

УДК 336.77

Л. В. Недільська

к.е.н.

Житомирський національний агроекологічний університет

## ГРОШОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СКЛАДОВІ ЕЛЕМЕНТИ, СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ

*Досліджено зміст та значення грошового ринку для розвитку економічних процесів. Наведено елементи грошового ринку згідно із зарубіжною практикою: онкольний ринок (Call Money Market), кредитування під забезпечення (Collateral Loan Market), ринок банківських акцептів (Acceptance Market), вексельний ринок (Bill Market), ринок комерційних паперів (Commercial papers), ринок депозитних сертифікатів (Certificates of deposit), кредитування за договорами РЕПО (Repurchase agreements) та міжнародний грошовий ринок. Виділено та проаналізовано склад грошового ринку України: обліковий ринок, міжбанківський ринок і відкритий ринок. Визначено основні об'єкти грошового ринку. Здійснено аналіз базових інструментів грошового ринку в Україні: за елементами грошової маси, відсотковими ставками та обсягами депозитних операцій. Обґрунтовано неефективність процентної політики НБУ на ринку середньо- та довгострокових кредитів, що спричиняє згортання відтворювальних процесів у реальному секторі економіки.*

***Ключові слова:** грошовий ринок, обліковий ринок, міжбанківський ринок, відкритий ринок, грошова маса, облікова ставка.*

### Постановка проблеми

Розвиток економічних процесів безпосередньо залежить від наявності ресурсів та їх вартості як визначального фактора доступності. Грошові ресурси, наявність і якість яких забезпечує грошовий ринок, здатні сприяти активному розвитку відтворювальних процесів як у сфері виробництва, так і споживання. Однак, зростання добробуту населення та суб'єктів господарювання в Україні впродовж останніх десятиліть характеризується помірними нестійкими темпами. Яскравим свідченням такого стану є непередбачувана інфляція, високий рівень доларизації та надмірні відсоткові ставки за депозитами та кредитами, що постійно дестабілізує фінансовий ринок та згубно впливає на розвиток економіки.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Теоретичні аспекти економічного змісту, складових елементів та інструментів грошового ринку висвітлюються в наукових дослідженнях низки зарубіжних та вітчизняних науковців, таких як К. Р. Маконнелл, С. Л. Брю, П. Е. Самуельсон, М. І. Савлук, І. О. Школьник та ін. Зокрема, Т. Г. Савченко та Я. О. Піонтковська узагальнюють три основні напрями трактування поняття «грошовий ринок», що існують нині в економічній думці: комплексний,

процесний та об'єктний [9]. Тенденції розвитку світового та вітчизняного грошового ринку відображають аналітичні огляди міжнародних фінансових організацій та Національного банку України, а також публікації таких дослідників, як В. Стельмах, В. Єпіфанов, Р. Левченко [8] та ін.

Однак, динамічність економічного середовища і, зокрема, грошового ринку потребує постійного оновлення виявлених тенденцій і формування нових пріоритетів розвитку останнього.

### **Мета, об'єкт та методика дослідження**

Метою дослідження є наукове обґрунтування сутнісних характеристик складових елементів грошового ринку та встановлення їх стану і тенденцій розвитку в Україні. Об'єктом дослідження є процес розвитку грошового ринку України в умовах динамічного економічного середовища.

Методологічною основою дослідження є системний підхід до визначення фундаментальних положень стосовно розвитку грошового ринку на основі комплексності, послідовності та врахування невизначеності мінливого економічного середовища. Зокрема, для обґрунтування сутнісних характеристик грошового ринку та його складових елементів було використано методи аналізу і синтезу, індукції і дедукції, абстрактно-логічний метод. Аналіз динаміки ключових показників здійснено за допомогою графічно-табличного методу і порівняння.

### **Результати досліджень**

Процеси розвитку економіки потребують постійного вливання додаткових грошових ресурсів для задоволення потреб населення, суб'єктів господарювання та забезпечення розвитку держави. У цьому контексті, сукупність економічних відносин, пов'язаних з переміщенням грошових ресурсів від їх продавця до покупця під впливом попиту та пропозиції, що опосередковується банківськими та спеціальними фінансово-кредитними інститутами, визначає місце та роль грошового ринку у ринковій економіці.

Переважаюча більшість зарубіжних і вітчизняних науковців та економістів-практиків визначають грошовий ринок як частину фінансового ринку, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові та валютні операції, що обслуговують, головним чином, рух оборотного капіталу фірм, короткострокових коштів банків, установ, населення і держави [1, 4, 9, 10].

Зарубіжні вчені, зважаючи на власний багаторічний досвід розвитку грошового ринку, виділяють у його складі: 1) онкольний ринок (Call Money Market) – терміном до 7 днів; 2) кредитування під забезпечення (Collateral Loan Market) – терміном в кілька місяців під забезпечення цінних паперів; 3) ринок банківських акцептів (Acceptance Market); 4) вексельний ринок (Bill Market); 5) ринок комерційних паперів (Commercial papers) – його первісний термін погашення зазвичай від семи до сорока п'яти днів; 6) ринок депозитних

сертифікатів (Certificates of deposit); 7) кредитування за договорами РЕПО (Repurchase agreements) – більшість угод РЕПО здійснюється з державними цінними паперами, хоча деякі з них можуть передбачати такі короткострокові цінні папери, як комерційні папери та оборотні депозитні сертифікати; 8) міжнародний грошовий ринок (International money market securities) – так звані ринки Євровалют [3].

З огляду на це, вітчизняні науковці за функціональною ознакою узагальнюють грошовий ринок у наступних сегментах: обліковий ринок, міжбанківський ринок та відкритий ринок.

У вітчизняній теорії фінансового ринку обліковий ринок визначають як частину грошового ринку, де між кредитними інститутами здійснюються короткострокові операції купівлі-продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення, як правило, до одного року [6, с. 203].

Зарубіжна практика свідчить про віднесення до облікового ринку (Money Market Accounts) операцій на банківських рахунках до запитання. Так, у США облікові рахунки до запитання вважають безпечним і консервативним інструментом інвестування. Гроші, які вносяться на такий рахунок клієнтами, банки, як правило, інвестують у короткострокові цінні папери з фіксованим доходом, такі як облігації казначейства США. Такого типу рахунок відкривається на підставі значного початкового внеску і потребує підтримання залишку на визначеному рівні. Водночас банки пропонують більш високі відсоткові ставки по таких рахунках, ніж по інших вкладах. Доволі часто спостерігається наступна ситуація: чим більший баланс рахунку, тим вища процентна ставка. Що стосується ліквідності такого рахунку, то забрати кошти з нього можна у будь-який зручний час [1].

Обліковий ринок і його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу – онкольних та вексельних кредитів. Особливістю онкольного кредитує те, що він погашається за першою вимогою (як правило, з попередженням за 2–7 днів) та видається під забезпечення комерційними, казначейськими та іншими вексями чи цінними паперами у розмірі 60–75 % від номінальної суми представленого забезпечення. Вексельний кредит – це банківська операція з видачі позик до запитання і урахування (дисконту) векселів під їх забезпечення [6, с. 204].

Таким чином, основними інструментами облікового ринку є різноманітні векселі та інші види короткострокових зобов'язань, головна характеристика яких – висока ліквідність і мобільність.

Міжбанківський ринок – частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських кредитів і депозитів на короткі терміни (найпоширеніші – один, три і шість місяців, граничні – від одного дня до двох років). Міжбанківські кредити є важливим джерелом формування банківських ресурсів, що використовуються комерційними банками для виконання зобов'язань перед клієнтами, регулювання ліквідності балансів,

дотримання вимог НБУ щодо обов'язкового резервування тощо. Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів одних банків у інші кредитні установи, в тому числі у Центральний банк [6, с. 212].

На практиці використовують такі основні види міжбанківських кредитів: овердрафт; кредит овернайт (overnight); кошти, надані іншим банкам за операціями РЕПО.

Операції на відкритому ринку (Open Market Operations) – це депозитні та кредитні операції РЕПО, операції з купівлі-продажу активів (цінних паперів або валюти), які проводяться переважно із використанням державних цінних паперів. Застосування операцій на відкритому ринку, поряд із механізмом обов'язкових резервних вимог і постійними депозитними та кредитними операціями овернайт, дозволяє державі ефективно регулювати грошово-кредитний ринок та реалізовувати грошово-кредитну політику [4, с. 377].

З огляду на короткостроковий характер операцій грошового ринку, *основним* його товаром є гроші (готівкові, безготівкові, іноземна валюта) та короткострокові цінні папери (векселі, комерційні папери, депозитні (ощадні) сертифікати тощо), (рис. 1).



Рис. 1. Об'єкти грошового ринку

Джерело: власні дослідження.

Потрібно зауважити, що, виходячи із сутнісних характеристик інструментів грошового ринку, основними його характеристиками є такі:

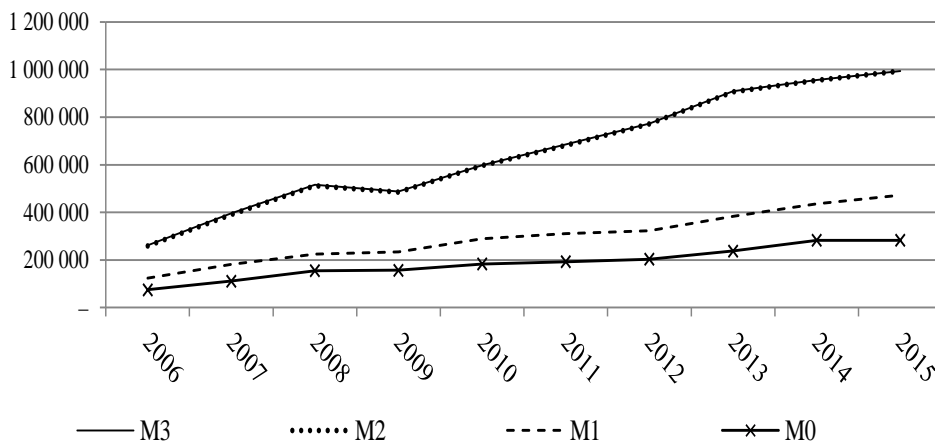
- ✓ надзвичайно низький рівень фінансового ризику;
- ✓ проста система ціноутворення на гроші як товар;
- ✓ позичковий процент як ціна «товару»;
- ✓ висока ліквідність «товару»;
- ✓ ефективне здійснення розподілу та перерозподілу, накопичення та обороту грошового капіталу;
- ✓ можливість збільшувати грошові активи, що забезпечує ефективність використання вільних коштів [7].

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку – попит на гроші, пропозиція грошей та ціна – рівень відсотка на позичені кошти або валютний курс. Попит на гроші формується з потреби у грошах для забезпечення достатнього рівня платоспроможності і ліквідності у ділових стосунках та платежах за комерційними угодами і, окремо, з потреби у грошах для здійснення заощаджень. Зважаючи на існування національних особливостей, до основних чинників, що визначають попит на гроші, можна віднести:

- 1) орієнтацію економіки на імпорт товарів (спричиняє попит на валюту);
- 2) нерозвиненість фондового ринку, який не дає повноцінних еквівалентів (цінних паперів) грошам;
- 3) низьку довіру до банківської системи, що призводить до зростання обсягів готівки та скорочення швидкості обігу грошової маси;
- 4) недостатньо ефективну монетарну політику держави, яка спричиняє зниження мотивації і можливостей заощадження;
- 5) зростання ролі тіньового сектору, що спричиняє надмірний попит на світові валюти і розширення масштабів товарообмінних операцій.

Пропозиція грошей на грошовому ринку визначається кількістю грошей в обігу, а її структура – співвідношення різних грошових агрегатів ( $M_0$ ,  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ ). На пропозицію грошей впливають: ціна (відсоткова ставка) за надання у користування грошові кошти; розмір гарантій повернення коштів; зростання попиту в зв'язку зі зростанням виробництва тощо.

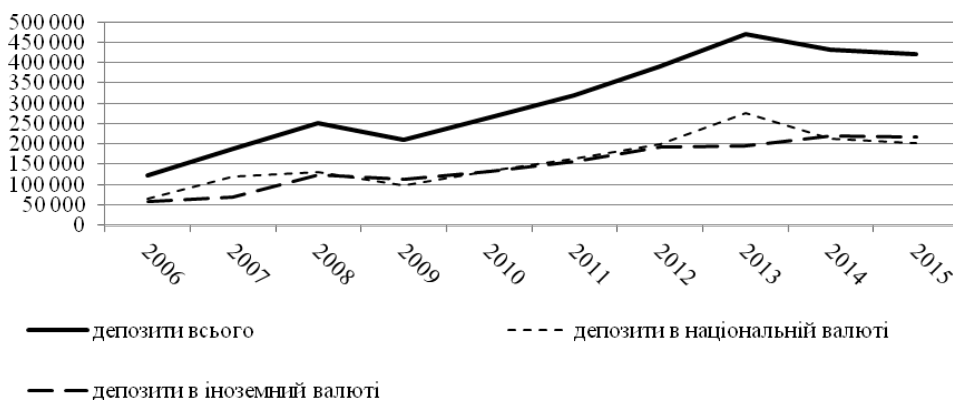
Зважаючи на виділені елементи, грошовий ринок України впродовж останнього десятиліття характеризується невпорядкованістю та деструктивністю. Так, протягом 2006–2015 рр. в Україні спостерігався низький попит на гроші розрізі усіх грошових агрегатів (рис. 2). Це пояснюється, передусім, низькою купівельною спроможністю населення і втратою мотивації до використання гривні як засобу заощадження через активні девальваційні та інфляційні процеси.



**Рис. 2. Обсяг грошової маси в економіці України (за грошовими агрегатами), млн грн**

Джерело: побудовано за даними НБУ [5].

Поступове нарощування обсягів грошового ринку у 2006-2013 рр. (за винятком 2008 р.) було перервано у 2014 р. помітним сповільненням темпів розвитку. У зв'язку з напруженою економічною та суспільно-політичною ситуацією впродовж 2014–2015 рр. спостерігався вплив коштів з банківських рахунків: у 2014 р. обсяг депозитів в національній валюті зменшився на 62,9 млрд грн, в іноземній – на 6,3 млрд дол. США з наступним скороченням у 2015 р. на 11,4 млрд грн та на 7,6 млрд дол. США відповідно (рис. 3).



**Рис. 3. Обсяги депозитів у фінансових установах України, млн грн**

Джерело: побудовано за даними НБУ [5].

З метою підтримки ліквідності банків на належному рівні задля уникнення кризи неплатежів та забезпечення вчасного виконання зобов'язань банків перед вкладниками з боку НБУ були розроблені додаткові спеціальні механізми підтримки ліквідності банків, що зазнали впливу депозитів. Так, протягом 2015 р. шляхом рефінансування в обіг додатково було випущено 222,3 млрд грн [5].

З точки зору окремих інструментів грошового ринку найбільші обсяги операцій спостерігаються через канал «овернайт», навіть зважаючи на надмірно високі відсоткові ставки (табл. 1).

Таблиця 1. Середньозважені ставки кредитування на грошовому ринку, %

Показник	Рік						Відхилення, 2015 до 2010 р., п.п.
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Ставки рефінансування на обліковому ринку							
Облікова ставка НБУ	7,75	7,75	7,5	6,5	14,0	22,0	14,25
Ставки кредитування на міжбанківському ринку							
За кредитами «овернайт»	11,3	9,4	8,8	7,6	15,5	25,2	13,9
За кредитами, що надані шляхом проведення тендера	11,1	12,5	7,7	6,8	15,8	24,7	13,6
Ставки кредитування на ринку							
За операціями прямого РЕПО	9,4	12,6	7,9	6,9	8,1	24,0	14,6

Джерело: розраховано за даними НБУ [5].

Зокрема, тільки протягом 2015 р. Національний банк двічі підвищував облікову ставку (з 6 лютого – до 19,5 %, а з 4 березня – до 30,0 %) з метою запобігання надмірної інфляції та відповідної девальвації національної грошової одиниці. Різке підвищення ставок за кредитними операціями спричинило відповідне зростання ставок за депозитами (ставка за депозитними сертифікатами строком на місяць у березні 2015 р. сягнула 27% [5]) з відповідним зростанням зацікавленості банків у розміщенні коштів на депозитах у Національному банку.

Однак, таке необґрунтоване спонування комерційних банків до розміщення своїх активів на рахунках НБУ веде до вилучення значної маси грошових коштів з обігу, що спричиняє гостру нестачу коштів у реальному секторі економіки внаслідок зниження ліквідності комерційних банків та відсутності мотивації до кредитування. Це не тільки є витратним для держави, але й призводить до непродуктивної емісії (тобто емісії, що не використовується в реальному секторі) і подальшого зростання структурного профіциту ліквідності внаслідок значних процентних виплат на користь банків [8].

### Висновки та перспективи подальших досліджень

Таким чином, встановлення надвисокої ціни на товар грошового ринку порушує принцип ефективності процентної політики, зумовлює високі ціни на ринку середньо- та довгострокових кредитів і спричиняє згортання відтворювальних процесів у реальному секторі економіки та у населення.

Зазначене свідчить, що поряд з несприятливими макроекономічними факторами на вітчизняному грошовому ринку досі мають місце суттєві недоліки грошово-кредитної політики держави, які перешкоджають відновленню цінової стабільності і потребують як найшвидшого подолання.

Перспективами подальших досліджень є пошук можливостей високоточного прогнозування динаміки інструментів грошового ринку України.

### Література

1. Economy 101: Money Market Accounts [Electronic resource] – Mode of access: [http://www.practicalmoneyskills.com/foreducators/econ101/201002\\_MoneyMarket.php](http://www.practicalmoneyskills.com/foreducators/econ101/201002_MoneyMarket.php) – Title from the screen.
2. Money Market [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.businessdictionary.com/definition/money-market.html>
3. Elements of Money Market | WIFIBD [Electronic resource] – Mode of access: <https://wifibd.wordpress.com/.../elements-of-money-market/>
4. Арбузов С. Г. Банківська енциклопедія / С. Г. Арбузов, Ю. В. Колобов, В. І. Міщенко, С. В. Науменкова. – К. : Центр наукових досліджень НБУ: Знання, 2011. – 504 с.
5. Грошово-кредитна та фінансова статистика: огляд Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/control/uk/publish>
6. Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. [Текст] / С. М. Еш – К.: Центр учбової літератури, 2009. — С. 192.
7. Кравчонок С. В. Дослідження теоретичних основ функціонування грошово-кредитного ринку України [Електронний ресурс] / С. В. Кравчонок // Бізнес Інформ. – 2015. – № 5. – С. 239–243. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2015\\_5\\_39](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2015_5_39)
8. Левченко Р. Формування та реалізація монетарної політики національного банку України в контексті переходу до інфляційного таргетування [Електронний ресурс] / Р. Левченко // Соціально-економічні проблеми і держава. – 2015. – Вип. 1. – С. 256–265. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Sepid\\_2015\\_1\\_31](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Sepid_2015_1_31)
9. Савченко Т. Г. Структура та інструменти грошово-кредитного ринку [Електронний ресурс] / Т. Г. Савченко, Я. О. Піонтковська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2013. – Вип. 37. – С. 169–180. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/pprbsu\\_2013\\_37\\_20](http://nbuv.gov.ua/UJRN/pprbsu_2013_37_20)
10. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку [Текст] : монографія / І. О. Школьник. – Суми: УАБС НБУ, 2008. – 348 с.