

Це значення свідчить про дуже сильну позитивну кореляцію між курсом долара та міжнародними резервами НБУ.

Таким чином, зростання міжнародних резервів, як правило, супроводжується зміцненням курсу долара, та іноді його зниженням. Отже, дані результати підкреслюють важливість моніторингу цих фінансових показників для формування ефективної економічної політики. Кореляційний аналіз дозволяє зробити висновки про потенційні зміни на валютному ринку, що може бути корисним для розробки стратегій у фінансовій сфері.

### **Список використаних джерел**

1. Як змінювався курс долара в Україні за останні 10 років і що впливало на його вартість. URL: <https://fakty.com.ua/ua/ukraine/ekonomika/20240927-yak-zminyuvavsya-kurs-dolara-v-ukrayini-za-ostanni-10-rokiv-i-shho-vplyvalo-na-jogo-vartist/> (дата звернення: 06.10.2024).

2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Золотовалютні резерви України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/> (дата звернення: 06.10.2024).

*Редзюк Євгеній Васильович,  
кандидат економічних наук, доцент,  
старший науковий співробітник  
сектору міжнародних фінансових досліджень;  
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»*

## **ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СФЕРИ УКРАЇНИ ЯК ФАКТОР ЗРОСТАННЯ ЕКОНОМІКИ**

Економіка України надалі протистоїть викликам війни та поступово відновлюється. Проте в 2024 році зростання ВВП буде досить повільним, на рівні 3,7% порівняно з 5,3% у попередньому році, передусім через руйнування енергетичної інфраструктури. Для великих підприємств дедалі відчутнішим є брак кадрів, а збереження безпекових загроз стримує інвестування. Водночас стрімке сповільнення інфляції на початку 2023 року дало змогу Національному банку України (НБУ) перейти до циклу зниження облікової ставки – із 25% у липні минулого до 13% у липні 2024 року. Ринкові ставки за кредитами та депозитами поступово скорочувалися у відповідь на зниження процентних ставок НБУ, тому при збереженні цих тенденцій можна очікувати покращення кредитування бізнес-структур та відновлення інвестиційних процесів в Україні.

Відзначимо, що запровадження фінансової і військової допомоги від міжнародних партнерів в Україні допомогло зберегти відносну макроекономічну стабільність, контрольовану інфляцію та валютний курс, тому в даних умовах

фінансово-інвестиційний сектор України функціонує, незважаючи на підвищені ризики безпекового, логістичного, валютно-фінансового і макроекономічного характеру. Більшість вітчизняних організацій банківської системи та фінансово-інвестиційної сфери України, маючи стресовий стан економіки в 2022-2024 рр., все ж таки відновили свою діяльність, значних банкрутств й втрат у цій галузі не відзначається. Тому функціонування кредитного і фондового ринку України під час війни відбувалось з врахуванням загальної макроекономічної та фінансово-інвестиційної ситуації в країні.

Фінансово-інвестиційна сфера України в основному складається з: банківських установ, фінансово-інвестиційних фірм, страхових організацій, фінансових компаній з торгівлі валютними цінностями та переказу коштів, кредитних спілок та ломбардів, організацій іпотечного інвестування. У зв'язку з тим, що за час розвитку України, як Незалежної держави, так і не був сформований ефективний фондовий ринок, а великі підприємства та корпоративні структури не були законодавчо та стимулами залучені до його функціонування, тому його значущість для економіки України є наднизькою. Неповноцінні реформи фінансового і фондового ринку призвели до того, що провідна кредитно-інвестиційна роль в Україні вже понад 30 років належить банківській системі, активи якої становлять 90-95% від активів інших учасників фінансово-інвестиційного ринку. Кредитування банківською системою вітчизняних корпорацій відбувається в основному за найвищими ставками в Європі (крім Туреччини в 2021-2024 рр.).

Фондовий ринок України відіграє мізерну роль в розвитку вітчизняної економіки, в мобілізації заощаджень населення і їх ефективному інвестуванні. Олігархічно-сировинний корпоративний сектор України не зацікавлений в ефективному, прозорому і соціально відповідальному функціонуванні вітчизняного ринку цінних паперів, тому завдяки махінаціям й лобіюванню антисоціального законодавства – міноритарних акціонерів, населення України та іноземних інвесторів було усунуто від інвестування на фондовому ринку в акції вітчизняного корпоративного сектору. Під час повномасштабної війни такі тенденції продовжились, можна виділити лише, що завдяки порушенню законодавства закрилась ще одна фондова біржа в травні 2022 р. (ПАТ "Українська міжбанківська валютна біржа" /УМВБ/). Деякі корпоративні структури під час війни перейшли у власність держави (ПАТ «Укрнафта», ПАТ «КРАЗ», ПАТ «Мотор Січ» та ін.) для забезпечення безпеково-воєнних потреб, але це не покращило інвестиційний клімат і стандарти корпоративного управління в нашій державі та не пожвавило показники фондового ринку. В 2022-2024 рр. відбулось значне призупинення фінансово-інвестиційних процесів. При цьому існуюча обмеженість інструментів для вкладання коштів в економіку України вирішується з 2017-2018 рр. завдяки облігаціям внутрішньої державної позики (ОВДП) Міністерства фінансів України. Це по суті єдиний ліквідний інструмент для вкладання коштів юридичними і фізичними особами на фондовому ринку України до і під час війни.

Фінансово-інвестиційні фірми на фондовому ринку України у 2022-2024 рр. показали, що поступове зниження активності на вітчизняному ринку цінних паперів у довоєнному періоді продовжилося стагнацією та скороченням учасників ринку у період повномасштабної війни. Станом на 06.2024 р. дещо прискорилося поступове зниження кількості операторів організованого ринку капіталу до 3 бірж (станом на 31.12.2021 р. – 4); інвестиційних фірм залишилося лише 154 (31.12.2021 р. – 188); депозитарних установ – 140 (31.12.2021 р. – 165); компаній із управління активами – 280 (31.12.2021 р. – 307); адміністраторів недержавних пенсійних фондів – 18 (31.12.2021 р. – 21). Загалом з 2009 року спостерігається системне зниження кількості професійних учасників фондового ринку України.

За результатами торгів на організованих ринках капіталу протягом 2023 року обсяг торгів фінансовими інструментами становив 436,43 млрд. грн., а обсяг угод з ОВДП номінованими в іноземній валюті становив 1,81 млрд. дол. США та 95,1 млн євро. У 2023 році порівняно з даними аналогічного періоду 2022 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився майже на 275,80 млрд грн. (2022 р. – 160,64 млрд грн.). Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за вказаний період зафіксовано з ОВДП – 406,0 млрд грн. (93% загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом 2023 року). За період 01-07.2024 року такі тенденції продовжились: найбільший обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу протягом зазначеного періоду серед фінансових інструментів зафіксовано з ОВДП – 314,34 млрд грн. (89% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу) [1;2].

Таким чином, основним джерелом та інструментом для підтримки небанківської фінансово-інвестиційної сфери України під впливом військової агресії виступали лише ОВДП запропоновані Урядом України. Тому інвестиційні фірми вкладали у цей фінансовий інструмент свої гроші та заробляли на комісіях, купуючи їх для своїх клієнтів. Розміщення та торгівля акціями, корпоративними облігаціями та цінними паперами інвестиційних фондів, пенсійних фондів показували дуже незначний обсяг на тлі ОВДП у 2022-2024 роках. При цьому динаміка збільшення активів суттєво поступається банківському сектору. Так, вартість чистих активів інститутів спільного інвестування в Україні на кінець 2021 року становили 371 млрд грн.; на 31.12.2022 року – 413 млрд грн.; на 31.12.2023 року – 491 млрд грн.; на 30.06.2024 року – 523 млрд грн. Активи недержавних пенсійних фондів КУА (компаній з управління активами) України на кінець 2021 року становили 2,194 млрд грн.; на 31.12.2022 року – 2,301 млрд грн.; на 31.12.2023 року – 2,774 млрд грн.; на 30.06.2024 року – 3,064 млрд грн. Дані показники з урахуванням інфляції характеризують низьку активність та незначимість професійних учасників вітчизняного фондового ринку для економіки України [3].

На відміну від України корпоративний сектор, населення та фондовий ринок розвинутих країн та країн з висхідними ринками суттєво взаємопов'язані, тому ринок цінних паперів активно використовується малим і середнім бізнесом, крупними корпораціями для системного зростання, отримання дешевого й довгострокового фінансування своєї діяльності. В правових, розвинених країнах світу та країнах з висхідними ринками ліквідний фондовий ринок і банківська система конкурують між собою за можливість надати капітал для розвитку прозорим і соціально-відповідальним корпораціям. Так, для прикладу активи фондового ринку в США можна оцінювати на основі вартості ринкової капіталізації компаній, що торгуються на основних біржах, таких як Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) та біржа високотехнологічних компаній (NASDAQ). Станом на 2023-2024 рр., загальна ринкова капіталізація американських компаній становила приблизно 46-55 трлн дол. США. Цей показник охоплює акції публічних компаній, а також корпоративні облигації, біржові фонди (ETF) та інші інструменти. В цілому активи ринку цінних паперів США в 2 рази перевищують активи банківської системи США, а в країнах ЄС навпаки [4].

Аналіз діяльності банківської системи і фондових ринків розвинутих країн світу і країн, що розвивається, показує на значну увагу державних органів влади до їх регулювання і розвитку – їх прозорість, досконалість, конкурентність є провідним інструментом і основою для якісного зростання всієї економіки, її диверсифікації, швидкої адаптації до сучасних потреб споживачів і світових тенденцій. Тому Україні також необхідно переосмислити підходи в регулюванні вітчизняних банківської системи і фондового ринку. З найбільшими відсотками по кредитах в Європі та відсутністю можливостей залучати швидко кошти з фондового ринку України – наше ділове середовище буде й надалі структурно примітивізуватись та згортатись. Для активізації бізнесу необхідно в значній мірі покращити систему інвестицій і фінансування у вітчизняній економіці. На жаль, на даний момент для розбудови конкурентної банківської системи і дієвого фондового ринку в Україні не має політичної волі, стратегічно орієнтованої державницької позиції в цій сфері та консенсусу серед власників крупних капіталів. Тому без верховенства права і захисту прав власності, а також без проведення судової, правоохоронної і антикорупційної реформи – перспектив для довгострокових позитивних змін в корпоративному середовищі Україна не матиме; а вітчизняний фондовий ринок стагнуватиме і продовжить обслуговувати в основному лише єдиний інструмент – ОВДП. Крім того, наявність олігархічного корпоративного сектору (непрозорих практик його функціонування), посилення його позицій в Україні, зменшення прав міноритарних акціонерів, закритість від прозорого суспільного контролю – також унеможлиблює реформування вітчизняного фондового ринку. Відзначимо, що, як показує практика заможних, економічно розвинених країн світу, трансформація фондового ринку є обов'язковою умовою для успішного зростання корпоративного сектору України. В цілому, відсутність прогресу в

реформуванні банківської системи і фінансово-інвестиційної сфери призведе до неможливості здійснити економічну євроінтеграцію, модернізацію корпоративного сектору, покращення рівня інвестування й зменшення рівня зубожіння населення.

Враховуючи наведені виклики і проблеми, вважаємо, що Україні потрібна більш досконала і відповідальна політична система, яка могла б функціонувати на основі стійких державних інституцій, стратегічно орієнтовано і з націленістю на досягнення реальних змін в економіці та соціальній сфері (не імітація реформ, тобто копіювання директив ЄС при запровадженні яких у вітчизняне законодавство, взагалі не змінюються умови функціонування економіки України на краще, або погіршуються). Крім того, вітчизняний корпоративний сектор потребує передбаченої політики оподаткування, прозорості й зменшення дискретності митних процедур, запровадження податку на виведений капітал, тарифної лібералізації, більш дієвої політики просування на експорт вітчизняної продукції, запровадження системи ефективною приватизації, реформи системи освіти у відповідності до ринку праці, більшої доступності до кредитних ресурсів, удосконалення державної стимулюючо-регуляторної політики щодо розвитку інноваційно орієнтованого корпоративного сектору тощо. При закінченні війни, відповідальній і стратегічно орієнтованій державній політиці в Україні – відбудеться детінізація, деолігархізація і демонополізація корпоративного сектору, яка призведе до зміни його структури, до пожвавлення внутрішнього бізнес-середовища та впровадження масової кластеризації економіки на основі висококонкурентних лідерів корпоративного середовища [5;6].

### Список використаних джерел

1. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). 23 вересня 2024 року URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina\\_dovidka\\_za\\_hruden\\_2023\\_.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/02/informatsiina_dovidka_za_hruden_2023_.pdf); <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
2. Офіційний сайт Агентства розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/uploads/Zvit2021.pdf>
3. Офіційний сайт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу. 23.09.2024 р. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart?date=2023-12-31>
4. Official site of The World Federation of Exchanges. *Statistics Portal*. 23.09.2024. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>
5. Редзюк Є.В. Механізми ефективного державного стимулювання і пріоритети при інвестуванні в економіку України. *Економіка України*. 2021. № 8 (717). С.68-80
6. Редзюк Є.В. Формування конкурентних кластерів України в умовах глобальних викликів. *Стратегія економічного розвитку України* : зб. наук. праць, КНЕУ ім. В. Гетьмана. Том 53, м.Київ, 2023. С.63-77