

УДК 330.55:502.1

СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ПОВНОМАСШТАБНОГО ВТОРГНЕННЯ

Наталія Татарин; Яна Габрильчук

Львівський національний університет імені Івана Франка, Львів, Україна

Резюме. Повномасштабне вторгнення Росії стало найсерйознішим випробуванням для фінансового ринку України за всю історію незалежності. Війна спричинила макроекономічну нестабільність, зниження обсягів інвестицій та порушення функціонування фінансових установ. Однак, незважаючи на колосальні руйнування та невизначеність, фінансова система України продемонструвала стійкість і продовжує працювати. Проаналізовано сучасний стан фінансового ринку, визначено ключові виклики та окреслено перспективи його розвитку в умовах війни. Фінансова система України зуміла адаптуватися до воєнних умов завдяки рішучим діям Національного банку України (НБУ) та підтриманні міжнародних партнерів. Незважаючи на складні обставини, банківська система продемонструвала високу витривалість. Завдяки оперативним заходам НБУ вдалося зберегти ліквідність, забезпечити безперебійне функціонування платіжних систем та запобігти паніці серед населення. Уряд України та НБУ також вжили заходи для підтримання фінансової стійкості. Було залучено значні обсяги міжнародної фінансової допомоги, що дозволило уникнути різкого знецінення гривні та забезпечити фінансування критичних потреб держави. Ринок цінних паперів зазнав значних втрат через зниження ділової активності та відтік іноземного капіталу. Водночас уряд активно використовує інструменти внутрішнього боргу для покриття бюджетного дефіциту. Війна прискорила перехід до цифрових фінансових послуг. Безготівкові розрахунки, онлайн-банкінг та фінансові технології стали невід'ємною частиною фінансової системи. Фінансовий ринок України зіткнувся з низкою серйозних викликів, зокрема і військових ризиків: руйнування об'єктів критичної інфраструктури, банківських відділень та центрів опрацювання даних. Також високі ризики змусили багатьох інвесторів вивести свої активи, що ускладнило залучення капіталу. Кількість кібератак на фінансові установи значно зросла, що вимагає посилення заходів безпеки. Зростання інфляції, зростання цін також ускладнює стабілізацію фінансової системи та знижує купівельну спроможність населення. Але все ж таки навіть за таких умов ринок має свої перспективи розвитку: відновлення довіри інвесторів, залучення іноземних інвестицій, розвиток ринку капіталу, цифрова трансформація, а також інтеграція до європейського фінансового простору.

Ключові слова: фінансовий ринок, ринок фінансових послуг, ринок цінних паперів, державний бюджет, інфляція, фінансова система, фінансове середовище.

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2025.02.060

Отримано 23.02.2025

UDC 330.55:502.1

STATE AND PROSPECTS OF THE DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE DURING A FULL-SCALE INVASION

Nataliya Tataryn; Yana Habrylchuk

Lviv Ivan Franko National University, Lviv, Ukraine

Summary. The full-scale invasion of Russia became the most serious test for the financial market of Ukraine in the entire history of independence. The war caused macroeconomic instability, a decrease in investment volumes, and disruption of the functioning of financial institutions. However, despite the colossal destruction and uncertainty, Ukraine's financial system has demonstrated resilience and continues to operate. This article analyzes the current state of the financial market, identifies key challenges and outlines the prospects for its development in wartime conditions. The financial system of Ukraine managed to adapt to wartime conditions thanks to the decisive actions of the National Bank of Ukraine (NBU) and the support of international partners. Despite the difficult circumstances, the banking system

demonstrated high resilience. Thanks to the operational measures of the NBU, it was possible to preserve liquidity, ensure the uninterrupted functioning of payment systems and prevent panic among the population. The Government of Ukraine and the National Bank of Ukraine also took measures to support financial stability. Significant amounts of international financial aid were attracted, which made it possible to avoid a sharp devaluation of the hryvnia and ensure financing of the state's critical needs. The stock market suffered significant losses due to a decrease in business activity and the outflow of foreign capital. At the same time, the government actively uses domestic debt instruments to cover the budget deficit. The war at the time accelerated the transition to digital financial services. Cashless payments, online banking and financial technologies have become an integral part of the financial system. The financial market of Ukraine faced several serious challenges, including military risks: the destruction of critical infrastructure facilities, bank branches and data processing centers. Also, high risks forced many investors to withdraw their assets, which made it difficult to attract capital. The number of cyber-attacks on financial institutions has increased significantly, requiring increased security measures. As well as rising inflation and rising prices, it complicates the stabilization of the financial system and reduces the purchasing power of the population. But still, even under such conditions, the market has its prospects for development: restoration of investor confidence, attraction of foreign investments, development of the capital market, digital transformation, as well as integration into the European financial space.

Key words: financial market, financial services market, securities market, state budget, inflation, financial system, financial environment.

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2025.02.060

Received 23.02.2025

Постановка проблеми. Фінансовий ринок є ключовою складовою економічної системи будь-якої країни, забезпечуючи ефективний розподіл капіталу, фінансування підприємницької діяльності та стабільність економіки. В умовах повномасштабного вторгнення, яке розпочалося в лютому 2022 року, фінансовий ринок України зазнав значних потрясінь, що проявилось у відтоку інвестицій, зниженні ліквідності, девальвації національної валюти та зростанні ризиків для банківського сектора. Водночас держава та фінансові установи впровадили низку заходів для підтримання ринку, включаючи регуляторні зміни, кредитні програми та валютні обмеження.

Попри кризові явища, актуальним залишається питання перспективного розвитку фінансового ринку України. Дослідження сучасного стану, проблем та можливих шляхів відновлення фінансової системи дозволяє оцінити її стійкість, розробити рекомендації щодо стабілізації та залучення інвестицій. Особливого значення набуває аналіз впливу воєнних дій на банківський сектор, фондовий ринок, страхову діяльність та міжнародне фінансове співробітництво.

Проблематика розвитку фінансового ринку в кризових умовах є предметом дослідження вітчизняних та зарубіжних науковців у сферах макроекономіки, фінансового менеджменту та міжнародних фінансів. Аналіз ситуації в Україні дозволяє не лише виявити локальні особливості впливу військових дій на фінансову систему, а й доповнити загальну теорію фінансових криз новими емпіричними даними.

З практичної точки зору, результати дослідження сприятимуть ухваленню рішень щодо економічної політики держави, розробленні антикризових заходів і стратегії розвитку фінансового ринку в післявоєнний період. Розуміння сучасних викликів та можливих сценаріїв розвитку ринку є важливим для регуляторних органів, фінансових установ, бізнесу та міжнародних партнерів, які залучені до процесів фінансування й відновлення економіки України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Багато вітчизняних та зарубіжних учених приділяють увагу вивченню сутності та розвитку фінансової системи України. Серед них можна виділити Н. Кравчук, О. Луцишин [1], Н. Татарин, В. Беднарчук, А. Млінцова [8], Б. Данилишин [9], О. Дорошенко, Я. Дробота та інших.

Метою статті є аналіз сучасного стану фінансового ринку України в умовах повномасштабного вторгнення, виявити основні виклики та загрози, а також оцінити перспективи його розвитку.

Постановка завдання. Виявити та проаналізувати основні виклики фінансового ринку, дослідити роль міжнародної фінансової допомоги у підтриманні фінансової

стабільності України, визначити ключові напрямки відновлення та розвитку фінансового ринку України.

Для досягнення визначених цілей у дослідженні застосовано такі методи: аналіз, синтез, узагальнення, індукція, аналогія, моделювання, системний підхід.

Виклад основного матеріалу. Фінансовий ринок відіграє важливу роль у функціонуванні економічної системи кожної держави, забезпечуючи ефективний розподіл капіталу, стабільність національної валюти та підтримку економічного розвитку. В умовах повномасштабного військового вторгнення Росії проти України фінансовий сектор країни зазнав безпрецедентних викликів, що вплинули на його функціонування, ліквідність, довіру інвесторів та, в свою чергу, стабільність національної економіки.

З початку війни український уряд та Національний банк України (НБУ) впровадили низку антикризових заходів, спрямованих на стабілізацію банківської системи, контроль валютного ринку та підтримання інвестиційної привабливості. Однак поряд із позитивними тенденціями, фінансовий сектор України стикається з численними загрозами, зокрема макроекономічною нестабільністю, зростанням державного боргу, обмеженим доступом до міжнародного капіталу та необхідністю подальших реформ.

На сьогодні однією з великих проблем на фінансовому ринку України є дефіцит бюджету (табл. 1). Адже дефіцит може спровокувати такі негативні наслідки, як збільшення державного боргу та витрат на його обслуговування, інфляційний тиск, а також зниження довіри до національної валюти.

Таблиця 1. Основні показники доходів та витрат за 2021–2025 рр., млн грн

Показник	Станом на:				
	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024	01.01.2025
Доходи	1076016,7	1296852,9	1787395,6	2671998	3122713,4
Видатки	1288017,7	1490258,9	2705423,3	4014418,1	4486682,7
Кредитування	5096,1	4531,4	-3326	-9309,5	-5469,3
Сальдо (дефіцит бюджету)	-217096,1	-197937,4	-914701,7	-1333110,70	-1358500,10
% ВВП	-5,18%	-3,63%	-17,62%	-20,39%	

Джерело: складено на основі даних [2].

Отож спостерігаємо протягом цих років постійний дефіцит. Практичніше можна розглянути динаміку доходів та витрат на графіку (рис. 1).

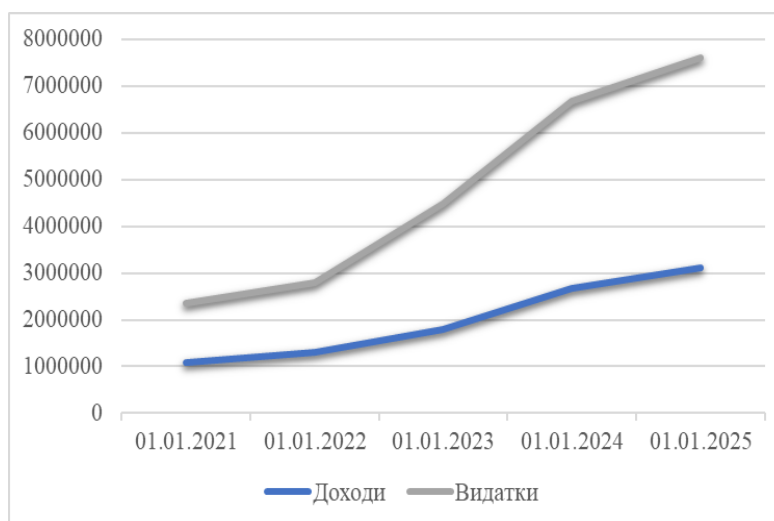


Рисунок 1. Динаміка доходів і витрат державного бюджету

Джерело: складено на основі даних [2].

Таким чином, можна зробити висновок, що доходи та видатки бюджету були здебільшого пропорційними за 2020 та 2021 роки. А у 2022 спостерігаємо розгалуження ліній, що означає менші доходи та великі видатки державного бюджету. Спричинило таку динаміку саме повномасштабне вторгнення росії на територію України.

Найбільше зросли видатки на оборону – у 5,3 раза, на громадський порядок та безпеку – в 1,8 раза. Видатки на соціальний захист збільшилися на 17%. А найсуттєвіше зменшилися видатки на обслуговування державного боргу – на 27% [3].

Збройний конфлікт, розпочатий Росією у 2022 році, змусив Україну кардинально змінити свій фінансовий план щодо оборони. Витрати на національну безпеку, які спочатку були заплановані на рівні 323 мільярди гривень, або 6% від загального обсягу економіки країни, виявилися недостатніми для ведення бойових дій такого масштабу. У підсумку, за 2022 рік фактичні витрати зросли до 1 трильйона 536,6 мільярдів гривень, що становить 32,5% від ВВП.

У 2023 році уряд України виділив 1 трильйон 141 мільярд гривень на потреби національної безпеки, що дорівнює 18,2% від ВВП. Значна частина цих коштів, 13,85% ВВП, була спрямована на забезпечення армії. Оборонні витрати склали майже половину (43,4%) від загального обсягу державного бюджету. При цьому очікувалося, що бюджетний дефіцит перевищить 20% ВВП.

У бюджеті на 2025 рік витрати на оборону заплановані в розмірі 2 трильйонів 223 мільярдів гривень, що становить 26,3% від прогнозованого ВВП. Це на понад пів трильйона гривень більше, ніж у 2024 році. Планується, що дефіцит бюджету складе 1,6 трильйона гривень, або 19,4% ВВП.

Проаналізуємо особливості функціонування комерційних банків в Україні в період 2021–2025 років, оскільки вони відіграють важливу роль у розвитку фінансового ринку (табл. 2).

Таблиця 2. Основні показники діяльності банків України за 2021–2025 рр.

Показник	Станом на:				
	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024	01.01.2025
Кількість діючих банків, од., у т.ч.	74	71	67	63	61
З іноземним капіталом, од.	33	33	30	27	26
Зі 100% іноземним капіталом, од.	23	23	22	19	19
Активи банків (млн грн)	1822814	2053928	2353592	2942806	358057

Джерело: складено на основі даних [4].

Таким чином, можна побачити, що з кожним роком кількість діючих банків зменшується. З іноземним капіталом та з 100% іноземним капіталом, у свою чергу зменшується після 2022 року – тобто після повномасштабного вторгнення.

З іншого боку, фінансовий ринок має значні можливості для подальшого розвитку. Одним із ключових напрямів є перехід на цифрові платформи, що сприятиме суттєвому зниженню операційних витрат, спрощенню доступу до фінансових послуг та інтеграції України в світову фінансову систему.

Наступною великою перспективою є співпраця з різними міжнародними організаціями. Україна активно співпрацює з Міжнародним валютним фондом (МВФ), з Світовим банком, зокрема з Міжнародним банком реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК) і Міжнародною асоціацією розвитку (МАР). Кошти цих організацій спрямовуються на фінансову й технічну підтримку державного бюджету, проведення інституційних та структурних реформ, а також на підготовку та реалізацію довготривалих інвестиційних проєктів, що відповідають ключовим економічним пріоритетам України.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) є одним із найбільших інвесторів в Україні, надаючи значні фінансові ресурси для підтримання економічних реформ. Він фінансує інвестиційні проекти як у приватному, так і в державному секторах, а також забезпечує технічну допомогу. Крім того, ЄБРР активно взаємодіє з іншими міжнародними фінансовими інституціями [5].

Перспективним напрямом розвитку є впровадження таких інноваційних технологій, як блокчейн, фінансові технології на основі ІІТ та розвиток ринку «зелених» облігацій. В Україні вже створено відповідну нормативно-правову базу для функціонування цього фінансового інструменту. Зокрема, Верховна Рада України ухвалила Закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» у редакції Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» від 19.06.2020 № 738-ІХ, яким було офіційно закріплено зелені облігації як фінансовий інструмент. Законодавством визначено, що випускати зелені облігації можуть, зокрема, територіальні громади через представницькі органи місцевого самоврядування, за умови ухвалення рішення про реалізацію екологічного проєкту [6].

До таких проєктів можуть належати ініціативи у сфері альтернативної енергетики, підвищення енергоефективності, мінімізації утворення, утилізації та переробки відходів, упровадження екологічного транспорту, органічного землеробства, охорони природних ресурсів, адаптації до змін клімату, а також інші заходи, спрямовані на захист довкілля, впровадження екологічних стандартів.

Крім того, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України 7 серпня 2021 року ухвалила рішення № 493, яким затвердила Рекомендації щодо фінансування та реалізації екологічних проєктів через зелені облігації [7].

Висновки. Повномасштабне вторгнення Росії стало великим випробуванням для фінансового ринку України. Попри значні виклики, сектор продемонстрував стійкість і здатність до адаптації. Завдяки оперативним та ефективним діям Національного банку України, уряду та міжнародних партнерів вдалося зберегти макрофінансову стабільність, забезпечити безперебійне функціонування банківської системи та підтримати ліквідність ринку.

Однак війна триває, і перед фінансовим ринком України стоять численні виклики. Необхідно продовжувати роботу над відновленням довіри інвесторів, залученням іноземних інвестицій та створенням сприятливого бізнес-клімату. Важливим аспектом є також розвиток цифрових фінансових технологій, які можуть стати драйвером зростання та підвищення конкурентоспроможності українського фінансового ринку.

Перспективи розвитку фінансового ринку мають значний потенціал для зростання. Завдяки своїй стійкості, адаптивності та прагненню до розвитку, ринок зможе не лише подолати наслідки війни, але й стати одним з найбільш динамічних та інноваційних у регіоні.

Conclusions. The full-scale invasion of Russia became a big test for the financial market of Ukraine. Despite significant challenges, the sector has demonstrated resilience and adaptability. Thanks to the prompt and effective actions of the National Bank of Ukraine, the government and international partners, it was possible to preserve macro-financial stability, ensure the smooth functioning of the banking system and support market liquidity.

However, the war continues, and the financial market of Ukraine faces numerous challenges. It is necessary to continue work on restoring the confidence of investors, attracting foreign investments and creating a favorable business climate. An important aspect is also the development of digital financial technologies, which can become a driver of growth and increase the competitiveness of the Ukrainian financial market.

Prospects for the development of the financial market have a significant potential for growth. Thanks to its resilience, adaptability and desire for development, the market will be able not only to overcome the consequences of the war, but also to become one of the most dynamic and innovative in the region.

Список використаних джерел

1. Кравчук Н., Луцишин О. Фінансовий ринок України під час війни: реалії функціонування. *Світ фінансів*. 2022. № 4 (73). С. 112–128. URL: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1564/1572> (дата звернення: 21.02.2025). DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2022.04.112>
2. Мінфін. Видатки державного бюджету України. *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/> (дата звернення: 21.02.2025).
3. Бюджет: на що витратила та як заробляла країна у 1 кварталі. *Укрінформ*. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3703732-budzet-na-so-vitracala-ta-ak-zaroblala-kraina-u-1-kvartali.html> (дата звернення: 21.02.2025).
4. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 21.02.2025).
5. Офіційний сайт Національного банку України. *Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions> (дата звернення: 21.02.2025).
6. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України № 738-IX від 19.06.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення: 21.02.2025).
7. Про схвалення Рекомендацій щодо реалізації або фінансуванню проєктів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій: Рішення НКЦПФР № 493 від 07.07.2021. URL: https://sae.gov.ua/sites/default/files/blocks/Rekomendatsiji_NKtSPFR.pdf (дата звернення: 21.02.2025).
8. Татарин Н. Б., Беднарчук В. В., Млінцова А. О. Перспективи розвитку фінансового ринку в Україні. Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. *Серія: Економіка і управління*. 2020. Том 31 (70). № 2. С. 147–152. URL: <https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/11/4-1-1.pdf> (дата звернення: 21.02.2025). DOI: <https://doi.org/10.32838/2523-4803/70-2-62>
9. Данилишин Б. Реалії воєнного часу: ситуація в економіці та фінансових ринках України. URL: https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/568138_realii_voennogo_chasu_situatsiya.html (дата звернення: 21.02.2025).

References

1. Kravchuk N., Lutsyshyn O. (2022) The Financial Market of Ukraine During the War: Realities of Functioning. *World of Finance*, no. 4 (73), pp. 112–128. Available at: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1564/1572> (accessed: 21 February 2025). DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2022.04.112>
2. Ministry of Finance of Ukraine. (n.d.). State Budget Expenditures of Ukraine. *Minfin*. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/> (accessed: 21 February 2025).
3. Budget: How the Country Spent and Earned in Q1. (n.d.). *Ukrinform*. Available at: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3703732-budzet-na-so-vitracala-ta-ak-zaroblala-kraina-u-1-kvartali.html> (accessed: 21 February 2025).
4. Official Website of the National Bank of Ukraine. (n.d.). Available at: <https://bank.gov.ua/> (accessed: 21 February 2025).
5. Official Website of the National Bank of Ukraine. (n.d.). *Cooperation with International Financial Organizations*. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/about/international/financial-institutions> (accessed: 21 February 2025).
6. On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Regarding the Simplification of Investment Attraction and the Introduction of New Financial Instruments: Law of Ukraine No. 738-IX of 19 June 2020. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (accessed: 21 February 2025).
7. On the Approval of Recommendations for the Implementation or Financing of Environmental Projects through the Issuance of Green Bonds: Decision of the National Securities and Stock Market Commission No. 493 of 07 July 2021. Available at: https://sae.gov.ua/sites/default/files/blocks/Rekomendatsiji_NKtSPFR.pdf (accessed: 21 February 2025).
8. Tataryn N. B., Bednarchuk V. V., Mlintsova A. O. (2020) Prospects for the Development of the Financial Market in Ukraine. Scientific Notes of V. I. Vernadsky Taurida National University. *Series: Economics and Management*, vol. 31 (70), no. 2, pp. 147–152. Available at: <https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/11/4-1-1.pdf> (accessed: 21 February 2025). DOI: <https://doi.org/10.32838/2523-4803/70-2-62>
9. Danylyshyn B. (n.d.). Realities of Wartime: The Situation in the Economy and Financial Markets of Ukraine. Available at: https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/568138_realii_voennogo_chasu_situatsiya.html (accessed: 21 February 2025).