та особисту незалежність НБУ. Як наслідок, були створені передумови для того, щоб центральний банк виконував свою головну функцію – забезпечення стабільності національної валюти. Макроекономічній стабілізації сприяли переорієнтація грошово-кредитної політики, зменшення інфляції та перехід до режиму плаваючого валютного курсу. Фіскальна політика, яка також була розумною, полягала в значному скороченні дефіциту державного та квазідержавного секторів, поступовому скороченні рівня державного боргу та виконанні середньострокового бюджетного планування [4].

Було впроваджено нове, ліберальне валютне регулювання, але певні валютні обмеження все ще діяли. Нова система валютного регулювання мала на меті дерегуляцію інвестицій, полегшення транскор-

донних операцій з іноземною валютою та розширення переліку доступних валютних операцій. З'явилися нові можливості: інвестиційні фонди – нерезиденти та компанії з управління активами, які діють від імені останніх, тепер могли відкривати рахунки в українських банках; міжнародний депозитарій цінних паперів Clearstream тепер був підключений до інфраструктури українського фондового ринку. Кінцевою метою НБУ у валютному регулюванні було зняття всіх існуючих обмежень і поступовий перехід до вільного руху капіталу [5].

Банківський сектор був очищений від токсичних і неплатоспроможних банків за допомогою нових підходів до банківського нагляду та розширення інституційної спроможності Фонду гарантування вкладів (ФГВФО). Введено нову систему оцінки банків, яка відповідає методології європейського процесу нагляду та оцінки нагляду (SREP) разом із підходом до банківського нагляду на місцях і поза його межами, що ґрунтується на оцінці ризиків. Тепер банки складають свою фінансову звітність відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ). Впроваджено такі системи: єдина операційна й інформаційна система неплатоспроможних банків; автоматизована система виплат вкладникам; система стрес-тестування та раннє попередження, а також повністю функціональна система розрахунку регулярних комісій, де комісії диференціюються з урахуванням ризиків банків. Активи неплатоспроможних банків стали продаватися на прозорих і конкурентних умовах через електронні платформи [6].

Реформи фінансового сектора підвищили фінансову надійність і прозорість банків. Закони посилити відповідальність керівників банків і пов'язаних сторін за заподіяння банку шкоди. Створено правову базу для спрощеної капіталізації та реорганізації банків, у тому числі шляхом перетворення банків у фінансові компанії. Введено системне макроруденційне регулювання та оприлюднено Стратегію макроруденційної політики НБУ. Відповідно до рекомендацій Базеля впроваджено нові підходи до оцінки кредитних ризиків банків. Кредитний реєстр НБУ був створений з метою підвищення надійності та стабільності банківської системи та захисту інтересів кредиторів і вкладників банків [7].

Національна комісія з державного регулювання ринків фінансових послуг (NFSC) вжила заходів щодо вдосконалення регулювання ринків небанківських фінансових послуг. Впроваджено нові підходи до ліцензування та вимоги до розкриття структури власності. Відповідальність власників і керівників небанківських фінансових установ була посилена шляхом суворих вимог до ділової репутації. Підвищено стандарти розкриття інформації та звітності для небанківських фінансових установ. Вимоги, що обмежують ризики, які беруть на себе кредитні спілки під

час здійснення ними операцій з фінансовими активами, зросли, а також були введені вимоги до резерву капіталу для кредитних спілок.

У результаті посилення вимог щодо платоспроможності та капіталізації страховиків і запровадження нових фінансових коефіцієнтів та довгострокових інвестицій економіка України зростає. Якісні та структурні зміни у прийнятних активах і представлення (покриття) страхових резервів сприяли збільшенню ліквідності, диверсифікації та рентабельності активів страховиків. Впроваджено підхід, що ґрунтується на оцінці ризику, для проведення перевірок діяльності у сфері страхування, недержавних пенсій, кредитування, фінансового лізингу, нерухомості, факторингових послуг та обробки інформації в бюро кредитних історій. Зараз приватні пенсійні фонди занесені до Реєстру неприбуткових установ. Водночас необхідно вдосконалити законодавство, щоб запровадити ефективні інструменти для усунення неплатоспроможних фінансових установ з ринку, а також підвищити рівень управління платоспроможністю та ліквідністю, втілювати найкращі світові практики державного регулювання та здійснювати нагляд за фінансовим сектором [8].

Було змінено стандарти корпоративного управління та посилено захист прав кредиторів. Цьому сприяло нове законодавство, спрямоване на підвищення рівня корпоративного управління та вдосконалення правової процедури випуску цінних паперів і розкриття інформації про них відповідно до міжнародних стандартів. Зокрема, були введені ефективні інструменти захисту прав акціонерів, такі як похідні вимоги, інститут незалежних членів наглядових рад (незалежних директорів), а також процедура витіснення та розпродажу.

Впроваджено механізм відкриття та використання рахунків ескроу, що широко використовується клієнтами банків по всьому світу. Введено концепцію та механізм використання корпоративних угод у діяльності господарських товариств, а також заходи щодо забезпечення незалежності членів і комітетів наглядових рад акціонерного товариства, що відповідають законодавству ЄС. Законодавство запровадило метод розкриття інформації на фондовому ринку через послуги уповноважених осіб, які спеціалізуються на наданні інформаційних послуг на цьому ринку. Вимогу публікувати цю інформацію у друкованих засобах масової інформації було скасовано.

Впровадження цих змін привело, зокрема, до зменшення витрат на виконання вимог, що застосовуються до публічних акціонерних товариств; зменшення кількості звітів, що подаються регулятору; посилення захисту від спроб ворожих поглинань і зменшення корпоративних загроз шантажу. Якісні зміни у сфері корпоративного права підняли Україну на 27 місце у категорії «Захист інвесторів» у звіті Світово-

го банку «Ведення бізнесу-2019». Водночас необхідні подальші вдосконалення законодавства про корпоративне управління. Зокрема, компаніям слід дозволити використовувати одноманітні моделі під час побудови своїх систем управління; слід спростити процедури проведення загальних зборів в електронному вигляді; запровадити процедури поведження зі значним скороченням власного капіталу компанії, процедури та наслідки злиття, поглинання; поділ і виділення акціонерних товариств слід привести у відповідність до стандартів ЄС. Крім того, необхідно вдосконалити механізм справедливого ціноутворення та нормативні акти, що регулюють діяльність оцінювачів [9].

Регулятори фінансового сектора отримали повноваження щодо захисту прав споживачів у сфері фінансових послуг і сприяння фінансовій грамотності. Наприкінці вересня 2019 р. було прийнято Закон України «Про внесення змін до деяких законів України щодо захисту прав споживачів у сфері фінансових послуг». Він вирішив ключові питання у відносинах між громадянами та фінансовими установами та усунув прогалини та невідповідності в системах захисту прав споживачів у фінансових послугах.

Державний і комерційний сектори зростають спільними зусиллями в напрямку підвищення фінансової грамотності населення. Відповідно до міжнародної методології ОЕСР Україна за фінансовою грамотністю відстає від інших країн – членів ОЕСР з показником 11,6 (з 21 можливого бала та нижче середнього значення 13,2). Тому в червні 2019 р. НБУ надав своє бачення національної стратегії фінансової грамотності. Це бачення було підтримане державними органами та вітчизняними й іноземними експертами. Відповідно до міжнародних підходів молодь була основним напрямком українських програм фінансової грамотності протягом останніх 5 років.

Зокрема, понад 1200 українських шкіл впровадили пілотний проект із основ фінансової грамотності. Проект був розроблений і впроваджений у школах спільними зусиллями Міністерства освіти і науки України, НБУ, Проекту трансформації фінансового сектора USAID та Банківського університету. Підручник і робочий зошит для курсу «Фінансова грамотність» для учнів 10–11 класів оновлено відповідно до рекомендацій Міністерства освіти. Активна робота з молоддю ведеться на базі Музею грошей НБУ (щорічно понад 8 000 відвідувачів) та під час регіональних заходів Economic Express. Фонд також передбачає навчання для різних аудиторій – від студентів до людей похилого віку. У співпраці з банками-агентами ФГВФО виробляє відео- та аудіоконтент, що інформує громадськість про систему гарантування вкладів. Трирічний Національний проект фінансової грамотності був започаткований і впроваджений ФГВФО разом із НУО «Бізнес-клуб-партнер» і Банківським університетом [12].

Значна частка державного сектора на банківському ринку обмежує конкуренцію. Збільшення частки держави в банківському секторі відбулося після того, як право власності на ПриватБанк перейшло до держави. Наприкінці третього кварталу 2019 р. державні банки утримували 54% чистих активів сектора та 63% депозитів населення. Система корпоративного управління державними банками була докорінно змінена з точки зору приведення її принципів та механізмів у відповідність до найкращої світової практики та Принципів стратегічної реформи державного банківського сектора, затверджених Кабінетом Міністрів України 21 лютого 2018 р. Основними пріоритетами для державного банківського сектора є реалізація стратегій щодо окремих банків, удосконалення моделей управління, скорочення обсягів проблемних кредитів та реалізація планів вилучення державного капіталу з банків.

Урядова підтримка кредитування реальної економіки, особливо малих і середніх компаній, залишається фрагментованою та неефективною. Підтримка розвитку підприємництва в Україні, особливо для малого та середнього бізнесу, насамперед надається ЄС і міжнародними фінансовими організаціями, які також надають кредитну підтримку (ЄБРР, ЄІБ, Світовий банк, Німецько-український фонд тощо). На державному рівні програми кредитної підтримки для пріоритетних напрямків насамперед стосуються агропромислового комплексу, житла для молоді та енергоефективності. Механізм надання кредитних гарантій і страхування агробізнесу за підтримки уряду реалізовано не повністю. Насправді державні інституції розвитку практично не працюють.

Фондовий ринок чистий і прозорий, але обсяг операцій з корпоративними акціями й облігаціями дуже низький. Зокрема, в рамках очищення фондового ринку та системної боротьби з маніпуляціями з цінами на фондовому ринку протягом 2015–2019 рр. було вилучено з обігу (через докази їх фіктивності) цінні папери 49 емітентів, 273 емітентам заборонили торгувати акціями, а 136 ліцензій на професійний ринок були анульовані внаслідок кримінального провадження. Припинення обігу непотрібних цінних паперів дозволило провести більш об'єктивну оцінку стану та розміру фондового ринку. Через зменшення неринкових операцій на організованому ринку обсяг торгівлі акціями й облігаціями компаній на ньому зменшився у 2018 р. на 80% порівняно з 2014 р.

Щоб запобігти правопорушенням і забезпечити неминучість покарання, до законодавства слід внести зміни, які б дозволяли боротися зі зловживаннями на фондовому ринку, а систему нагляду та контролю за діяльністю його учасників вдосконалити відповідно до міжнародних стандартів. Так, з Державного бюджету України за функціональною класифікацією видно, що видатки, які мають споживчий характер,

переважають над видатками економічного розвитку (рис. 1).

Водночас механістична економія на цих видатках спотворює або навіть унеможлиблює реалізацію базових функцій держави, не кажучи вже про реалізацію необхідних реформ.

Інфраструктура ринків капіталу та організованих товарних ринків залишається неефективною та нерозвиненою. Створення інституту номінантів є позитивним для подальшого розвитку. Цей крок допоможе спростити процедуру іноземних інвестицій в Україні, забезпечивши захист іноземних інвестицій шляхом запровадження правового режиму обліку права власності на цінні папери, що утримуються клієнтами глобальних зберігачів чи інших фінансових посередників на рахунках номінальних акціонерів. Водночас залишається актуальним вирішення питання розвитку ринків базових активів, зокрема фондової біржі. Останнє не сприяє прозорому ціноутворенню на товари, які є необхідними для національної економіки, наприклад на енергію, зерно, метали, хімікати, деревина тощо. Існують також проблеми з прозорістю ціноутворення базових активів через відсутність повної системи звітності перед торгівлею та після торгівлі щодо базових активів [13].

Отже, для поліпшення фінансової системи України була прийнята Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2025 року [14], що визначає стратегічні напрями та пріоритети розвитку фінансової системи України та запроваджує механізми координації регуляторів фінансового сек-

тора, уряду, державних органів та професійних учасників ринку з метою досягнення кінцевих цілей розвитку фінансового сектора (рис. 2).

Реалізація Стратегії-2025 здійснюватиметься шляхом виконання окремих заходів (проектів), передбачених дорожньою картою Стратегії, відповідно до принципів проектного менеджменту. З метою координації та моніторингу виконання заходів передбачено створення Керівного комітету із залученням до його роботи керівників регуляторів, Міністерства фінансів, ФГВФО, професійних об'єднань учасників ринку [14].

Для забезпечення подальшого економічного розвитку України необхідно модернізувати, консолідувати та сприяти розвитку фондової біржі та розрахунково-клірингової інфраструктури ринків капіталу й організованих товарних ринків, приведення їх у відповідність до міжнародних стандартів і вимог європейського законодавства. Концепція реформування інфраструктури ринку капіталу в Україні була розроблена та затверджена за підтримки ЄБРР з метою забезпечення модернізації інфраструктури ринку капіталу в Україні відповідно до міжнародних стандартів, зокрема вимог ЄСБР, ЄС, EMIR, Правил MiFID II та MiFIR. У рамках реалізації концепції розпочато роботу над розробкою цільової моделі реформування депозитарної, розрахункової та клірингової інфраструктури ринків капіталу.

ВИСНОВКИ

Подальший розвиток фінансової системи України потребує законодавчих змін для приведення нор-

Видатки, млрд грн

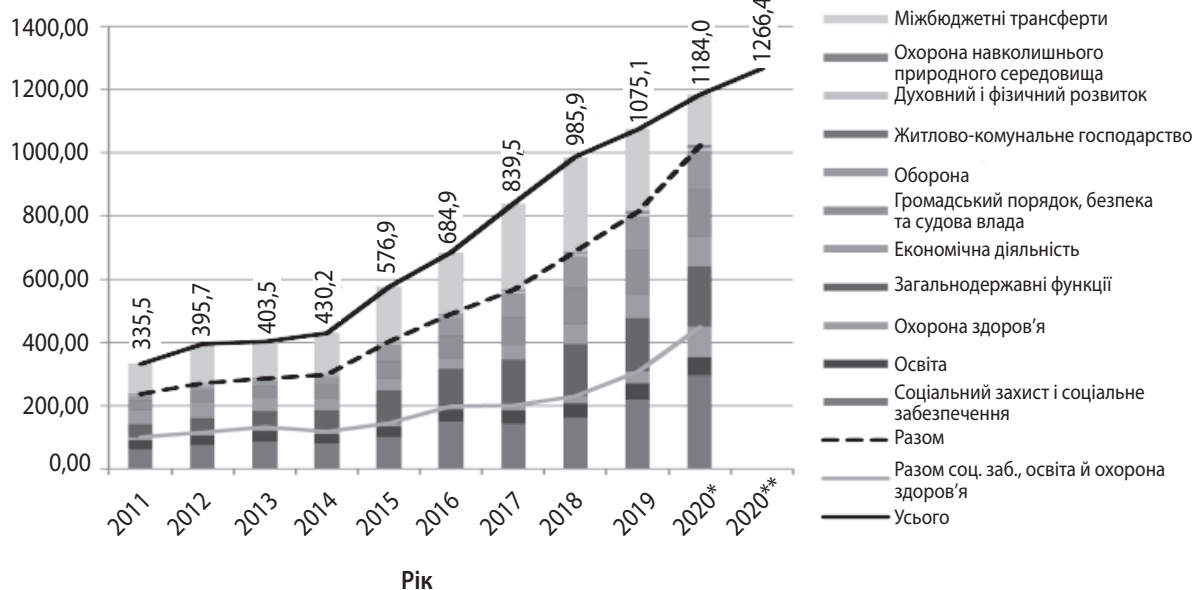


Рис. 1. Видатки Державного бюджету України за функціональною класифікацією у 2011–2020 рр., млрд грн

Примітки: * – відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України на 2020 рік»; ** – відповідно до прийнятого 13.04.2020 р. Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2020 рік».

Джерело: побудовано на основі даних Державної казначейської служби України.



Рис. 2. Стратегія розвитку фінансового сектора України

мативного середовища у відповідність до міжнародних стандартів.

Усебічне регулювання ринкових відносин передбачає впровадження міжнародних стандартів IAIS, IOPS та IOSCO, а також вимог регламентів ЄС, включно із Solvency II, MiFID II та MiFIR, MAR і MAD, CRR, CRDIV і BRRD. Проблема розробки процедури виведення з ринку неплатоспроможних небанківських фінансових установ залишається без розгляду.

Інструменти захисту споживачів потребують удосконалення, включно із запобіжними заходами на ринках небанківських фінансових послуг. У секторі небанківських фінансових послуг відсутня система гарантій угод про страхування життя та ринку кредитних спілок. Існуючі механізми не забезпечують повернення депозитів на ощадні рахунки членів кредитної спілки, які стають неплатоспроможними, до вирішення питання про систему гарантій.

Основні проблеми з розвитком недержавних пенсійних і державних інвестиційних фондів: продовжує залишатися низькою фінальна спроможність осіб брати участь у недержавних пенсійних і системах спільного інвестування в поєднанні зі слабкою довірою споживачів на цих фінансових ринках.

Важливим питанням залишається досягнення належного рівня інституційної та фінансової спроможності регуляторів, забезпечення урядового регулювання та нагляду за фінансовими ринками відповідно до міжнародних стандартів. До них належать стандарти Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) та Міжнародної організації органів пенсійного нагляду (IOPS). Не менш актуальним є питання забезпечення дотримання вимог України щодо приєднання до Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння з IOSCO стосовно консультування та співробітництва й обміну інформацією.

З появою нових технологій зростає конкуренція в банківському та небанківському сегментах фінансового ринку. Оператори поштового зв'язку отримали

право переказувати гривневі кошти. Це сприятиме конкуренції на платіжному ринку, збільшить доступ населення до фінансових послуг і залучить більше користувачів цих послуг. Упроваджено інститут банків, які можуть мати дозвіл на зберігання банкнот і монет. Він надаватиме готівку банкам та іншим учасникам циркуляції готівки. Нова модель готівкового обігу дозволить розширити список учасників готівкового обігу (компанії СІТ) і сприятиме поліпшенню ліквідності банків, зменшуючи при цьому використання готівки.

Подальше розширення переліку уповноважених банків разом із посиленням контролю за їх діяльністю послужить важливим інструментом забезпечення якісних готівкових коштів споживачам фінансових послуг. Для сприяння активнішому використанню електронних платіжних засобів НБУ планує забезпечити подальший розвиток інфраструктури та сприяти фінансовій грамотності. Розвиток інноваційних технологій відповідно до змін у вподобаннях споживачів фінансових послуг, поширення віртуальних каналів обслуговування, персоналізованих фінансових послуг і мобільних рішень, розвиток відкритого банкінгу та розширення співпраці між традиційними фінансовими установами та компаніями FinTech допоможе забезпечити краще задоволення потреб клієнтів. Прийняття комплексних змін до нормативно-правових актів щодо депозитарної діяльності, цінних паперів, торговельна діяльність, а також діяльність фондових бірж дасть професійним учасникам фондового ринку більше можливостей для впровадження інновацій у наданні фінансових послуг.

Завдяки зазначеним вище змінам можна буде застосовувати новітні мобільні IT-технології, коли професійні учасники фондового ринку встановлять ділові відносини та забезпечать послуги клієнтам щодо відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, а також здійснення операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами – у тому числі на фондо-

вих біржах. У результаті інвестори зможуть отримати більш простий та оперативний доступ до послуг депозитарних установ і торговців цінними паперами. Водночас мають бути встановлені рівні умови конкуренції між усіма учасниками фінансового ринку. Можливість регуляторного арбітражу має бути ліквідована, а також має бути забезпечена відповідність міжнародним стандартам фінансового моніторингу. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Житар М. О. Деякі аспекти застосування методики оцінки фінансової архітектури економіки держави // Бізнес, інновації, менеджмент: проблеми та перспективи : збірник тез доповідей I Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 23 квітня 2020 р.). Київ, 2020. С. 170–171.
2. Житар М. О. Фінансова архітектура економіки України: теоретико-методологічні домінанти формування та розвитку : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08 ; 08.00.03. Чернігів, 2021. 42 с.
3. Коваленко В. М., Коваленко О. В. Розвиток фінансової системи України в умовах глобалізації : монографія. Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2017. 236 с.
4. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/kompleksna-programa-rozvitku-finsanovogo-sektoru-ukrayini-do-2020-roku>
5. Кужелев М. О. Розвиток фінансової системи України в умовах глобалізації // Актуальні проблеми менеджменту, фінансів та публічного управління в сучасних глобалізаційних процесах : збірник матеріалів VII Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (м. Ірпінь, 19 березня 2020 р.). Ірпінь, 2020. С. 334–336. URL: http://ir.nusta.edu.ua/bitstream/doc/4553/1/4369_IR.pdf
6. Кужелев М. О. Трансформація фінансової системи України в умовах євроінтеграції // Концептуальні засади менеджменту та фінансів в умовах глобальної нестабільності : збірник матеріалів VI Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції «Актуальні проблеми менеджменту та фінансів в сучасних глобалізаційних процесах» (м. Ірпінь, 14 березня 2019 р.). Ірпінь, 2019. С. 186–188. URL: http://ir.nusta.edu.ua/jspui/bitstream/doc/3333/1/3552_IR.pdf
7. Дем'янчук М. А., Журавель О. В., Мельник К. Є. Фінансова система України під впливом COVID-19. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 10. С. 13–21. DOI: 10.32702/2306-6814.2021.10.13.
8. Мейш А. В., Лисак О. М. Перспективи розвитку фінансової системи України. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія «Економічні науки»*. 2019. № 1. С. 70–74. DOI: 10.31891/2307-5740-2018-266-1-70-74.
9. Миргород В. В. Періоди становлення та розвитку фінансової системи в Україні. *Правові горизонти*. 2016. № 1. С. 106–118.
10. Орел В. М. Фінансова система як невід'ємна складова економічного процесу країни. *Український журнал прикладної економіки*. 2016. Т. 1. № 1. С. 141–152. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/2209/1/20.pdf>

11. Проблеми та перспективи зміцнення стійкості фінансової системи України : аналітична доповідь / за наук. ред. Я. А. Жаліла. Київ : НІСД, 2021. 104 с. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-09/analytrep_06_2021.pdf
12. Турченко Т., Третяк А. Проблеми сучасної фінансової системи України та пропозиції щодо її ефективного економічного розвитку. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 11. Ч. 1. С. 255–258.
13. Шолкова Т. Б. Фінансова система місцевого самоврядування України: поняття та елементи. *Підприємство, господарство і право*. 2014. № 9. С. 50–54. URL: http://ir.nusta.edu.ua/jspui/bitstream/doc/1470/1/1415_IR.pdf
14. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/09/Стратегія-розвитку-фінансового-сектору-України-до-2025-року_Концепція.pdf

REFERENCES

- Demianchuk, M. A., Zhuravel, O. V., and Melnyk, K. Ye. "Finsanovaya sistema Ukrainy pid vplyvom COVID-19. [Ukraine's Financial System Influenced by COVID-19]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 10 (2021): 13-21. DOI: 10.32702/2306-6814.2021.10.13
- "Kompleksna prohrama rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2020 roku" [Comprehensive Program for the Development of the Financial Sector of Ukraine until 2020]. *Natsionalnyi bank Ukrainy*. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/kompleksna-programa-rozvitku-finsanovogo-sektoru-ukrayini-do-2020-roku>
- Kovalenko, V. M., and Kovalenko, O. V. *Rozvytok finansovoi systemy Ukrainy v umovakh hlobalizatsii* [Development of Ukraine's Financial System in the Context of Globalization]. Lviv: LNU im. I. Franka, 2017.
- Kuzheliev, M. O. "Rozvytok finansovoi systemy Ukrainy v umovakh hlobalizatsii" [Development of Ukraine's Financial System in the Context of Globalization]. *Aktualni problemy menedzhmentu, finansiv ta publichnoho upravlinnia v suchasnykh hlobalizatsiinykh protsesakh*. 2020. http://ir.nusta.edu.ua/bitstream/doc/4553/1/4369_IR.pdf
- Kuzheliev, M. O. "Transformatsiia finansovoi systemy Ukrainy v umovakh yevrointehratsii" [Transformation of Ukraine's Financial System in the Conditions of European Integration]. *Aktualni problemy menedzhmentu ta finansiv v suchasnykh hlobalizatsiinykh protsesakh*. 2019. http://ir.nusta.edu.ua/jspui/bitstream/doc/3333/1/3552_IR.pdf
- Meish, A. V., and Lysak, O. M. "Perspektyvy rozvytku finansovoi systemy Ukrainy" [Perspectives of Development of the Financial System of Ukraine]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Seriya «Ekonomiczni nauky»* (2019): 70-74. DOI: 10.31891/2307-5740-2018-266-1-70-74
- Myrhorod, V. V. "Periody stanovlennia ta rozvytku finansovoi systemy v Ukraini" [Periods of Formation and Development of the Financial System in Ukraine]. *Pravovi horizonty*, no. 1 (2016): 106-118.
- Orel, V. M. "Finsanovaya sistema yak nevidiemna skladova ekonomichnoho protsesu krainy" [The Financial Sys-

tem as an Integral Part of the Economic Process of the Country]. *Ukrainskyi zhurnal prykladnoi ekonomiky*, vol. 1, no. 1 (2016): 141-152. <http://dSPACE.wunu.edu.ua/bitstream/316497/2209/1/20.pdf>

"Problemy ta perspektyvy zmitsnennia stiiikosti finansovoi systemy Ukrainy : analychna dopovid" [Problems and Prospects of Strengthening the Stability of the Financial System of Ukraine: An Analytical Report]. Kyiv : NISD, 2021. https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-09/analytrep_06_2021.pdf

"Stratehiia rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku" [Strategy for the Development of the Financial Sector of Ukraine until 2025]. https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/09/Стратегія-розвитку-фінансового-сектору-України-до-2025-року_Концепція.pdf

Sholkova, T. B. "Finansova systema mistsevoho samovri-advannia Ukrainy: poniattia ta elementy" [Financial System of Local Self-government of Ukraine: Concepts and Elements]. *Pidpriemstvo, hospodarstvo i pravo*,

no. 9 (2014): 50-54. http://ir.nusta.edu.ua/jspui/bitstream/doc/1470/1/1415_IR.pdf

Turcheniuk, T., and Tretiak, A. "Problemy suchasnoi finansovoi systemy Ukrainy ta propozyzii shchodo yii efektyvnoho ekonomichnoho rozvytku" [The Problems of Modern Financial System in Ukraine and Proposals for its Effective Economic Development]. *Ekonomichnyi analiz*, vol. 1, no. 11 (2012): 255-258.

Zhytar, M. O. "Deiaki aspekty zastosuvannia metodyky otsinky finansovoi arkhitektury ekonomiky derzhavy" [Some Aspects of the Application of the Methodology for Assessing the Financial Architecture of the State Economy]. *Biznes, innovatsii, menezhment: problemy ta perspektyvy*. Kyiv, 2020. 170-171.

Zhytar, M. O. "Finansova arkhitektura ekonomiky Ukrainy: teoretyko-metodolohichni dominanty formuvannia ta rozvytku" [Financial Architecture of the Economy of Ukraine: Theoretical and Methodological Dominants of Formation and Development]: *avtoref. dys. ... d-ra ekon. nauk : 08.00.08 ; 08.00.03*, 2021.

УДК 336.7:330.4
JEL: C32; E44; E58; E59
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-348-356>

ОСОБЛИВОСТІ ПРОГНОЗУВАННЯ ПОКАЗНИКІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО ТА ФОНДОВОГО РИНКІВ ЗА УМОВИ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ЗБУРЕНЬ У КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

©2021 СОВА Є. С., ТОКАРЧУК Т. В.

УДК 336.7:330.4
JEL: C32; E44; E58; E59

Сова Є. С., Токарчук Т. В. Особливості прогнозування показників грошово-кредитного та фондового ринків за умови макроекономічних збурень у країнах, що розвиваються

Метою статті є вдосконалення підходів до прогнозування й аналізу чутливості показників грошово-кредитного та фондового ринків до макроекономічних шоків у країнах, що розвиваються, яким притаманний високий рівень соціально-економічної невизначеності та політичних ризиків. У статті обґрунтовано переваги розширення стандартної методології прогнозування на основі одноваріантних прогнозів шляхом проведення аналізу чутливості досліджуваних показників до макроекономічних збурень, особливо в період високої невизначеності, що спостерігається останніми роками. Здійснено емпіричний аналіз реакції основних показників монетарної політики та фондового індексу в країнах з трансформаційною економікою у відповідь на макроекономічні шоки протягом короткострокового періоду, використовуючи імпульсні функції відгуку. Виявлено, що на ринках більшості країн спостерігалася стабілізація фондового індексу та короткострокових відсоткових ставок протягом перших 2–6 місяців після початку дії макроекономічних шоків, яка супроводжувалася їх помірними періодичними коливаннями. Лише у трьох із семи досліджуваних країн, що розвиваються, фондові індекси та/або відсоткові ставки не могли самостійно досягти рівноважного рівня протягом короткострокового періоду та потребували активних стабілізаційних заходів центрального банку. Можна припустити, що ступінь реакції фондового та грошово-кредитного ринків пов'язаний передусім із індивідуальними особливостями економічної системи країни та її здатністю абсорбувати макроекономічні шоки. Проведений аналіз чутливості дозволив визначити, які шоки мають критичний вплив на функціонування фінансового та грошово-кредитного ринків у кожній з досліджуваних економік.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, фондовий ринок, сценарний аналіз, країни, що розвиваються, монетарні збурення.

Рис.: 7. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 9.

Сова Євгеній Станіславович – аспірант кафедри фінансів, Національний університет «Києво-Могилянська академія» (вул. Г. Сковороди, 2, Київ, 04655, Україна)

E-mail: ye.сова@ukma.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8158-7031>

Токарчук Тарас Вікторович – кандидат економічних наук, начальник відділу макроекономічного прогнозування, Національний банк України (вул. Інститутська, 9, Київ, 01601, Україна), старший викладач кафедри фінансів, Національний університет «Києво-Могилянська академія» (вул. Г. Сковороди, 2, Київ, 04655, Україна)

E-mail: t.tokarchuk@ukma.edu.ua

UDC 336.7:330.4
JEL: C32; E44; E58; E59

Sova Ye. S., Tokarchuk T. V. Special Aspects of Money and Stock Market Indicators Forecasting, Considering the Macroeconomic Shocks in Developing Countries

The purpose of the article is to improve approaches to forecasting and analyzing the sensitivity of money-and-credit and stock markets to macroeconomic shocks in developing countries, which are characterized by a high level of socio-economic uncertainty and political risks. The article substantiates the advan-