

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ КИЇВСЬКИЙ
НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ
ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

Факультет фінансів

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА
ПРОГРАМА**

«Корпоративні фінанси»

Галузь знань

07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність

**072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»**

Форма здобуття освіти: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Фінансова система України та напрямки її трансформації»

здобувачки Ткаченко Яни Костянтинівни

Науковий керівник: к.е.н., доцент Свідерська І.М.

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

**Завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу: д.е.н.,
професор Терещенко О.О.**

Київ 2025

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 83 сторінки, 12 таблиць, 12 рисунків, список використаних джерел із 61 найменувань, 4 додатки на 4 сторінки.

«Фінансова система України та напрями її трансформації»

Об'єктом дослідження є процес функціонування фінансової системи та її трансформації.

Предметом дослідження є теоретико-методичні засади функціонування фінансової системи та напрямки її трансформації.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – поглиблення теоретико-методичних засад функціонування фінансової системи за умов її трансформації.

Для досягнення поставленої мети у роботі передбачено вирішення таких завдань:

- розкрити економічну сутність і структуру фінансової системи як складного багатоелементного утворення;
- охарактеризувати механізм функціонування фінансової системи та її основних складових;
- дослідити особливості розвитку фінансових систем зарубіжних країн;
- проаналізувати сучасну фінансову політику України та її вплив на економічний розвиток;
- оцінити стан бюджетної системи та податкової політики в Україні;
- проаналізувати роль банківського сектору у функціонуванні фінансової системи України;
- дослідити структуру, проблеми та перспективи розвитку фінансового ринку України;
- обґрунтувати стратегічні напрями трансформації фінансової системи України.

Практичне значення отриманих результатів полягає у формулюванні комплексу пропозицій щодо підвищення фінансової стійкості, інвестиційної привабливості та прозорості фінансової системи України, що можуть бути використані у практиці державного управління та макроекономічного планування.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи – 2025.

Рік захисту роботи – 2025.

Ключові слова: фінансова система, банківський сектор, фінансовий ринок, трансформація, інвестиції, цифровізація, фінансова стійкість.

ЗМІСТ

ВСТУП

2. Напрямки трансформації фінансової системи України та прогнози

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах глобалізаційних викликів, структурних дисбалансів у національній економіці, а також військової агресії проти України з 2014 р., яка з 2022 р. набула повномасштабного характеру, постає необхідність переосмислення функціонування фінансової системи як цілісного інституту, спроможного забезпечити макроекономічну стабільність, економічну безпеку та стійкий розвиток країни. На сьогодні спостерігаються значні виклики у сфері бюджетної та податкової політики, функціонування банківського сектору, розвитку фондового ринку та залучення інвестицій. Разом із цим зростає потреба у трансформації фінансової системи відповідно до європейських стандартів, посиленні її адаптивності до зовнішніх і внутрішніх ризиків, цифровізації та зміцненні довіри до фінансових інститутів.

Світовий досвід модернізації фінансових систем демонструє значний потенціал для імплементації ефективних моделей фінансового управління в Україні. Проте такі рішення потребують урахування національної специфіки, інституційних обмежень і поточної макрофінансової ситуації. У зв'язку з цим актуальним є системний аналіз існуючих проблем фінансової системи України, вивчення міжнародного досвіду та формування стратегічних напрямків її трансформації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади функціонування та розвитку фінансової системи досліджувались у працях таких українських науковців, як І. Я. Чугунов, В. М. Опарін, І.О. Бланк, Т. М. Маяков, А. В. Єріменко, Н. В. Сидоренко, В. В. Федосов, Л. Л. Тарангул, І. О. Лютий, О.М. Мороз, В.І. Кравченко, Л. С. Герасименко, Н. І. Мамутов та інших. У їхніх роботах розкрито структуру фінансової системи, її роль в економіці, проблеми бюджетної, податкової та банківської підсистем. Водночас, у сучасних умовах залишаються недостатньо дослідженими питання трансформації фінансової системи України в умовах війни, цифрової трансформації та повоєнної відбудови. Саме ці аспекти стали предметом аналізу в межах даної кваліфікаційної роботи.

Мета та завдання дослідження. Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – поглиблення теоретико-методичних засад функціонування фінансової системи за умов її трансформації.

Для досягнення поставленої мети у роботі передбачено вирішення таких завдань:

розкрити економічну сутність і структуру фінансової системи як складного багатоелементного утворення;

охарактеризувати механізм функціонування фінансової системи та її основних складових;

дослідити особливості розвитку фінансових систем зарубіжних країн;

проаналізувати сучасну фінансову політику України та її вплив на економічний розвиток;

оцінити стан бюджетної системи та податкової політики в Україні;

проаналізувати роль банківського сектору у функціонуванні фінансової системи України;

дослідити структуру, проблеми та перспективи розвитку фінансового ринку України;

обґрунтувати стратегічні напрями трансформації фінансової системи України.

Об'єктом дослідження є процес функціонування фінансової системи та її трансформації.

Предметом дослідження є теоретико-методичні засади функціонування фінансової системи та напрямки її трансформації.

Методи дослідження. У процесі написання кваліфікаційної роботи було використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, які забезпечили досягнення поставленої мети. Метод аналізу та синтезу – застосовувався для розкриття сутності фінансової системи, її структури та функціональних елементів. Порівняльно-правовий метод – дозволив дослідити досвід трансформації фінансових систем зарубіжних країн і можливості його адаптації в умовах України. Статистичний метод – використано для аналізу показників функціонування бюджетної системи, податкової політики, банківського

сектору та фінансового ринку України. Системний підхід – забезпечив комплексне бачення фінансової системи як цілісного механізму, а також дозволив виявити взаємозв'язки між її елементами. Графічний метод – застосовано для візуалізації динаміки ключових показників фінансової системи та її окремих складових. Метод узагальнення – використовувався при формулюванні висновків, а також для розробки напрямків трансформації фінансової системи України.

Отримані результати мають як *теоретичну, так і практичну цінність*. Теоретична значущість полягає в систематизації знань щодо сутності та функціонування фінансової системи, а також у розширенні уявлень про потенціал її трансформації в контексті сучасних викликів. Методична значущість роботи проявляється у застосуванні комплексного підходу до аналізу фінансової системи, що може бути використаний у подальших дослідженнях у сфері фінансів.

Структура роботи. Кваліфікаційна бакалаврська робота складається зі вступу, трьох розділів, що містять сім підрозділів, висновків, списку використаних джерел.

У розділі 1 досліджено сутність, роль, структуру та значення фінансової системи, а також особливості її функціонування та необхідність трансформації. Розкрито основні елементи фінансової системи, її взаємозв'язок з бюджетом, банківською, податковою системами. Проаналізовано еволюцію фінансової системи України та охарактеризовано основні макроекономічні ризики, зокрема інфляційні, валютні, боргові, ризики тінізації та міжнародної допомоги. Досліджено вплив тіньової економіки та підготовлено теоретичну базу для подальших практичних розрахунків у наступних розділах. Визначено, що на сучасному етапі фінансова система України потребує трансформації відповідно до нових викликів з метою її стабілізації та підтримки економічного зростання.

У розділі 2 здійснено аналітичне дослідження сучасного стану фінансової системи України, її тенденцій та проблем. Було проаналізовано статистичні дані за останні 3–5 років за основними макроекономічними показниками (доходи бюджету, податкові надходження, ВВП, банківські активи, облікова ставка тощо), а також вивчено стан банківської системи, фінансового ринку, податкової системи. Оцінено

ризиками, що впливають на інвестиційний клімат. Здійснено порівняльний аналіз із закордонними моделями та виявлено прогалини й виклики у вітчизняній системі. Також розглянуто сучасні загрози фінансовій стабільності, серед яких – криптовалюти, тінізація, інфляція, процентна нестабільність.

У розділі 3 обґрунтовано теоретичні та прикладні підходи до трансформації фінансової системи України з урахуванням сучасних глобальних тенденцій. Запропоновано стратегічні напрями модернізації та шляхи підвищення ефективності фінансової політики. Особливу увагу приділено інструментам макроекономічного регулювання, фінансовим стратегіям, а також новим підходам до організації фіскальної системи. Розроблено практичні пропозиції для вдосконалення окремих елементів фінансової системи. Отримані результати ґрунтуються на поєднанні кількісного аналізу з логікою теоретичних засад, що забезпечує глибину та комплексність мого дослідження.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

1.1. Сутність та структура фінансової системи

Фінансова система держави – це сукупність взаємопов'язаних фінансових інститутів і відносин, через які здійснюється формування, розподіл та використання фінансових ресурсів. Вона охоплює процеси утворення грошових фондів і діяльність органів, що управляють цими фондами, забезпечуючи фінансову стабільність та стійкість економіки [1]. З огляду на це, фінансова система відіграє ключову роль у державі: вона акумулює заощадження, перетворює їх на інвестиційні ресурси, фінансує потреби розвитку та забезпечує безперервність економічного обороту. За визначенням у Стратегії спротиву та відновлення фінансового сектору України до 2025 р. Національного банку України (далі – НБУ), місія фінансового сектору полягає в тому, щоб «забезпечити накопичення, розподіл і рух фінансових ресурсів на засадах стабільності, фінансової інклюзії, кібербезпеки та сучасних технологій задля відновлення економіки та добробуту громадян» [2].

Іншими словами, ефективна фінансова система сприяє економічному зростанню, підтримує макроекономічну рівновагу і підвищує добробут населення через належне функціонування бюджету, банків, податкових механізмів і ринків капіталу. В умовах ринкової економіки фінансова система виконує такі найважливіші функції, як мобілізація фінансових ресурсів, перерозподіл коштів між секторами, забезпечення платіжного обігу, управління ризиками та стимулювання інвестицій. Її надійність та ефективність значною мірою визначають фінансову безпеку країни та стійкість економіки до шоків.

Фінансова система України має складну багатокomпонентну структуру, що охоплює різні сфери фінансових відносин. Структуру фінансової системи України можна побачити на прикладі рис. 1.1 [3, с. 95]. У структурі фінансової системи важливе місце належить фінансам нефінансового сектору економіки, зокрема фінансам корпоративних утворень. Вони відіграють ключову роль у формуванні валового внутрішнього продукту, що є основним джерелом фінансового

забезпечення. Цей сегмент охоплює фінанси як у виробничій, так і у невиробничій сферах. Фінанси виробничої сфери класифікуються залежно від форм власності – державна, пайова, колективна, індивідуальна, орендна, спільна власність тощо, а також за видами діяльності, такими як машинобудування, будівництво, транспорт, аграрний сектор тощо. До цього сегмента також належать фінанси невиробничої сфери, які включають фінансове забезпечення закладів освіти, охорони здоров'я, культури, науки, оборони та інших державних установ.

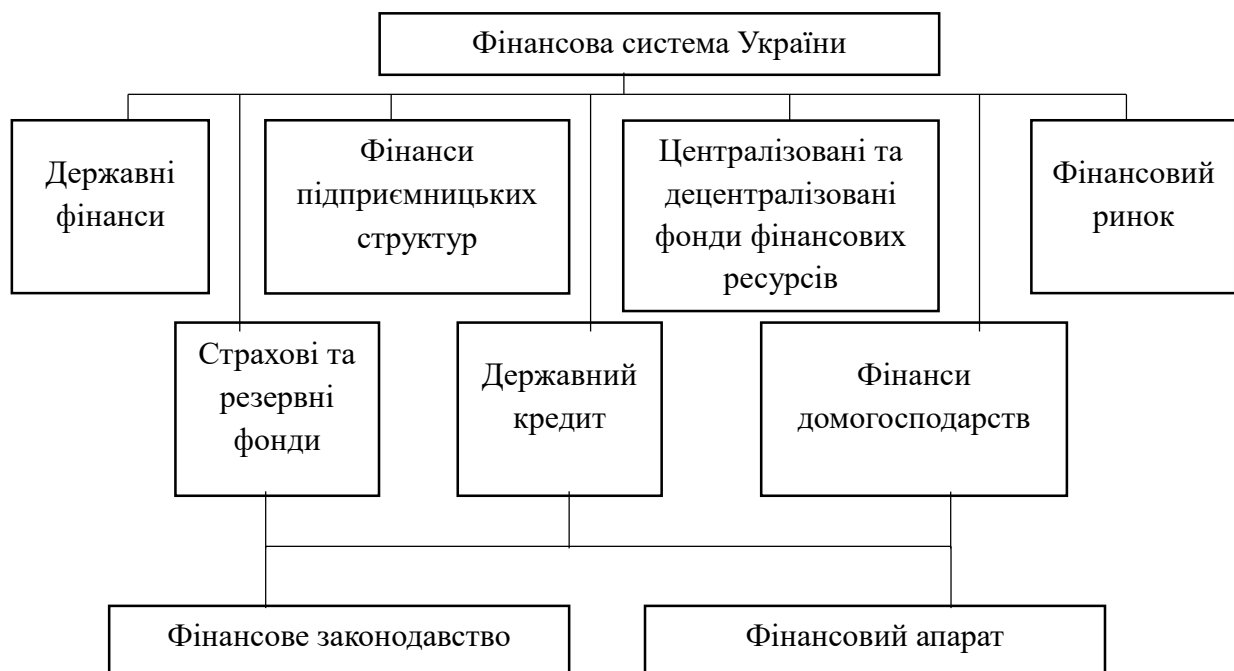


Рисунок 1.1 – Структура фінансової системи

Джерело: створено на основі [3, с. 95]

До складових фінансової системи України належать: бюджетна система, банківська система, податкова система, фінансовий ринок, а також фінанси підприємств, домогосподарств, державні цільові фонди та інші фінансові інституції. Їх скоординоване функціонування забезпечує безперервний рух фінансових потоків, стабільність економіки, а також ефективне реагування на внутрішні та зовнішні виклики.

Бюджетна система об'єднує державний бюджет та місцеві бюджети різних рівнів, а також державні цільові фонди. Вона визначає порядок формування та використання централізованих фінансових ресурсів держави. Через бюджетну

систему здійснюється перерозподіл ВВП для фінансування публічних послуг, соціальних програм, оборони, інфраструктури тощо. Бюджетна система України будується на засадах Бюджетного кодексу і принципів єдності, збалансованості та публічності. Її ефективне функціонування забезпечує макроекономічну стабільність та реалізацію державної фінансової політики [4, с. 114].

Банківська система України є дворівневою: на першому рівні діє центральний банк – НБУ, на другому – мережа комерційних банків. НБУ відповідальний за проведення грошово-кредитної політики, емісію національної валюти, ліцензування та нагляд за банками. Комерційні банки здійснюють кредитування економіки, обслуговування платіжного обігу, залучення депозитів населення та підприємств. Станом на 2025 р., попри воєнні потрясіння, в Україні продовжують функціонувати десятки банків, що забезпечують фінансові послуги в регіонах, де це безпечно [5]. Стійкість банківської системи підтримується заходами регулятора і наявністю у банків достатнього капітального запасу, що дозволило їм витримати навіть найсильніший воєнний удар.

Податкова система включає сукупність податків, зборів та обов'язкових платежів до бюджету і державних фондів, установлених законом. Вона визначає відносини між державою і платниками з приводу акумулювання доходів для бюджету. Основними принципами побудови податкової системи є справедливість, рівномірність, економічна ефективність і стабільність правил оподаткування. Через податкову систему держава мобілізує ресурси для фінансування своїх видатків, водночас впливаючи на економічну активність (через податкові ставки, пільги тощо). В Україні податкова система складається з загальнодержавних податків (напр. ПДВ, податок на прибуток, акцизи, мито) та місцевих податків і зборів. Її удосконалення спрямоване на розширення бази оподаткування, детінізацію економіки і гармонізацію з європейськими податковими нормами [6, с. 41-43].

Фінансовий ринок охоплює відносини з приводу купівлі-продажу фінансових активів і залучення капіталу. Він поділяється на грошовий ринок (короткострокові інструменти, міжбанківські кредити), ринок капіталу (цінні папери – акції, облігації), валютний ринок, а також ринок страхових та інших

фінансових послуг. В Україні функції регулювання фінансового ринку поділені між Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР), НБУ (щодо банків і частково валютного ринку) та іншими органами. Основними інституціями фінансового ринку є фондові біржі, інвестиційні компанії, страховики, недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки тощо [1]. Розвиненість фінансового ринку визначає можливості бізнесу й держави залучати інвестиційні ресурси. До фінансової системи країни також належать страхова сфера та фінанси підприємств і домогосподарств – ці сектори тісно пов’язані з переліченими вище компонентами і забезпечують рух фінансових потоків у всій економіці.

Таким чином, роль фінансової системи полягає не лише у формуванні бюджету чи обслуговуванні банківського сектору, а й у підтриманні макроекономічної рівноваги, стимулюванні інвестицій та забезпеченні фінансової безпеки країни. Структура фінансової системи є комплексною і багаторівневою. Збалансований розвиток її складових – бюджету, банків, податків і ринків – є необхідною умовою ефективного функціонування всієї системи. Диспропорції чи слабкість в одній ланці (наприклад, недовиконання бюджету або криза в банківському секторі) негативно позначаються на фінансовій стійкості держави в цілому. Тому для забезпечення надійності фінансової системи важливо одночасно зміцнювати всі її елементи та налагоджувати між ними тісну взаємодію. Лише в умовах цілісного підходу до розвитку фінансової системи можливе досягнення стабільного економічного зростання. Це потребує узгоджених дій державних інституцій, фінансових установ та учасників ринку.

1.2. Функціонування фінансової системи

Сучасний етап розвитку фінансової системи України проходить під впливом безпрецедентних викликів. Повномасштабна війна, глобальні економічні

потрясіння та стрімкий технологічний прогрес формують нові умови, до яких система змушена адаптуватися. Основними особливостями функціонування фінансової системи сьогодні є такі фактори, як інфляція, валютні ризики, залежність від зовнішньої підтримки, тінізація економіки, трансформації в податковій сфері та поява нових фінансових інструментів (віртуальні активи).

Воєнні дії та пов'язані з ними шоки призвели до різкого прискорення інфляції в Україні. У 2023 р. інфляція почала сповільнюватися, що дозволило НБУ знизити облікову ставку до 13% у червні 2024 р. Проте з другої половини 2024 р. інфляційний тиск знову зріс, досягнувши 11,2% у листопаді 2024 р.. У відповідь НБУ підвищив облікову ставку до 13,5% у грудні 2024 р., а згодом до 14,5% у січні 2025 р. та до 15,5% у березні 2025 р. Станом на лютий 2025 р. інфляція становила 13,4% у річному вимірі. НБУ прогнозує зниження інфляції до 8,4% наприкінці 2025 р. та до 5% у 2026 р., за умови збереження жорсткої монетарної політики та стабільності валютного ринку [7].

В результаті цих кроків інфляційний тиск поступово ослабнув: у 2023 р. індекс споживчих цін уповільнився до 5,1%, наблизившись до цільового діапазону НБУ. Проте ризики для цінової та валютної стабільності залишаються високими через невизначеність тривалості війни та можливі нові шоки. Для утримання ситуації під контролем потрібна виважена монетарна політика, ефективний контроль за інфляцією і стабільністю валютного ринку [8].

В умовах спаду економіки та зростання воєнних видатків державний бюджет України зіштовхнувся з колосальним дефіцитом. Критичною стала ритмічність надходження міжнародної фінансової допомоги, адже внутрішніх ресурсів для покриття дефіциту недостатньо. Протягом 2022–2024 років західні партнери забезпечили безперервний потік підтримки, що майже лінійно зростав – у середньому близько 80 млрд євро щорічно. Станом на початок 2025 р. загальний обсяг міжнародної допомоги Україні сягнув ~267 млрд євро, з яких 44% – це фінансова (бюджетна) підтримка, а решта – військова та гуманітарна. Такий стійкий приток зовнішніх коштів був життєво необхідним для стабільного фінансування армії та соціально-економічних потреб країни [10].

Водночас обсяги допомоги у відсотках до ВВП країн-донорів залишаються відносно невисокими (менше 0,2% ВВП на рік у провідних економік), тож зберігається потенціал для їх збільшення. Для України надзвичайно важливо, щоб міжнародна допомога надходила ритмічно і в достатньому обсязі; затримки або скорочення фінансової підтримки можуть загрожувати платоспроможності держави та стабільності гривні. Тому уряд і НБУ тісно співпрацюють з МВФ, ЄС, США та іншими донорами, розробляючи механізми прогнозованого донорського фінансування бюджетних потреб у воєнний та повоєнний період.

Довготривала проблема України – значна частка тіньового сектору – в умовах війни набула суперечливих тенденцій. З одного боку, обсяги тіньової економіки в 2022–2023 рр. навіть знизилися через вимушену зупинку багатьох неформальних видів діяльності та посилення контролю (воєнний стан ускладнив роботу «в тіні»). За оцінками, станом на 2023 р. тіньовий сегмент становить близько 25–30% ВВП (проти звичних ~40% до війни). З іншого боку, соціально-економічна криза традиційно могла б розширити неформальний сектор (через спроби бізнесу вижити, ухиляючись від податків) [7]. Експерти застерігають, що після завершення бойових дій тіньова економіка може знову зрости до довоєнного рівня, якщо не здійснювати цілеспрямованих заходів з її детінізації [8].

Великий тіньовий сектор підточує податкову базу та знижує можливості держави у фінансуванні відбудови. Податкова система у воєнний час зазнала тимчасових змін: для підтримки бізнесу впроваджувалися пільгові режими оподаткування (наприклад, спрощений податок 2% від обороту), відтермінування податкових перевірок тощо. Однак надходження від податків різко впали, і бюджет 2022 р. більш ніж наполовину покривався за рахунок зовнішніх грантів і запозичень с. 37]. Отже, актуальним завданням є розширення податкових надходжень шляхом відновлення економічної активності, боротьби з ухиленням від сплати податків та оптимізації податкової системи. Без цього фінансова стійкість держави залишатиметься залежною від допомоги партнерів.

Сучасний фінансовий ландшафт стрімко змінюється під впливом цифрових технологій, і Україна робить кроки до інтеграції новітніх фінансових інструментів.

Зокрема, у 2022 р. законодавчо врегульовано статус криптовалют: президент В. Зеленський підписав Закон «Про віртуальні активи», який легалізує ринок криптоактивів в Україні [11]. Новий закон визначає правові засади обігу віртуальних активів та відносини між учасниками цього ринку, покладаючи регуляцію на НБУ та НКЦПФР. Це означає, що криптовалюти офіційно визнані легальними, іноземні і вітчизняні криптобіржі зможуть працювати у правовому полі, а громадяни отримають законодавчий захист прав споживачів в цій сфері.

Легалізація віртуальних активів має кілька важливих наслідків. По-перше, вона виводить з «тіні» криптосектор, відкриваючи можливості для оподаткування операцій з віртуальними активами і поповнення бюджету за рахунок нового сегмента економіки. По-друге, створюються умови для розвитку fintech-індустрії, залучення інвестицій у блокчейн-проекти, що позитивно позначиться на інноваційному розвитку фінансової системи. По-третє, в контексті війни криптовалюти стали додатковим каналом залучення пожертв на підтримку Збройних Сил (за перші місяці війни уряд отримав понад \$100 млн у вигляді криптодонацій) [12, с. 10-11]. Отже, легалізація віртуальних активів – це частина ширшого процесу цифрової трансформації фінансової системи, покликаною підвищити її прозорість, технологічність і стійкість до сучасних викликів.

Сучасні українські економісти підкреслюють, що цифрова трансформація є одним із ключових напрямів реформування фінансової системи. Активне впровадження фінтех-інновацій розглядається як спосіб підвищити ефективність фінансових послуг і розширити фінансову інклюзію, особливо у воєнний та післявоєнний період. Експерти зазначають необхідність впровадження новітніх технологій у сфері фінансів – електронних платежів, онлайн-банкінгу, розвитку fintech-компаній, використання блокчейн-рішень. Це дозволить фінансовим установам працювати швидше і забезпечувати послуги дистанційно, а громадянам – отримувати доступ до фінансових операцій незалежно від місця перебування.

Дослідники наголошують, що українська фінансова система вже продемонструвала високу гнучкість у освоєнні цифрових інструментів (приклад – державний застосунок «Дія» та цифрові сервіси НБУ), проте подальша

цифровізація потрібна для зміцнення стійкості системи. Науковці (зокрема, О. Дмитрик, А. Пугачов, Д. Кобильнік та ін. у колективних роботах 2020–2023 рр.) аналізують закономірності цифрової трансформації фінансової сфери й сходяться на думці, що інноваційні технології стануть ядром модернізації фінансової системи України в найближчі роки [13, с. 30-31]. Цифрові рішення підвищують прозорість і довіру – а саме ці чинники критично важливі для поствоєнного відновлення фінансів. Міністерство цифрової трансформації України, у свою чергу, розглядає легалізацію віртуальних активів, розвиток Cashless-економіки та впровадження європейських стандартів кібербезпеки як невід’ємну частину трансформацій фінансового сектору на шляху до інтеграції з ЄС [17].

Повномасштабна війна створила безпрецедентні загрози для фінансової стабільності, що вимагало негайного перегляду підходів до фінансової політики. Українські економісти одностайні в думці, що старі моделі функціонування фінансової системи потребують трансформації, аби відповідати умовам воєнного часу. Як зазначають, наприклад, Н. Татарин і Р. Чорний, тривала війна робить необхідним переналаштування макроекономічної стратегії країни, адже поточна комбінація фінансово-економічної політики (опора на використання золотовалютних резервів, емісійні механізми та тимчасові обмеження) поступово вичерпує себе. Дослідники доводять, що ефективне функціонування фінансової системи значною мірою залежить від гнучкості її управління та здатності влади своєчасно реагувати на кризу [10, с. 44].

Зокрема, банківська система України під час війни стала «яскравим прикладом» відносно успішного проходження кризи – банки вистояли завдяки значним запасам капіталу, оперативним антикризовим заходам НБУ та багаторічній співпраці з міжнародними партнерами. Водночас науковці попереджають, що без змін курсу економічної політики Україна ризикує зіткнутися з глибшою фінансовою кризою, яка може поставити під загрозу спроможність держави фінансувати військові потреби у тривалій перспективі. Тому у фахових колах обґрунтовується необхідність активної фінансової політики – зокрема, розробки нових бюджетно-

податкових стратегій, реструктуризації державних фінансів, посилення контролю за цільовим витрачанням коштів та оптимізації боргового навантаження.

В. Козюк, Я. Белінська, І. Чирак та інші українські економісти у своїх дослідженнях від 2020 р. наголошують, що фінансова система України повинна стати більш гнучкою і стійкою до потрясінь, а для цього потрібні інноваційні підходи до регулювання та моніторингу ризиків [10, с. 45; 14, с. 120]. Зокрема, пропонується посилити стратегічне фінансове планування на випадок надзвичайних ситуацій, створити механізми страхування військових ризиків для бізнесу, переглянути пріоритети державних видатків у бік підвищення обороноздатності без шкоди для макростабільності. Загальний висновок наукової спільноти – фінансова система має трансформуватися, щоб ефективно працювати в умовах війни і сприяти фінансовій підтримці економіки на економічному фронті. Окремим напрямом трансформації виступає підготовка фінансової системи до повоєнного відновлення економіки.

Сучасні українські дослідники (як-от І. Чугунов, Т. Маяков, А. Єріменко та ін.) акцентують увагу на тому, що після закінчення бойових дій фінансова система має відіграти провідну роль у мобілізації внутрішніх і зовнішніх ресурсів для відбудови країни [15, с. 87-88]. Для цього вже зараз закладаються інституційні та нормативні основи. Зокрема, регулятори фінансового сектору України у 2023 р. спільно розробили нову Стратегію спротиву та відновлення фінансового сектору, яка враховує воєнні ризики та невизначеність і ставить за мету забезпечення фінансової стійкості та підготовку до післявоєнної відбудови. Ця Стратегія, схвалена Радою фінансової стабільності, передбачає п'ять стратегічних цілей, серед яких: макроекономічна стабільність, фінансова стабільність, фінансова система для відновлення країни, сучасні фінансові послуги та посилення інституційної спроможності регуляторів [2].

Українські науковці підтримують такі орієнтири і додають, що необхідно врахувати міжнародний досвід післявоєнного відновлення. Зокрема, наголошується на важливості прозорого та ефективного управління коштами донорів, які будуть спрямовані на реконструкцію – уроки Плану Маршалла та повоєнної відбудови

Європи вказують, що належний нагляд за використанням допомоги є вирішальним для успіху. Експерти також бачать потребу у структурних реформах, що супроводжуватимуть фінансову підтримку: реформа системи державних фінансів (зокрема середньострокове бюджетне планування під відбудову), розвиток ринку довгострокових інвестицій (щоб розмістити кошти від іноземних інвесторів та діаспори), вдосконалення механізмів державно-приватного партнерства. Крім того, повоєнна трансформація фінансової системи тісно пов'язана з євроінтеграцією України [16].

Підсумовуючи, функціонування фінансових систем вказують на необхідність поступальної трансформації фінансової системи України. Опора на фундаментальні економічні принципи, врахування найкращих світових практик і адаптація до сучасних викликів (воєнних та технологічних) забезпечать фінансовій системі України здатність виконувати свою ключову роль – ефективно накопичувати і розподіляти ресурси для відновлення та розвитку економіки, підтримуючи добробут суспільства навіть у найскладніших обставинах. Це довгострокове зміцнення фінансової системи стане запорукою стійкого економічного зростання України на шляху до повоєнного відродження і інтеграції в глобальну економіку.

1.3. Зарубіжний досвід розвитку фінансових систем

Світовий досвід функціонування фінансових систем в умовах криз надає Україні цінні уроки та орієнтири для власних трансформацій. Хоча пряме порівняння різних країн може бути утрудненим через унікальність ситуації в Україні, виокремимо низку елементів міжнародного досвіду, які можуть бути використані для зміцнення української фінансової системи:

Практика розвинених країн показує, що в умовах глибоких економічних потрясінь уряди нерідко беруть на себе функцію «рятувальника» фінансової

системи. Наприклад, Франція в період глобальної кризи 2020 р. виділила значні кошти на підтримку комерційних банків та провідних підприємств, не допустивши їх масового банкрутства. Цей крок допоміг зберегти кредитування економіки і прискорив відновлення після шоку. США під час фінансової кризи 2008 р. реалізували програму TARP, викупивши проблемні активи банків, а Європейський Союз утворив механізми фінансової стабільності (EFSF/ESM) для допомоги країнам із кризою суверенного боргу [1]. Для України такий досвід означає необхідність бути готовими до антикризових інтервенцій у фінансовий сектор: створення фондів санації банків, інструментів рекапіталізації, державних гарантій за критичними кредитами тощо. Вже зараз держава здійснює підтримку банківської системи (наприклад, за потреби НБУ надає екстренне рефінансування банкам) і фінансує критично важливі підприємства (через держзамовлення, пільгове кредитування), що відповідає світовим антикризовим практикам.

Європейські країни, що отримували допомогу США після Другої світової, досягли економічного дива саме завдяки поєднанню фінансової підтримки з продуманою економічною політикою. Сучасний міжнародний досвід також надає приклади: після фінансової кризи 1997–1998 рр. країни Азії створили регіональні механізми (Чіангмайська ініціатива) для координації допомоги та не допустили повторення кризи [1]. Для України це означає необхідність створення інституційної інфраструктури для управління повоєнною допомогою – спеціальних агентств, прозорих процедур тендерів, незалежного аудиту проектів відбудови. Вже зараз міжнародні фінансові організації та партнери України працюють над формуванням архітектури фондів відновлення, спрямованих на реконструкцію країни. Дотримання найкращих світових практик у цій сфері (звітування, громадський контроль, антикорупційні запобіжники) сприятиме довірі донорів і максимальному ефекту від наданих коштів [18].

Після подолання гострої фази кризи багато країн здійснюють глибокі реформи своїх фінансових систем, аби запобігти повторенню проблем. Наприклад, наслідком кризи 2008–2009 років стало впровадження нових регуляцій Базель III, що підвищили вимоги до капіталу банків і ліквідності, а також створення

механізмів макропруденційного нагляду в ЄС [18]. Пандемія COVID-19 прискорила цифровізацію фінансових послуг у всьому світі та стимулювала розвиток дистанційних каналів обслуговування клієнтів. Для України цінним є досвід тих країн, які успішно трансформували свої фінансові системи під впливом кризових подій. Зокрема, досвід Франції та США свідчить про необхідність проведення відповідних реформ у фінансовій системі України, що сприятиме її позитивному розвитку.

Досвід цифрової трансформації, реалізований у розвинених країнах, є важливим орієнтиром для модернізації фінансової системи України, особливо в умовах воєнного часу та майбутньої відбудови. Зокрема, Естонія є визнаним світовим лідером у сфері електронного урядування і цифрових фінансів. У цій країні повністю реалізовано концепцію e-Government, а всі фінансові операції між громадянами, бізнесом та державою здійснюються в електронній формі. Банківська система пов'язана з системою електронної ідентифікації громадян, що дозволяє надавати фінансові послуги без фізичної присутності клієнта. Податкова звітність та адміністрування відбуваються автоматично, що зменшує тіньовий сектор та підвищує ефективність фіскальної політики [19, с. 116-117].

Сінгапур активно впроваджує політику підтримки фінансових інновацій через механізм регуляторних «пісочниць» (regulatory sandboxes), які дозволяють фінтех-компаніям тестувати нові продукти в обмеженому середовищі під наглядом регулятора. Це стимулює появу нових платіжних рішень, цифрових банків, платформ краудфандингу тощо. У межах стратегії Smart Nation уряд Сінгапуру запровадив широке використання штучного інтелекту, блокчейн-технологій та біометричних рішень у фінансовій сфері. Усе це сприяє підвищенню фінансової доступності та гнучкості фінансової системи [19, с. 117].

Швеція поступово переходить до безготівкової економіки, де понад 95% транзакцій здійснюється в електронній формі. Центральний банк країни – Riksbank – реалізує проєкт e-krona як цифрового аналогу національної валюти, що має забезпечити збереження довіри до державних грошей у цифрову епоху. Такий крок посилює роль центрального банку як гаранта стабільності та дозволяє адаптувати

фінансову систему до нових викликів, зокрема, швидкого розвитку криптовалют і приватних платіжних систем [18].

У Європейському Союзі цифровізація фінансової системи регулюється комплексом нормативних актів, зокрема Директивою PSD2 (Payment Services Directive 2), яка зобов'язує банки відкривати API для фінтех-компаній. Це сприяє створенню екосистеми open banking, де користувачі мають змогу керувати своїми фінансами через єдині мобільні сервіси [20].

Міжнародні фінансові інституції, зокрема Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку та Європейський інвестиційний банк, відіграють важливу роль у підтримці фінансової стабільності країн, що опинилися в умовах економічної або політичної кризи. Міжнародний валютний фонд надає країнам-членам фінансову підтримку через механізми кредитування, серед яких найбільш відомими є програма stand-by та інструмент розширеного фінансування (Extended Fund Facility). Вони дозволяють покрити дефіцит платіжного балансу, забезпечити ліквідність та провести необхідні реформи у сфері фіскальної та монетарної політики [21]. Крім фінансової підтримки, МВФ надає експертну і технічну допомогу, здійснює регулярний моніторинг економічної ситуації та пропонує країнам рекомендації щодо вдосконалення макроекономічного управління.

Світовий банк здійснює підтримку держав не лише через довгострокові кредити, а й через програми розвитку інституційної спроможності, підвищення прозорості державних фінансів, зміцнення податкових і бюджетних органів. Особливе місце посідає фінансування за програмами бюджетної підтримки у сфері управління публічними фінансами, стимулювати прозоре використання коштів та боротьбу з корупцією. Європейський банк реконструкції та розвитку зосереджується на підтримці фінансової інфраструктури, зокрема банківського сектору, малого та середнього бізнесу, а також на фінансуванні проєктів у сфері енергетики, транспорту та цифровізації. Його підтримка реалізується як через пряме інвестування, так і через кредитні лінії, програми гарантування ризиків та

технічну допомогу для підвищення якості управління в установах фінансового сектору [22].

Європейський інвестиційний банк, як офіційний інструмент фінансової політики Європейського Союзу, спрямовує свої ресурси на фінансування інфраструктурних і соціально значущих проєктів, включно з тими, що сприяють стійкому розвитку, цифровій трансформації та модернізації державного управління. Його діяльність також охоплює підтримку банківської системи через надання довгострокових пільгових кредитів та гарантій для зниження фінансових ризиків. Досвід низки європейських та азійських країн свідчить, що співпраця з міжнародними фінансовими інституціями сприяє не лише подоланню кризи, а й формуванню більш гнучкої, прозорої та стійкої фінансової системи. Для України така співпраця вже стала важливим елементом стабілізації економіки в умовах повномасштабної війни. Програми МВФ, Світового банку, ЄБРР та ЄІБ забезпечують не лише фінансову підтримку, а й сприяють глибокому реформуванню фінансової системи, адаптації до нових викликів, підвищенню ефективності використання ресурсів та посиленню інституційної спроможності держави [22].

Отже, рекомендується перейняти від Франції модель підтримки стратегічних підприємств у скрутні часи та високий рівень централізації бюджетних ресурсів для оперативного реагування на виклики. Від Сполучених Штатів – культуру жорсткого регуляторного нагляду за фінансовими інституціями і гнучкість ринків капіталу, що дозволяє швидко залучати інвестиції. Україна вже робить кроки в цьому напрямі – зокрема, створюється комплексна система моніторингу фінансових ризиків, розробляються сценарії реагування на надзвичайні ситуації у співпраці з МВФ та Світовим банком.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

2.1. Фінансова політика України та її вплив на економіку

Починаючи з 2020 р. фінансова політика України проходила через суттєві трансформації, зумовлені спочатку пандемією, а з 2022 р. – повномасштабною війною. До 2022 р. Україна дотримувалася режиму інфляційного таргетування, підтримувала плаваючий обмінний курс гривні та поступово скорочувала дефіцит бюджету. Війна ж внесла кардинальні зміни: задля збереження фінансової стабільності держава запровадила надзвичайні заходи – фіксацію валютного курсу, адміністративний контроль за рухом капіталу, пряме фінансування бюджетних видатків Національним банком та мобілізацію безпрецедентної зовнішньої фінансової допомоги [23].

Вищезазначені кроки були покликані утримати контроль над інфляцією, забезпечити роботу банківської системи й оплатіжної інфраструктури та профінансувати критичні видатки уряду в умовах різкого падіння економічної активності. У результаті вплив фінансової політики на економіку в різні періоди суттєво відрізнявся: в довоєнні роки вона сприяла помірній стабілізації та зростанню, тоді як у воєнний час стала інструментом макроекономічної стабільності й підтримки виживання економіки.

З початком повномасштабної агресії (лютий 2022 р.) НБУ та уряд оперативно перейшли до режиму «кризового управління» фінансами. НБУ тимчасово відійшов від звичайного інфляційного таргетування і запровадив жорсткі адміністративні обмеження. Зокрема, вже в перший день вторгнення був зафіксований офіційний курс гривні (29,25 грн/дол.) та впроваджено валютні обмеження і контроль руху капіталу. Фіксація курсу гривні виконувала роль номінального якоря для економіки – вона зменшила невизначеність для бізнесу і населення та стримала інфляційні й девальваційні очікування, не допускаючи вибухового знецінення гривні навіть за різкого падіння ВВП [23].

Одночасно НБУ утримував облікову ставку на довоєнному рівні (10%) попри зростання інфляції – в умовах шоку ринкові монетарні інструменти

тимчасово втратили ефективність, а пріоритетом стало забезпечення ліквідності та стабільності фінансової системи (рис. 2.1.).



Рисунок 2.1 – Динаміка облікової ставки НБУ у 2021–2025 роках

Джерело: створено на основі [24]

Фіскальна політика у воєнний період також зазнала суттєвих змін. Уряд зіткнувся з різким розривом між доходами та видатками бюджету через падіння економіки та необхідність фінансувати оборону. Для покриття дефіциту були задіяні як внутрішні, так і зовнішні джерела. НБУ фактично монетизував частину воєнних витрат: протягом 2022 р. він викупив державних облігацій майже на 400 млрд грн, тобто прямим емісійним шляхом надав кошти до бюджету. Одночасно Україна отримала безпрецедентний обсяг зовнішньої допомоги від партнерів – близько \$32 млрд у 2022 р. (включно з грантами і пільговими кредитами). Найбільше фінансування надали США (близько \$12 млрд) та ЄС (\$9,6 млрд) [25]. Ці ресурси дозволили профінансувати значну частину військових та соціальних видатків бюджету і навіть частково компенсувати втрати міжнародних резервів НБУ від інтервенцій на підтримку гривні.

У результаті згаданих заходів та зовнішніх шоків макроекономічні показники України в 2020–2024 рр. демонстрували надзвичайно мінливу динаміку. Реальний валовий внутрішній продукт (ВВП) після спаду в 2020 р. через COVID-19 (-4,0% за рік) відновив зростання у 2021 р. (+3,4%). Однак у 2022 р., внаслідок

війни, економіка зазнала безпрецедентного обвалу – падіння ВВП становило близько -29% [25]. Це найбільша рецесія в історії незалежної України: бойові дії, окупація територій, руйнування інфраструктури та масова міграція населення призвели до різкого скорочення виробництва і споживання.

Завдяки адаптації економіки та фінансовій підтримці, вже у 2023 р. відбулося часткове відновлення – реальний ВВП зріс на близько 5%. На 2024 р. аналітики прогнозували подальше уповільнення темпів зростання через ефект бази та затяжний характер війни: за попередніми оцінками Держстату, зростання ВВП у 2024 р. склало лише +2,9% [9]. Отже, обсяг економіки залишається суттєво нижчим за довоєнний, а повноцінне відновлення стримується триваючими бойовими діями та руйнуваннями.

Боргове навантаження на економіку у воєнні роки різко зросло, порушивши попередню тенденцію до його зниження. У 2020–2021 рр. співвідношення державного і гарантованого боргу до ВВП скорочувалося (з близько 60,5% ВВП у кінці 2020 р. до 48,9% ВВП на кінець 2021 р.) завдяки економічному відновленню та помірним дефіцитам. Натомість у 2022 р. обвал ВВП та величезні запозичення для фінансування дефіциту зумовили стрімке зростання боргу – до приблизно 78% ВВП на кінець року. За рахунок значної частки грантової допомоги від США (близько 9% ВВП) борг вдалося втримати на цьому рівні, інакше він перевищив би 85–90% ВВП [25].

У 2023 р. державний борг продовжив зростання в абсолютному виразі, хоча темпи збільшення були стримані певним пожвавленням економіки та фіксацією курсу гривні (що стримувало переоцінку валютного боргу). За оцінками Міністерства фінансів, на кінець 2023 р. борг сягнув близько 82% ВВП. У 2024 р., з урахуванням великого дефіциту, боргове навантаження потенційно могло б досягти критичних ~100% ВВП без іноземних грантів [26]. Проте завдяки підтримці партнерів та списанню частини боргових виплат (у 2022 р. кредитори погодилися відстрочити платежі за зовнішнім боргом) борг залишається керованим (див. табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Державний та гарантований борг України у 2020–2024 роках

Рік	Рівень державного і гарантованого боргу, % ВВП	Коментар
2020	~60,5	Наслідок пандемії COVID-19 та помірного дефіциту бюджету
2021	48,9	Економічне зростання та зниження боргового навантаження
2022	~78	Різке зростання через війну, падіння ВВП і великі запозичення
2023	~82	Зростання боргу уповільнилося завдяки стабілізації економіки
2024	~90	Потенційно до 100% без грантів; борг залишився керованим завдяки допомозі партнерів

Джерело: [28]

Висновком є те, що державний борг України різко зріс унаслідок війни, і його стабілізація в майбутньому залежатиме від продовження зовнішнього фінансування та зусиль уряду щодо поступового скорочення дефіциту після завершення бойових дій.

Початок повномасштабної війни істотно трансформував динаміку валютного курсу (див. рис. 2.2). Упродовж 2020–2021 років національна валюта демонструвала відносну стабільність: середньорічний обмінний курс утримувався поблизу позначки 27 грн за долар США. Зокрема, у 2021 р. спостерігалось навіть незначне укріплення гривні, зумовлене сприятливою зовнішньоекономічною кон'юнктурою та збільшенням надходжень іноземної валюти. На завершення 2021 р. офіційний курс становив приблизно 27,3 грн/дол., що свідчило про зміцнення порівняно з кінцем 2020 р. (~28,1 грн/дол.). Із початком повномасштабного вторгнення Національний банк України зафіксував курс на довоєнному рівні – 29,25 грн/дол., що було спрямовано на стримування панічних настроїв. Цей рівень зберігався до липня 2022 р., коли було здійснено одноразову корекцію до 36,57 грн/дол., що відповідало девальвації приблизно на 25% [27, с. 43]. Зазначене значення – 36,6 грн/дол. – залишалося офіційним протягом понад року, до жовтня 2023 року. Водночас на готівковому сегменті ринку мали місце короткострокові коливання, зокрема тимчасове зниження вартості гривні до орієнтовно 40 грн/дол. Восени 2022 року. Однак завдяки жорстким валютним обмеженням з боку НБУ вдалося уникнути масштабної валютної кризи [27, с. 43–44].

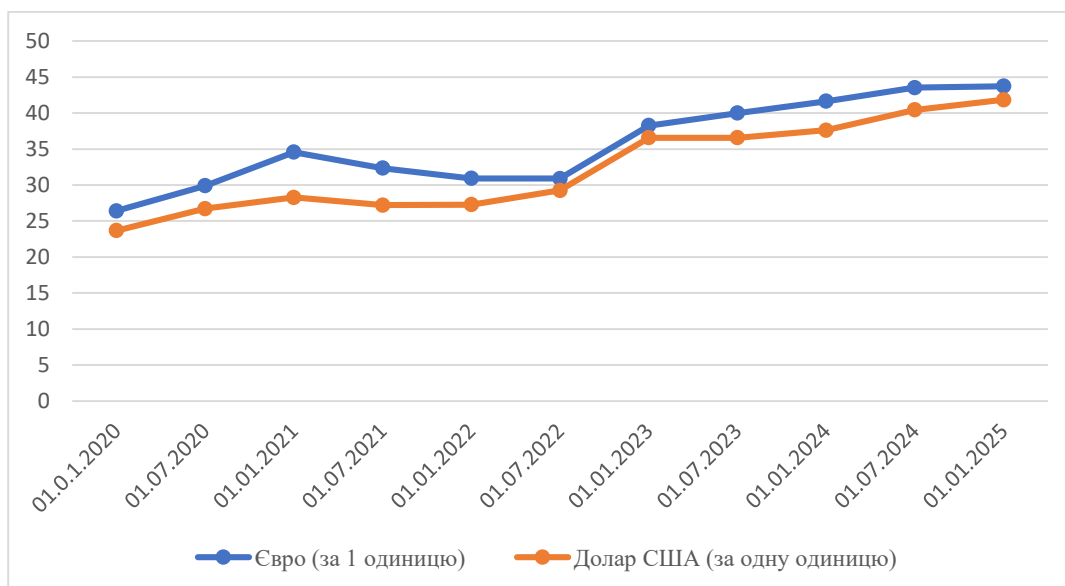


Рисунок 2.2 – Офіційний курс гривні щодо іноземних валют протягом 2020-2024 років

Джерело: створено автором на основі [27]

Отже, воєнна фінансова політика пріоритизувала курсову стабільність як основу макростабільності, і цей пріоритет виявився виправданим – вдалося уникнути різких стрибків курсу і, відповідно, захистити економіку від гіперінфляції та тотальної доларизації в найважчий період. У наступні роки очікується поступове повернення до плаваючого курсу в рамках відновлення інфляційного таргетування, хоча точні строки залежатимуть від перебігу війни та надходження експортних валютних доходів.

У табл. 2.2 представлено узагальнені дані щодо динаміки основних макроекономічних індикаторів України за період 2020–2024 років. Як свідчать наведені показники, у 2022 р. відбулося суттєве погіршення економічної ситуації, натомість у 2023–2024 роках спостерігається поступова стабілізація, що стала можливою завдяки реалізації заходів у сфері фінансової політики та активній міжнародній підтримці.

Таблиця 2.2 – Основні макроекономічні показники України, 2020–2024 роки

Показник	Роки				
	2020	2021	2022	2023	2024
Реальний ВВП (річний темп росту), %	-4	3,4	-29	5,3	2,9

Інфляція (рік до року, грудень), %	5	10	26,6	5,1	12
Держборг (на кінець року, % ВВП), %	~61	49	78	82	90
Офіційний курс грн/дол. (ЕОР)	28,3	27,3	36,6	36,6	41

Джерело: створено автором на основі [28]

Як свідчать дані табл. 2.2, 2022 р. став критичним випробуванням для національної економіки: реальний валовий внутрішній продукт скоротився майже на третину, рівень інфляції перевищив позначку 26%, а дефіцит державного бюджету досяг близько 20% ВВП, що суттєво перевищувало показники попередніх років (у межах 3–6% ВВП). У 2023 році, завдяки впровадженню комплексу заходів у межах фінансової політики, зокрема утриманню фіксованого валютного курсу та залученню зовнішнього фінансування, було досягнуто певного рівня макроекономічної стабілізації.

Отже, вплив фінансової політики проявився у пом'якшенні найгірших наслідків війни для економіки: своєчасні заходи дозволили уникнути фінансового колапсу, хоча ціною стала різка зміна боргової та монетарної динаміки. У післявоєнний період перед Україною стоятиме завдання повернутися до збалансованої фінансової політики, зменшити дефіцит і борг до стійких рівнів та одночасно сприяти економічному відновленню. Для досягнення цих цілей необхідно впроваджувати прозорі механізми управління державними фінансами та забезпечувати стабільність макроекономічного середовища, що сприятиме залученню інвестицій і стимулюватиме зростання економіки. Водночас важливо підтримувати соціальну справедливість, забезпечуючи баланс між фіскальною відповідальністю та потребами населення.

Розглянемо взаємодію фінансової політики та реального сектору економіки, яка яскраво простежується через показники діяльності підприємств. За 2020–2023 роки прибутковість українських підприємств пережила різкі коливання, відображаючи як макроекономічні умови, так і заходи державної підтримки. Валовий дохід (виручка) бізнесу в цілому за цей період зазнавав впливу спада ВВП

і інфляції, а чистий прибуток підприємств суттєво змінювався під впливом шоків. У 2020 р., через карантинні обмеження, сумарний чистий фінансовий результат великих і середніх підприємств становив лише близько 264 млрд грн прибутку (до оподаткування) – на 41% менше, ніж у 2019 р. Тоді майже 29% підприємств спрацювали зі збитками, а рентабельність всієї діяльності підприємств була дуже низькою (близько 1,1%), тобто чистий прибуток складав лише ~1% від їх сукупних витрат [29, с. 7-8].

У 2021 р. ситуація різко покращилася завдяки економічному пожвавленню: частка збиткових підприємств знизилась до ~26,7%, а сукупний прибуток прибуткових підприємств досяг 1,35 трлн грн (проти 1,02 трлн грн у 2020 р.). Відповідно, чистий фінрезультат бізнес-сектору зріс у більш ніж 4 рази – до ~1,12 трлн грн, що стало рекордом десятиліття. Рентабельність підприємств у 2021 р. підскочила до середнього рівня 11–12%, відображаючи відновлення прибутків і продажів [30].

Воєнний 2022 р. знову приніс різке падіння корпоративних показників. Через руйнування, втрату ринків і витрати воєнного часу більшість галузей знизили фінансові результати. За офіційними даними, у 2022 р. лише 66,2% підприємств були прибутковими (проти 73,3% у 2021 р.), а їх сумарний прибуток склав 1,02 трлн грн, тоді як сукупні збитки 33,8% збиткових підприємств досягли 928,2 млрд грн – у 4 рази більше, ніж роком раніше [31].

Унаслідок цього чистий прибуток підприємств впав майже у 12 разів: з ~1,12 трлн грн у 2021 р. до лише 92 млрд грн у 2022 р. Фактично корпоративний сектор ледь залишився прибутковим – рентабельність всієї діяльності впала до ~0% (попередньо оцінювалася на рівні -5% за 9 місяців 2022 р., але за підсумками року залишилась незначно позитивною) [32]. Таким чином, війна 2022 р. практично знівельовала прибутки реального сектору, незважаючи на інфляційне зростання цін.

У 2023 р. фінансові показники підприємств суттєво покращилися разом зі стабілізацією економіки. Частка збиткових підприємств знизилася до 29% (проти 33,9% у 2022 р.), а їх сукупні збитки скоротилися до 476 млрд грн. Натомість 71% компаній одержали сумарно 1,34 трлн грн прибутку. За рахунок цього чистий

фінансовий результат бізнесу в 2023 р. зріс до ~864 млрд грн прибутку (до оподаткування) [33].

Найбільш прибутковими видами діяльності у 2023 р. стали сільське господарство, торгівля, фінансовий сектор, які забезпечили основну частку прибутків, тоді як збитковими залишалися окремі галузі послуг та будівництво. Рентабельність бізнесу загалом підвищилась (попередньо оцінюється у кілька відсотків) і наблизилася до довоєнного рівня, хоч і не досягла рекордних 2021 р. див. табл. 2.3.)

Таблиця 2.3 – Показники діяльності великих і середніх підприємств України

Рік	Частка прибуткових підприємств, %	Сумарний прибуток прибуткових підприємств, млрд грн	Сумарний збиток збиткових підприємств, млрд грн	Чистий фінансовий результат, млрд грн	Рентабельність всієї діяльності, %
2020	70,8%	602,3	337,9	264,4	1,1
2021	73,3%	1350	232,8	1117(≈1,12 трлн) (прибуток)	~11,8%
2022	66,2%	1020	928,2	91,8	~0,5%
2023	71,0%	1340	476,2	863,8	~8% (оцінно)

Джерело: створено автором на основі [30-33]

Як видно з табл. 2.3, реальний сектор економіки України різко втратив прибутковість у 2022 р., проте вже в 2023-му показники відновилися завдяки стабілізації макросередовища. За рахунок значного державного замовлення (оборона), адаптації бізнесів та інфляційного підвищення цін багато підприємств змогли вийти з зони збитків у 2023 р. Важливим фактором було також функціонування банківської системи – банки у 2022–2023 рр. залишалися ліквідними і кредитували критичні потреби, а частина фінансового результату генерувалася саме у фінансовому секторі (близько 40% сукупного прибутку в 2023 р. припало на сферу фінансів і страхування).

Таким чином, фінансова політика держави вплинула на реальний сектор двояко. З одного боку, шоки війни призвели до падіння виробництва і прибутків (що відображено у провальних показниках 2022 р.). З іншого – заходи підтримки

(податкові послаблення, компенсації, кредитні програми, стабілізація макросередовища) у поєднанні з пристосованістю самих підприємців допомогли вже за рік повернути бізнес-сектор до прибуткової діяльності. Взаємозв'язок фінансового і реального секторів проявився дуже чітко: стабільність фінансової системи та виважена політика НБУ/уряду стали передумовою для виживання і відновлення реального виробництва, і навпаки – без реального сектору (що генерує податки та ВВП) фінансова система не могла б довго втримувати рівновагу.

2.2. Аналіз бюджетної системи та податкової політики

Фіскальна ситуація України у 2020–2024 роках еволюціонувала від відносно помірного дефіциту в докризовий період до масштабного розриву між доходами і видатками в роки війни. Державний бюджет у 2020–2021 рр. виконувався зі стриманим дефіцитом: у 2020 р. він становив ~5,9% ВВП (під впливом пандемії), а у 2021 р. скоротився до 4,0% ВВП. До війни спостерігалось зростання доходів бюджету завдяки економічному відновленню та покращенню адміністрування. Зокрема, доходи зведеного бюджету у 2021 р. зросли на 20,8% порівняно з 2020 р., досягнувши 1662 млрд грн (в основному за рахунок податкових надходжень і активізації ділової діяльності) [34].

Повномасштабна війна спричинила різке зростання бюджетних видатків – передусім на оборону, безпеку та соціальну підтримку переміщених осіб – при одночасному падінні внутрішніх доходів. За оцінками, загальні витрати сектору загального державного управління зросли з довоєнних ~41% ВВП до 66% ВВП у 2022 р. Видатки Державного бюджету України у 2023 р. за функціональною класифікацією див. табл. 2.4.

Таблиця 2.4 – Видатки Державного бюджету України у 2023 р. за функціональною класифікацією

Статті видатків	Факт, млрд грн	Темп росту до 2022 року, %
Всього видатків, у тому числі:	4014,8	148,4
Загальнодержавні функції (без урахування видатків на обслуговування державного боргу та виплати за державними деривативами)	48,5	109,9
Обслуговування боргу та виплати за державними деривативами	247,6	156,9
Оборона	2 097,6	183,5
Громадський порядок, безпека та судова влада	574,8	129,6
Економічна діяльність	134,6	141,1
Охорона навколишнього природного середовища	5,2	110,4
Обслуговування боргу та виплати за державними деривативами	247,6	156,9
Оборона	2 097,6	183,5
Громадський порядок, безпека та судова влада	574,8	129,6
Економічна діяльність	134,6	141,1
Охорона навколишнього природного середовища	5,2	110,4
Житлово-комунальне господарство	8,4	1 583,2
Охорона здоров'я	179,3	97,3
Духовний та фізичний розвиток	11,8	106,9
Освіта	60,4	103,3
Соціальний захист та соціальне забезпечення	469,3	110,2
Міжбюджетні трансферти	177,4	129,7

Джерело: [34]

Натомість доходи бюджету забезпечувалися лише частково звичайними джерелами, тому дефіцит досяг рекордних величин (рис. 2.3).

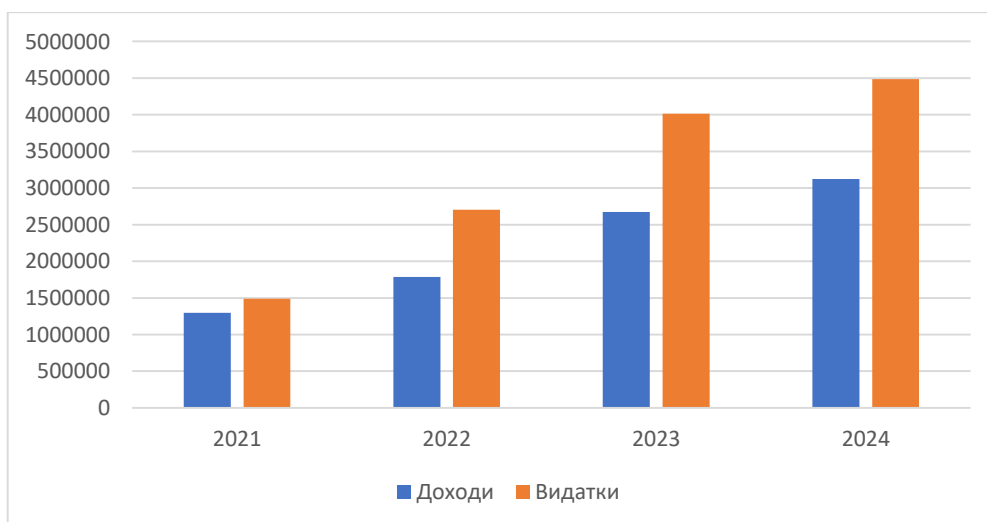


Рисунок 2.3 – Доходи та видатки державного бюджету протягом 2022-2024 роки

Джерело: створено автором на основі [35]

Структура доходів державного бюджету України на 2024 р. зображена нижче на рис. 2.4.

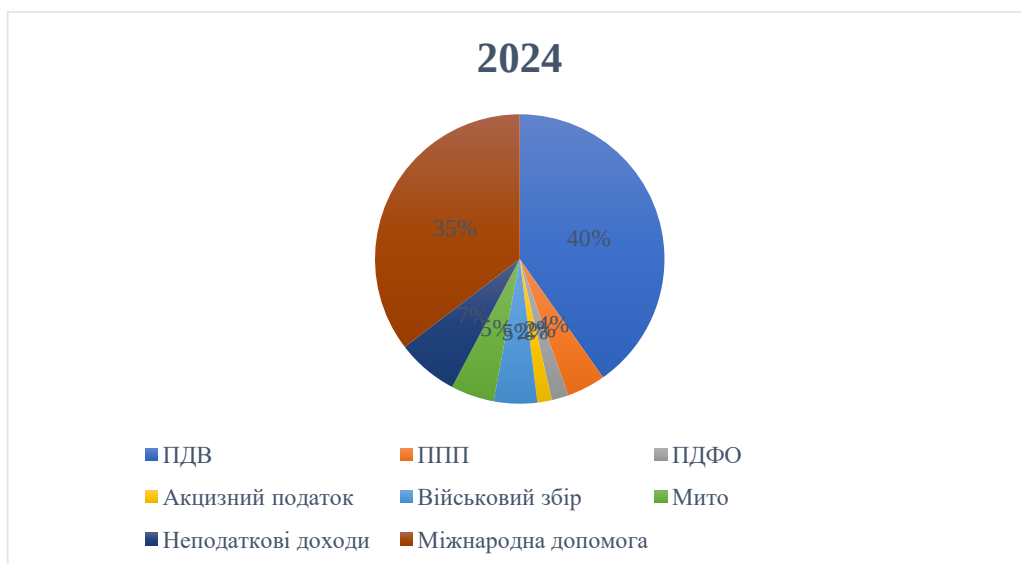


Рисунок 2.4 – Структура доходів державного бюджету України на 2024 р.

Джерело: створено автором на основі [36]

Державний бюджет 2022 р. було виконано з дефіцитом близько 15,6% ВВП (понад 25 млрд дол. США). Якщо врахувати грантову допомогу від союзників, то чистий дефіцит (безповоротно) профінансований з внутрішніх і боргових джерел був дещо меншим. У абсолютних цифрах, за даними Міністерства фінансів, дефіцит державного бюджету України у 2022 р. перевищив 800 млрд грн, що в кілька разів більше, ніж у 2021 р. Значна частина цієї різниці покривалася за рахунок зовнішніх надходжень: у 2022 р. Україна отримала близько 481 млрд грн грантів від іноземних партнерів (що включено в доходи бюджету) та близько 562 млрд грн пільгових кредитів.

Воєнний бюджет 2022 р. став безпрецедентним за розміром дефіциту і залежності від зовнішньої допомоги. У 2023 р. ці тенденції продовжились: видатки залишалися на надзвичайно високому рівні (близько 75% ВВП консолідовано, з них

тільки на оборону ~30% ВВП). Доходи загального фонду державного бюджету у 2023 р. навіть перевищили показник 2022 р. (номінально), частково через інфляцію, а частково – через відновлення ділової активності та повернення оподаткування до довоєнних правил у другій половині року. Попри це, дефіцит залишався величезним – близько 19–20% ВВП у 2023 р. За даними Держказначейства, у 2023р. державний бюджет був виконаний із дефіцитом понад 1,2 трлн грн, з яких приблизно 50% профінансовано за рахунок зовнішніх грантів і ще ~45% за рахунок зовнішніх позик, тоді як чисті внутрішні запозичення покрили лише незначну частку (табл. 2.5.) [37]. Окремо виконання державного бюджету України в 2024 р. (млн. грн.) зображено у додатку А.

Таблиця 2.5 – Виконання державного бюджету протягом 2020-2024 років

Показник	Роки				
	2020	2021	2022	2023	2024
Доходи (млн грн)	1 076 016,70	1 296 852,90	1 787 395,60	2 671 998,00	3 122 713,40
Доходи (% ВВП)	25,66	23,75	34,43	40,87	42
Видатки (млн грн)	1 288 016,70	1 490 258,90	2 705 423,30	4 014 418,10	4 486 682,70
Видатки (% ВВП)	30,71	27,3	52,12	61,4	60,4
Кредитування (млн грн)	5 096,10	4 531,40	-3 326,00	-9 309,50	-5 469,30
Кредитування (% ВВП)	0,12	0,08	-0,06	-0,14	0,07
Сальдо (дефіцит бюджету, млн грн)	-217 096,10	-197 937,40	-914 701,70	-1 333 110,70	-1 358 500,10
Сальдо (% ВВП)	-5,18	-3,63	-17,62	-20,39	-18,4

Джерело: створено автором на основі [37]

Структура бюджетних видатків зазнала суттєвих зрушень (додаток А). Якщо у довоєнні роки найбільшими статтями були соціальні витрати (пенсії, соціальна допомога) ~13–15% ВВП і освіта/охорона здоров'я, то у 2022–2023 рр. на перше місце вийшли оборонні витрати. У 2022 р. сумарні витрати на оборону та безпеку досягли 30,8% ВВП, а у 2023 р. – близько 37% ВВП (з урахуванням коштів партнерів на військову допомогу) [37]. Це безпрецедентна переорієнтація бюджету на військові потреби.

На соціальні програми частка, навпаки, дещо зменшилась (у 2023 р. соціальні та пенсійні видатки оцінювались в ~15,7% ВВП, порівняно з 17% ВВП у 2022 р.), хоча в абсолютних цифрах вони зросли. Уряд, розуміючи зростання бідності, проіндексував пенсії та соціальну допомогу в 2023 р. на ~15%, але все одно соціальні видатки відставали від інфляції. Значну підтримку найбільш вразливим верствам населення забезпечували міжнародні гуманітарні програми. На 2024 р. тенденція концентрації бюджету на обороні збереглася – закон про державний бюджет на 2024 р. передбачає понад 1,6 трлн грн (26,6% ВВП) на сектор безпеки і оборони з загальних витрат ~3,3 трлн грн (додаток А) [35].

Місцеві бюджети в період 2020–2024 рр. також відчували вплив криз, хоча масштаби проблем різнилися залежно від регіону. У 2020–2021 роках місцеві бюджети загалом зберігали позитивну динаміку надходжень завдяки податковій децентралізації (зростали надходження податку на доходи фізичних осіб (ПДФО), який на 64% зараховується до місцевих бюджетів, та місцевих податків) (рис. 2.5.). У 2021 р. сумарні доходи місцевих бюджетів зросли на 13% і вперше перевищили 400 млрд грн. Багато громад отримували профіцити, які вкладали в розвиток інфраструктури [37].



Рисунок 2.5 – Динаміка доходів місцевих бюджетів України у 2020–2024 роках

Джерело: створено на основі [37]

Війна, однак, сильно вдарила по місцевих фінансах, особливо прифронтових і окупованих територіальних громад. Падіння економічної активності та міграція населення призвели до скорочення бази оподаткування на місцях. За оцінками, у 2022 р. доходи місцевих бюджетів скоротилися в середньому на ~20% (без врахування трансфертів) порівняно з довоєнним рівнем, причому в найбільш постраждалих областях (Донецькій, Луганській, Херсонській) надходження обвалилися на 50–90% [37]. Водночас видатки місцевих бюджетів зросли через необхідність забезпечувати переселенців, оборонні потреби, ремонт пошкоджень тощо. У результаті більшість місцевих бюджетів втратили фінансову самодостатність і потребували підтримки з державного бюджету (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Виконання місцевих бюджетів за 2020–2024 роки, млн грн

Період	Доходи: Річний план	Доходи: Виконано	Доходи: %	Видатки: Річний план	Видатки: Виконано	Видатки: %
2020	480 298,78	471 479,98	98,16	522 521,73	478 108,06	91,50
2021	577 004,88	580 699,16	100,60	619 888,01	569 428,24	91,85
2022	592 334,60	555 097,09	93,70	623 491,96	484 295,20	77,70
2023	668 880,17	652 609,12	97,60	755 825,56	646 822,58	85,60
2024	701 000,00	676 200,00	96,46	780 000,00	698 500,00	89,42

Джерело: складено на основі [37]

Уряд у 2022–2023 рр. запровадив механізми вирівнювання: надавалися додаткові дотації громадам, що втратили значну частину доходів, дозволялося перенаправляти цільові кошти (освітню і медичну субвенції) на першочергові потреби. Відбулося також тимчасове централізування деяких ресурсів: понад 50 млрд грн, що мали б піти до місцевих бюджетів, були перераховані у фонд ліквідації наслідків агресії. Зокрема, уряд у 2023 р. вилучив частину податкових надходжень місцевих бюджетів (близько 1,5% ВВП) з тих громад, де був відносний надлишок, і спрямовував їх на військові програми на державному рівні [37]. Це рішення викликало дискусії, адже послаблювало фінансову автономію місцевого самоврядування, але було мотивоване потребою концентрації ресурсів на обороні.

Попри війну, у 2023 р. кілька відносно безпечних регіонів (наприклад, західні області) навіть зафіксували профіцит місцевих бюджетів завдяки релокації бізнесу і збільшенню чисельності населення (переселенців) в цих регіонах.

Сумарно ж місцеві бюджети України в 2022 р. зведено з дефіцитом, але помірним – близько 6 млрд грн (значну частину капітальних видатків було заморожено, що збалансувало падіння доходів). У 2023 р. ситуація дещо вирівнялася: зростання надходжень від ПДФО (номінальне, за рахунок індексації зарплат військових та підвищення мінімальної зарплати) забезпечило перевиконання планів доходів у багатьох громадах. За оперативними даними Мінфіну, доходи місцевих бюджетів у 2023 р. навіть перевищили довоєнний 2021 р. на 5% (номінально). Проте нерівномірність дуже велика – бюджети прифронтових громад залишаються здебільшого дотаційними [37]. Загалом, бюджетна система України під час війни функціонувала у режимі надзвичайної мобілізації ресурсів.

Податкова система України у 2020–2024 роках також зазнала змін під впливом як реформ, так і кризових факторів. В перші роки періоду уряд продовжував реалізовувати започатковані раніше реформи, спрямовані на детінізацію економіки та покращення адміністрування податків. Зокрема, впроваджувалися програмні РРО (реєстратори розрахункових операцій), удосконалювалася система блокування фіктивного ПДВ-кредиту, здійснювалися заходи щодо боротьби з контрабандою [38, с. 251]. Ці кроки позитивно позначилися на надходженнях: так, у 2021 р. податкові платежі зросли приблизно на 17% порівняно з 2020 р., перевищивши 1 трлн грн. Частка податкових надходжень у доходах бюджету до 2022 р. стабільно становила ~80–85%.

Початок війни змусив владу піти на безпрецедентні фіскальні послаблення для підтримки бізнесу. В березні 2022 р. був прийнятий пакет податкових змін, що ввійшов в історію як податкові «2%»: для малого і середнього бізнесу запровадили спрощену систему оподаткування зі ставкою 2% від обороту (замість сплати ПДВ та податку на прибуток). Право працювати за цією системою отримали навіть великі підприємства (з обігом до 10 млрд грн), чим багато хто скористався, щоб зменшити податкове навантаження в воєнний час [32].

Також на час воєнного стану було скасовано податки на імпорт: з березня по липень 2022 р. імпортні мита та ПДВ на ввезення товарів не стягувалися, аби прискорити завезення дефіцитної продукції і матеріалів. Це, однак, призвело до

значних втрат бюджету і тиску на валютний ринок, тож уже з липня 2022 р. імпортерне оподаткування відновили. Крім того, було тимчасово скасовано акциз та

Вид податку	Роки				
	2020	2021	2022	2023	2024
Податок на доходи фізичних осіб	117 281,3	137 555,2	148 427,3	206 944,8	326 094,9
Податок на прибуток підприємств	108 695,0	147 751,7	117 049,9	143 837,1	271 137,4
Рентна плата	52 475,7	80 749,4	85 365,0	60 327,7	52 430,5
Акциз з вироблених в Україні товарів	80 449,3	82 858,4	60 699,1	92 583,9	105 205,5
Акциз з ввезених в Україну товарів	57 846,9	79 592,8	41 653,8	74 762,7	105 200,9
ПДВ з вітчизняних товарів (з урах. відшкодування)	126 486,6	155 774,8	213 948,0	214 639,3	268 327,9
ПДВ з імпортованих товарів	274 113,5	380 714,4	253 053,0	366 158,0	466 127,5

знижено ставку ПДВ на пальне (з 20% до 7%), щоб стримати ціни на пальне під час паливної кризи весною 2022 р. [37].

Загалом у 2022 р. держава свідомо пішла на зменшення податкового навантаження, щоб полегшити виживання бізнесу. За оцінками, реалізація режиму 2% та інших пільг зменшила потенційні податкові надходження на десятки мільярдів гривень – наприклад, тільки через пільги з пального бюджет недоотримував ~1,5–2 млрд грн щомісяця [36]. Незважаючи на ці заходи, фактичні податкові надходження в 2022 р. скоротилися не катастрофічно, оскільки їх підтримувала інфляція та часткова сплата податків наперед (деякі великі платники авансували податки).

За даними Мінфіну, у 2022 р. до держбюджету надійшло ~810 млрд грн податкових платежів – це лише на ~10% менше порівняно з 2021 р., хоча без урахування грантів частка податків у ВВП помітно впала (табл. 2.7)[37].

Таблиця 2.7 – Податкові надходження до Державного бюджету України у 2021–2024 роках (млн грн)

Джерело: складено на основі [37]

Падіння було нерівномірним: так, податок на прибуток підприємств скоротився суттєво (через збитковість компаній) – за оцінками, надходження від нього зменшилися на третину. Натомість ПДВ частково компенсував втрати за рахунок імпортного компонента та інфляції цін – після відновлення оподаткування імпорту у другому півріччі 2022 р. надходження ПДВ почали зростати. ПДФО в 2022 р. навіть зріс номінально, оскільки зарплати (особливо військових) були індексовані і виплачувалися в повному обсязі; до того ж ПДФО з грошового забезпечення військовослужбовців не був скасований і став вагомим джерелом наповнення місцевих бюджетів [37].

У результаті за 2022 р. 66,2% підприємств залишилися прибутковими і сплатили податки (при тому що 33,8% були збитковими), а податкові надходження профінансували близько половини всіх витрат бюджету (решту забезпечили запозичення і гранти) [32]. Частка податків у доходах бюджету знизилася до ~50–60% (проти ~80% до війни) через велику частку зовнішньої допомоги.

У 2023 р. податкову політику поступово нормалізували. У червні 2023 р. Верховна Рада скасувала «воєнні» податкові пільги: з 1 липня 2023 р. ліквідовано спрощений режим 2% та відновлено довоєнні ставки податків і вимоги до сплати ЄСВ та ін. Також повернули акциз і 20% ПДВ на пальне (з 1 липня 2023 р.), поновили проведення документальних податкових перевірок з кінця 2023 р. (мораторій на перевірки діяв з початку війни і був знятий у напрямку відновлення контролю). Влада мотивувала ці кроки необхідністю збільшувати доходи для фінансування армії та виконання умов співпраці з МВФ [39, с. 24].

Як наслідок, у другому півріччі 2023 р. спостерігалось суттєве пожвавлення податкових надходжень. До кінця року де-факто податкова система працювала майже у довоєнному режимі за винятком окремих послаблень для бізнесу на прифронтових територіях. Динаміка надходжень у 2023 р. була позитивною: за даними ДПС, надходження від основних податків перевищили навіть інфляцію. Податок на прибуток підприємств зріс, оскільки бізнес-сектор повернувся до прибутків (прибуткові підприємства заробили 1,34 трлн грн прибутку, що дало відповідні нарахування податку). ПДВ також забезпечив значні надходження

завдяки імпорту (частка імпортного ПДВ у доходах бюджету перевищила 30%) та активізації внутрішнього споживання у другому півріччі. Акцизні збори повернулися до зростання після відновлення податків на пальне – вже у 4-му кварталі 2023 р. акциз з пального став одним з ключових джерел доходів бюджету, тоді як навесні 2022 р. він був нульовим. ПДФО і військовий збір залишалися стабільними донорами бюджету завдяки високим виплатам військовим (фонд о

п Таким чином, попри воєнні потрясіння, податкова система України продемонструвала достатню гнучкість. Держава тимчасово зменшила податковий тягар у найкритичніший період, що допомогло бізнесу вистояти, а з покращенням ситуації – повернула оподаткування до нормального русла.

и На 2024 р. заплановані доходи бюджету вже спираються на повне відновлення довоєнних податкових правил і навіть посилення фіскальної дисципліни. В грудні 2023 р. уряд схвалив Національну стратегію доходів на 2024–2030 рр., яка передбачає поступове підвищення рівня податкових надходжень на 6–7% ВВП за рахунок розширення бази оподаткування та боротьби з ухиленням. Фактично стоїть мета збільшити податковий коефіцієнт з ~25% ВВП (у 2023 р.) до понад 30% ВВП у наступні роки, аби покрити зростаючі боргові зобов’язання без нарощування боргу [40]. Це амбітне завдання, яке вимагатиме як економічного зростання, так і реформ (зокрема, ймовірно, перегляду пільгових режимів, впровадження нових податків або ставок). Поки що уряд декларує відсутність планів підвищувати ставки основних податків у 2024 р. (ПДВ, ПДФО, податку на прибуток), натомість акцент робиться на поліпшенні адміністрації та розширенні бази.

р Проте МВФ та експерти вказують, що для стабілізації фінансів у повоєнний час Україні, ймовірно, доведеться переглянути податкову систему – можливо, підвищити окремі податкові тарифи або запровадити нові збори (як-от воєнний податок на великий капітал). Уже у 2023 р. простежувалася тенденція до жорсткішого підходу: відновлення перевірок і посилення контролю спричинило зобов’язання бізнес-спільноти щодо зростання фіскального тиску [37].

Отже, бюджетно-податкова політика України у 2020–2024 рр. пройшла шлях від помірно рестриктивної (до війни) до надзвичайно експансивної (під час війни) із одночасним тимчасовим пом'якшенням податкового режиму. Державний бюджет перебрав на себе основний удар війни, забезпечуючи фінансування витрат, які зросли в рази, ціною рекордних дефіцитів, покритих за рахунок зовнішньої допомоги та емісії. Податкова система в цей час виконувала подвійну роль: слугувала інструментом підтримки бізнесу (через пільги) і водночас залишалася головним джерелом наповнення бюджету. Завдяки міжнародній допомозі та поступовому поверненню економіки до роботи, вдалося втримати функціонування бюджетної системи навіть у найскладніші часи.

Попереду стоїть складне завдання – фіскальна консолідація після завершення війни: Україні доведеться скорочувати дефіцит, нарощувати внутрішні доходи (що включає підвищення ефективності оподаткування) та оптимізувати видатки, щоби забезпечити стійкість державних фінансів і зменшити залежність від зовнішніх впливів.

2.3. Банківська система та її роль у фінансовій системі України

Упродовж 2020–2024 років банківський сектор України зазнав суттєвих трансформацій, зумовлених як внутрішніми економічними чинниками, так і зовнішніми впливами, зокрема негативними наслідками воєнної агресії. У цей період спостерігалось поступове скорочення кількості банківських установ, що діяли на ринку: від 75 на початок 2020 року до 61 на початок 2025 року. Така динаміка зумовлена, з одного боку, процесами консолідації у фінансовій сфері, а з іншого – виведенням з ринку банків, які втратили платоспроможність (див. рис.

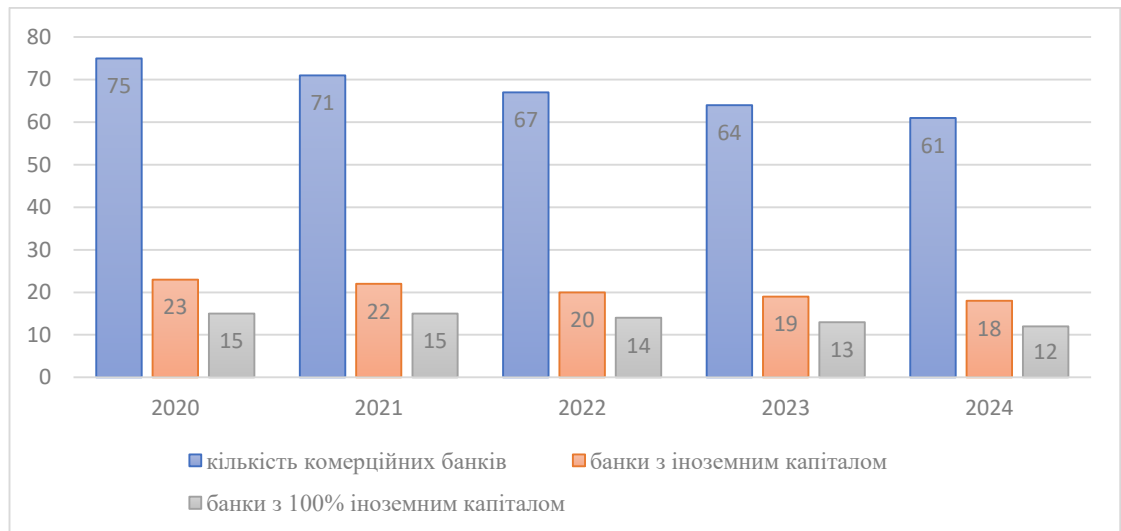


Рисунок 2.6 – Динаміка кількості банків протягом 2020–2024 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [41]

Фінансові результати діяльності банківського сектору свідчать про поступове зростання. Станом на 1 січня 2025 року сукупні активи комерційних банків України становили 3 422,6 млрд грн, що на 5% перевищує відповідний показник попереднього року. Загальний обсяг активів до вирахування резервів досяг 3 774,9 млрд грн, продемонструвавши річне зростання на рівні 4% (див. табл. 2.8).

Таблиця 2.8. – Динаміка показників банківського сектору України за період 2020-2024 рр.

Рік	Сумарні активи (млрд грн)	Загальні активи (млрд грн)	Капітал банків (млрд грн)	Кошти юридичних осіб (млрд грн)	Кошти фізичних осіб (млрд грн)
2020	1895.3	2050.1	185.7	800.5	690.3
2021	2107.5	2289.3	204.6	920.7	750.1
2022	2534.2	2785.7	210.3	1050.2	890.4
2023	3260.5	3628.7	225.4	1280.4	1085.6
2024	3422.6	3774.9	240.1	1355.6	1157.8

Джерело: сформовано автором на основі [41]

Показники проблемної заборгованості (NPL) у сегменті юридичних осіб демонстрували позитивну динаміку до початку 2022 р.: зниження з 55,8% на початку 2019 р. до 36,1% станом на 1 січня 2022 р. Однак у подальшому тенденція

змінилася – частка NPL почала зростати, і станом на 1 березня 2024 р. досягла рівня 44,43%. У сегменті фізичних осіб аналогічно спостерігалось суттєве скорочення частки проблемних кредитів: від 46,04% на початку 2019 р. до 16,86% станом на 1 січня 2022 р.. Проте протягом 2022 р. цей показник збільшився до 30,44%, після чого розпочалося поступове зниження, яке тривало до 1 березня 2024 року, коли частка NPL серед фізичних осіб становила 22,35% (див. рис. 2.8). У третьому кварталі 2024 р. частка таких кредитів у структурі чистих активів банківського сектору залишалася стабільною – на рівні 53,3%. Водночас спостерігалось скорочення частки державних банків у загальному обсязі депозитів населення на 0,7 відсоткового пункту – до 63,4%, що вказує на підвищену активність приватних

а Динаміка показників свідчить про поступове відновлення банківської системи: зростають активи, капітал та довіра населення. Залучення коштів фізичних осіб підтверджує позитивні зрушення у фінансовій поведінці громадян і стабілізацію сектору.

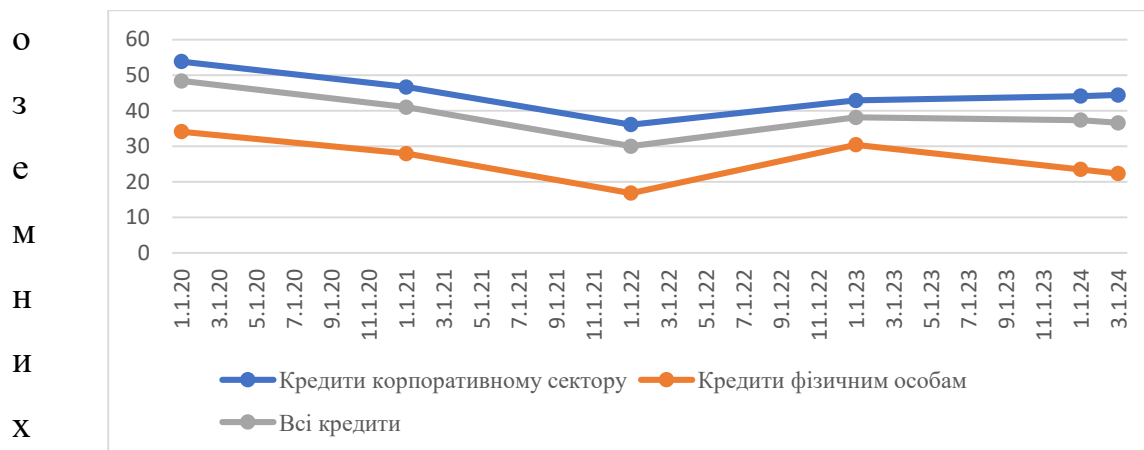


Рисунок 2.7 – Зміна частки непрацюючих кредитів банківського сектору України за 01.01.2020-01.03.2024 рр., %

а Джерело: складено автором на основі даних НБУ [43]

н

к Упродовж 2020–2024 років банківська система України зазнала глибоких трансформацій, обумовлених сукупністю внутрішньоекономічних чинників та зовнішніх викликів, зокрема наслідками військової агресії та загальною макроекономічною нестабільністю. Попри зменшення кількості банківських у

установ, спричинене процесами ринкової консолідації та виведенням неплатоспроможних банків, фінансові показники сектора свідчили про позитивну динаміку його розвитку.

Фінансова стабільність банківської системи визначається її здатністю ефективно реагувати на зовнішні та внутрішні загрози, зберігати належний рівень капіталізації та ліквідності, а також забезпечувати ефективне управління активами та зобов'язаннями. Протягом аналізованого періоду вітчизняні банки продемонстрували здатність зберігати функціональну стійкість навіть за умов глибоких економічних потрясінь. Серед ключових тенденцій, що характеризували розвиток банківської системи, варто виокремити послідовне зростання капіталізації, що сприяло посиленню фінансових позицій банківських установ.

Так, на початку 2020 р. показник достатності регулятивного капіталу становив 18,2%, що перевищувало встановлені Національним банком України мінімальні вимоги. У 2021 р. цей показник зріс до 19,8%, що свідчило про зміцнення фінансової спроможності сектора. Водночас у 2022 р., під впливом значних макроекономічних ризиків, рівень капіталізації знизився до 16,5%, але залишався в межах нормативно допустимого значення. У 2023 р. спостерігалось поступове відновлення капіталу, який досяг рівня 17,4%, а у 2024 р. показник стабілізувався на позначці 18,1% [44].

Показники ліквідності банківської системи також зазнали змін, що відображає загальний стан економічного середовища в Україні. Упродовж 2020–2021 р. рівень ліквідності залишався на високому рівні, що було зумовлено розширенням депозитної бази та активною підтримкою з боку Національного банку України. Водночас у 2022 р., у зв'язку з відпливом капіталу та зниженням довіри до фінансового сектора, спостерігалось зменшення обсягів короткострокової ліквідності банківських установ. У наступні роки ситуація поступово стабілізувалася завдяки частковому поверненню коштів як з боку населення, так і бізнесу до банківської системи, що позитивно вплинуло на загальний рівень платоспроможності банківських установ [45, с. 177].

Щодо рівня рентабельності банківського сектору, то цей показник залишався досить високим (див. рис. 2.8). Найнижчі значення спостерігалися станом на 1 січня 2023 року: рентабельність капіталу становила 9,68%, а рентабельність активів – 1,04%. Натомість максимальні показники були зафіксовані на 1 березня 2024 року – рентабельність капіталу сягнула 49,95%, а рентабельність активів — 5,33% [46].

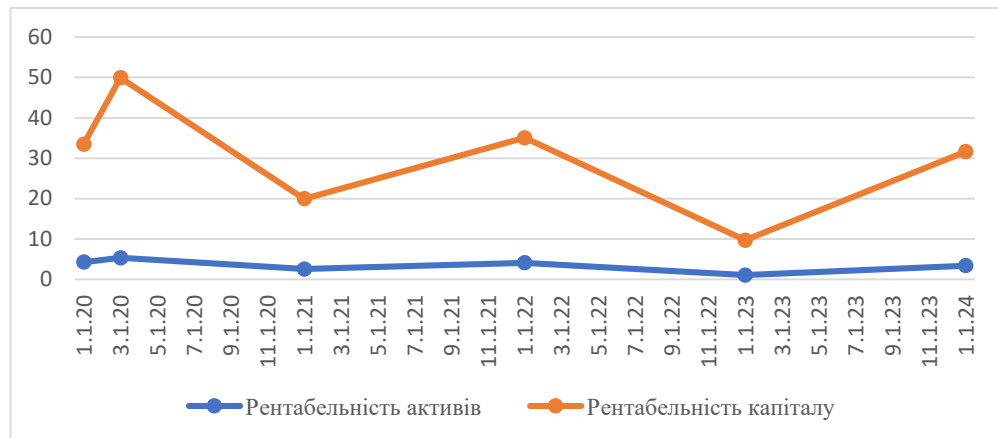


Рисунок 2.8 – Динаміка показників рентабельності банківського сектору України за 01.2020-03.2024 рр.

Джерело: складено авторами на основі даних НБУ [44]

Динаміка прибутковості банківського сектору чітко відображала загальний фінансово-економічний стан країни. У 2020 р. комерційні банки отримали чистий прибуток у розмірі 41,3 млрд грн, що слугувало позитивним індикатором стабільності банківської системи. У 2021 р. прибутковість зросла до 77,5 млрд грн, що було зумовлено розширенням обсягів кредитування та зростанням доходів від комісійних операцій. У 2022 р., на тлі суттєвих макроекономічних викликів, прибуток банків скоротився до 24,7 млрд грн, що свідчило про зниження прибутковості сектору в умовах воєнного стану. Втім, у 2023 р. фінансові результати значно покращилися – чистий прибуток банків сягнув 92,5 млрд грн, що стало рекордним показником. У 2024 р. позитивна тенденція збереглася: прибутковість банків продовжила зростати, що вказує на поступову стабілізацію економіки та підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами банківських установ [44].

На формування фінансової стійкості банків істотно впливала сукупність як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Серед ключових зовнішніх – макроекономічне середовище, рівень інфляції, валютний курс, монетарна політика Національного банку України, а також доступ до міжнародних джерел фінансування. Водночас внутрішні чинники включали ефективність управління кредитними ризиками, якісну структуру активів і пасивів, належний рівень ліквідності, а також дієвість системи корпоративного управління. Значну роль у забезпеченні стійкості банківської системи у 2020–2024 роках відіграли зміни регуляторної політики НБУ. Зокрема, підвищення облікової ставки до 25% у 2022 році та її подальше зниження до 13,5% у 2024 році істотно впливали на вартість кредитних ресурсів, прибутковість операційної діяльності банків і рівень залучення депозитних коштів [45, с. 178–179].

У результаті проведеного аналізу фінансової стійкості банківської системи України в період 2020–2024 років можна виокремити низку ключових тенденцій і визначити перспективні напрями її подальшого розвитку. До позитивних змін слід віднести поступове скорочення обсягу проблемної заборгованості, зростання рівня капіталізації та ліквідності банків, активне впровадження цифрових технологій у сфері банківських послуг, а також поступову інтеграцію до міжнародних фінансових стандартів. Усі ці чинники сприяють зміцненню загальної стійкості банківського сектору.

Водночас забезпечення сталого розвитку банківської системи у майбутньому потребує подальшого вдосконалення системи управління ризиками, підвищення вимог до рівня капіталізації установ, розширення асортименту фінансових продуктів і послуг, а також підвищення рівня довіри з боку клієнтів — як населення, так і представників бізнесу.

Діяльність Національного банку України у зазначений період була спрямована на забезпечення фінансової стабільності, підтримання належного рівня ліквідності в банківському секторі, захист прав та інтересів вкладників, а також створення сприятливих умов для ефективного функціонування монетарної системи держави. В умовах воєнної агресії, економічної невизначеності та

макроекономічних викликів, НБУ здійснював цілеспрямовані заходи щодо зміцнення фінансової стійкості банків, адаптації регуляторної політики до нових обставин і посилення довіри до вітчизняної банківської системи (див. додаток В).

Одним із пріоритетів діяльності Національного банку України впродовж досліджуваного періоду було забезпечення стабільності грошового обігу, що охоплювало контроль за рівнем інфляції, утримання стабільного валютного курсу та реалізацію ефективної кредитно-грошової політики. В умовах зростання економічної невизначеності НБУ активно коригував облікову ставку, що впливало на доступність кредитних ресурсів та рівень ліквідності банківської системи загалом. У 2020 р., з метою стимулювання економіки, регулятор поступово знижував облікову ставку, яка на кінець року досягла рівня 6%. Водночас у 2022 р., у відповідь на загострення економічної ситуації, облікова ставка була підвищена до 25% - це стало необхідним інструментом для стримування інфляції та стабілізації валютного ринку. Упродовж 2023–2024 років спостерігалось поступове послаблення жорсткості монетарної політики, результатом чого стало зниження облікової ставки до 13,5% у грудні 2024 р. [47, с. 146].

Особливу увагу регулятор приділяв забезпеченню належного рівня ліквідності в банківській системі, що є критично важливим фактором збереження довіри з боку вкладників і суб'єктів господарювання. В умовах воєнної загрози та нестабільного макроекономічного середовища Національний банк України використовував інструменти підтримки ліквідності, зокрема механізм рефінансування для банків, які тимчасово стикалися з фінансовими труднощами. Паралельно було посилено регуляторні вимоги до капіталу банківських установ, що включало підвищення нормативів фінансових резервів. Упровадження антикризових заходів дозволило уповільнити темпи відпливу депозитних ресурсів та забезпечити відносну стабільність грошового ринку навіть за умов надзвичайно високих ризиків [48, с. 214].

Значну увагу Національний банк України приділяв регулюванню валютного ринку та здійсненню контролю за зовнішньоекономічною діяльністю. У 2022 р., у відповідь на суттєві коливання валютного курсу, регулятор запровадив низку

обмежень на операції з іноземною валютою, а також установив фіксований обмінний курс гривні. Зазначені заходи мали на меті запобігання спекулятивному тиску на валютний ринок та забезпечення його тимчасової стабілізації. Упродовж 2023–2024 років, у зв'язку з покращенням макроекономічної ситуації, НБУ поступово лібералізував валютні обмеження, що сприяло відновленню ринкових засад формування валютного курсу.

Крім того, Національний банк України здійснював постійний нагляд за дотриманням банками пруденційних нормативів, контролював динаміку проблемної заборгованості та оцінював якість активів банківських установ. У періоди економічної нестабільності частка непрацюючих кредитів зростала, що створювало потенційні ризики для стабільності фінансової системи. Відтак одним із пріоритетних напрямів діяльності НБУ стало впровадження ефективних механізмів реструктуризації проблемних активів, а також посилення вимог до систем управління ризиками в банківських установах. Ужиті заходи дали змогу поступово знизити рівень NPL, що в результаті сприяло підвищенню загальної фінансової стійкості банківського сектору.

Одним із пріоритетних напрямів діяльності Національного банку України в період 2020–2024 років була гармонізація банківського законодавства із загальновизнаними міжнародними стандартами. У цей період активно впроваджувалися ключові положення та рекомендації Базельського комітету з банківського нагляду, що передбачало посилення вимог до капіталу банківських установ, запровадження сучасних підходів до ідентифікації та оцінки фінансових ризиків, а також удосконалення системи пруденційного нагляду. Паралельно з цим розширювалася співпраця НБУ з провідними міжнародними фінансовими організаціями, що позитивно позначалося на залученні зовнішнього капіталу та зміцненні довіри до національної банківської системи [41].

Важливим складником реформування банківського сектору стало впровадження цифрових технологій та модернізація платіжної інфраструктури. У 2023 р. Національний банк України активізував реалізацію ініціативи щодо запуску цифрової форми національної валюти — цифрової гривні, метою якої є підвищення

ефективності національної платіжної системи та розширення доступу громадян до інноваційних фінансових інструментів. Крім того, були вдосконалені технологічні механізми електронних платежів, що забезпечило швидше проведення міжбанківських розрахунків та сприяло підвищенню загальної ефективності платіжних операцій [48, с. 215].

Таким чином, упродовж 2020–2024 років банківська система України перебувала в умовах глибоких змін, зумовлених як внутрішніми структурними перетвореннями, так і зовнішніми економічними та геополітичними викликами. Попри скорочення кількості банківських установ у результаті процесів консолідації та виведення з ринку неплатоспроможних учасників, банківський сектор продемонстрував здатність до адаптації та поступового відновлення.

Серед позитивних зрушень слід виокремити збільшення обсягів сумарних і загальних активів банківських установ, зростання рівня капіталізації, підтримання відносної ліквідності та підвищення прибутковості банківської діяльності. Скорочення частки проблемної заборгованості у 2023–2024 роках свідчить про покращення якості кредитного портфеля та поступове відновлення довіри до банківської системи. Водночас вагомий вплив на функціонування сектору мала монетарна політика Національного банку України: зміна облікової ставки залишалася ключовим інструментом реагування на інфляційні виклики та коливання валютного ринку.

2.4. Фінансовий ринок України: структура, проблеми та перспективи

Сучасний фінансовий ринок України працює за принципами задоволення потреб кінцевих споживачів фінансових послуг. Це орієнтована на споживача модель, де основним завданням є створення комфортних умов для ефективної діяльності суб'єктів господарювання, зокрема фінансового сектора. Фінансовий

ринок України базується на скоординованій діяльності чотирьох основних «стовпів» фінансового сектора: НБУ, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства фінансів України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Ці органи регулюють ринок і спільно втілюють Стратегію спротиву та відновлення фінансового сектору України до 2025 р.[2].

Ключова ціль реформування та модернізації фінансового ринку України полягає у запровадженні найкращих світових стандартів і практик, що забезпечать його стабільне та ефективне функціонування. У межах Угоди про асоціацію з Європейським Союзом та інших міжнародних домовленостей, Україна взяла на себе обов'язок адаптувати новітні технології й регуляторні підходи у фінансовій сфері. Протягом останніх років було досягнуто вагомого прогресу у впровадженні стратегії розвитку фінансового сектору. Попри серйозні виклики, зокрема збройну агресію та пандемію COVID-19, регуляторним органам вдалося досягти помітних позитивних результатів.

Метою оновленої Стратегії спротиву та відновлення фінансового сектору України до 2025 р. є задоволення потреб учасників ринку шляхом надання необхідних фінансових послуг учасниками фінансової екосистеми. Ці учасники можуть бути об'єднані згідно з такими критеріями (додаток Г) [49, с. 195-196]:

1. Провайдери фінансових послуг: фінансові посередники та державні інституції, що самостійно створюють фінансові продукти та сервіси для кінцевих споживачів.

2. Інфраструктура й технології: державні інституції, банки, небанківські фінансові установи та ФінТех-компанії, які надають різноманітні продукти, сервіси та рішення для провайдерів фінансового ринку та інших учасників фінансового сектора, щоб покращити їхню ціннісну пропозицію для споживачів фінансових послуг.

3. Регуляція та контроль: державні інституції та саморегулювальні організації учасників ринку, які затверджують та погоджують правила взаємодії та вимоги до учасників екосистеми, контролюють їх дотримання, здійснюють пруденційний нагляд та загальний моніторинг діяльності.

4. Експертиза: взаємний моніторинг учасниками ринку і державними інституціями ефективності діяльності й рівня задоволення сервісами. Це допомагає створити підґрунтя для професійного розвитку учасників екосистеми та покращення продуктів і сервісів, що пропонуються.

Із початком повномасштабної війни в Україні не було зафіксовано створення жодної нової фінансової установи, натомість з ринку вийшла значна кількість учасників. У другому кварталі 2022 року структура фінансового сектору зазнала незначних змін, переважно у сфері небанківських фінансових установ. Протягом 2022 року з державного Реєстру було виключено 91 кредитну спілку, 13 страхових компаній, 30 фінансових організацій, 66 ломбардів та 2 банки. Основна частина цих установ мала анульовані ліцензії, причому багато з них функціонували на територіях ОРДЛО та Криму.

Фондовий ринок України в умовах війни та трансформації економіки залишався сегментом із обмеженим впливом на реальний сектор, однак водночас відігравав важливу роль у розміщенні державних цінних паперів та збереженні базових функцій фінансового ринку. У табл. 2.9 наведено щорічні обсяги торгів основними видами фінансових інструментів, що відображає функціональну активність фондового ринку.

Таблиця 2.9 – Обсяги торгів фінансовими інструментами на фондовому ринку України, 2020–2024 роки (млн. грн)

Інструмент	Роки				
	2020	2021	2022	2023	2024
Акції	594,1	591,1	91,8	109,9	77,5
Облігації внутрішньої держ. позики	1200	1400	1100	1300	1800
Корпоративні облігації	50	60	30	40	54
Інвестиційні сертифікати	10	12	8	15	24
Інші інструменти	5	7	3	5	7,2
Загальний обсяг торгів	1859	2070	1233	1470	1963

Джерело: складено на основі [12, с. 12]

Аналіз даних свідчить, що впродовж 2020–2024 років фондовий ринок України характеризувався високою залежністю від державних боргових інструментів, зокрема ОВДП, частка яких систематично перевищувала 90%

загального обсягу біржових операцій. Така структура вказує на домінування фіскальних цілей над інвестиційними функціями ринку капіталу. Помітне скорочення торгів акціями та корпоративними облігаціями в 2022 р. зумовлено як бойовими діями, так і низьким рівнем довіри інвесторів.

У рис. 2.9 наведено кількість діючих фондових бірж та обсяги торгів на ключових торговельних платформах України впродовж 2020–2024 років. Особливу увагу приділено фондовій біржі «Перспектива» як провідному учаснику первинного ринку ОВДП, а також динаміці на ПФТС та Українській біржі.

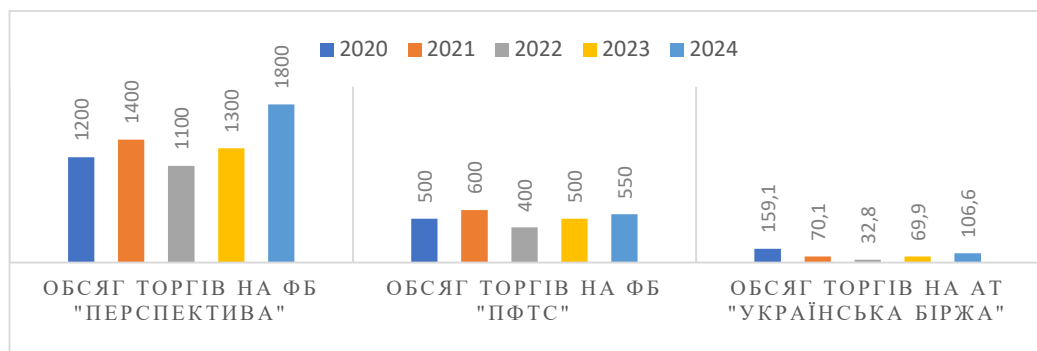


Рисунок 2.9 – Обсяги торгів фондових бірж у 2020–2024 роках (млрд. грн)

Джерело: складено на основі [15, с. 165]

Протягом 2020–2024 років кількість активних фондових бірж залишалася стабільною, однак їхня частка в загальному обсязі торгів зазнавала значних коливань. Біржа «Перспектива» систематично забезпечувала понад 60% усіх біржових операцій, зокрема з державними облігаціями. Після спаду в 2022 р. фондові торги на Українській біржі поступово відновилися, що свідчить про часткове повернення інтересу інвесторів до публічного ринку цінних паперів.

У табл. 2.10 наведено щорічні дані щодо кількості та загального обсягу емісій акцій та облігацій підприємств в Україні протягом 2020–2024 років, що дозволяє простежити динаміку та структуру ринку корпоративних цінних паперів у період структурних економічних трансформацій.

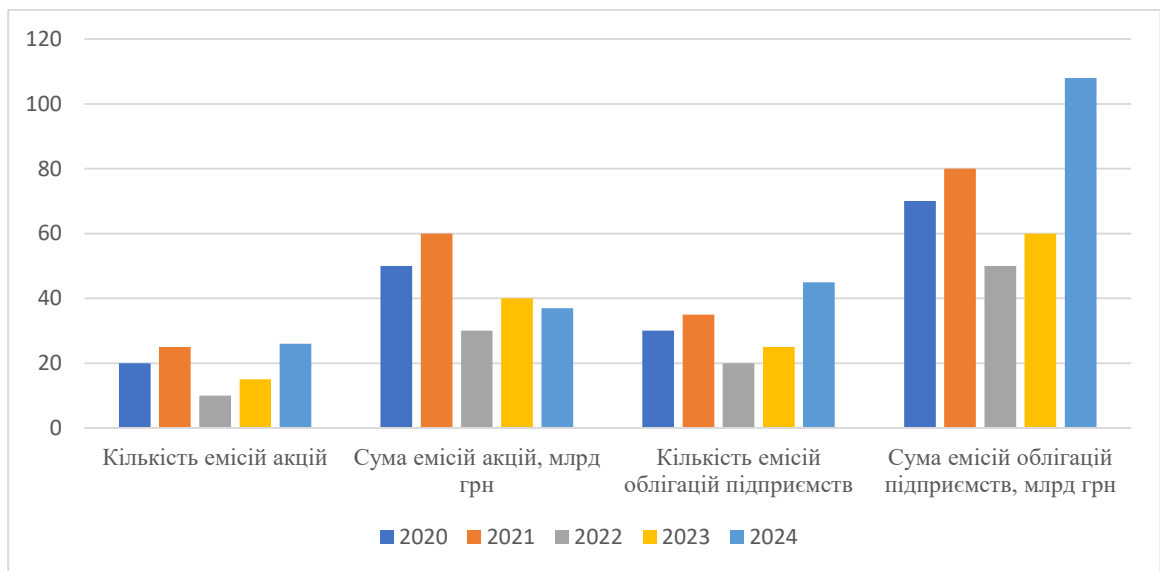


Рисунок 2.10 – Кількість та обсяг емісій цінних паперів в Україні у 2020–2024 роках

Джерело: складено на основі [15, с. 167]

Протягом 2020–2021 років спостерігалось поступове зростання активності на первинному ринку капіталу, що відповідало стабілізації економіки та збільшенню обсягів залученого фінансування. Водночас повномасштабна війна, яка розпочалась у 2022 р., спричинила різке скорочення як кількості, так і обсягів емісій – особливо у сфері акцій. Однак у 2024 р. відбулося стрімке пожвавлення емісійної активності: кількість випусків акцій зросла до 26, а їх загальний обсяг перевищив 370 млрд грн, що є найвищим показником за досліджуваний період. Це може свідчити про зростання ролі фондового ринку як інструменту мобілізації приватного капіталу в умовах адаптації економіки до нових реалій. Розширення корпоративного боргового сегмента також вказує на прагнення бізнесу до довгострокового фінансування поза межами банківського сектора.

Загалом аналіз динаміки та структури фондового ринку України у 2020–2024 роках свідчить про поступове відновлення активності після глибокого спаду у перші роки повномасштабного вторгнення. Водночас відновлення торгів, розширення емісій та зростання ролі інституційних інвесторів не змогли компенсувати всіх викликів, з якими стикається фінансова система в цілому. Фондовий ринок функціонує у межах ширшого фінансового простору, який зазнав

системних потрясінь під впливом воєнних ризиків, зниження економічної активності та посилення регуляторного тиску.

З огляду на виклики війни для українського фінансового ринку можна сказати, що вони мають значні наслідки для різних аспектів ринку:

Насамперед, воєнні дії суттєво підвищують рівень різноманітних ризиків, особливо фінансових, серед яких найвагомішим є кредитний ризик. Це створює додаткове навантаження на якість кредитних портфелів і капітальну базу фінансових установ через потребу у формуванні резервів. У таких умовах ключовими завданнями для фінансових організацій стають правильна оцінка кредитних ризиків та адекватне відображення кредитних втрат у фінансовій звітності.

Другий важливий момент – зменшення попиту на фінансові послуги, передусім на кредитування, що зумовлено падінням платоспроможності населення, втратою доходів та загальною економічною нестабільністю. Це спричиняє дисбаланс у кредитному портфелі та збільшення обсягів резервування, що, у свою чергу, негативно впливає на прибутковість. У зв'язку з цим фінансовим установам доводиться змінювати бізнес-моделі, щоб зберегти операційну ефективність у воєнних умовах.

Третій аспект стосується трансформації регуляторного підходу до небанківського фінансового сектору з метою посилення ринкової дисципліни та захисту прав клієнтів. У разі виявлення порушень нормативів або здійснення ризикованої діяльності регулятор застосовує відповідні заходи впливу.

Четвертий аспект передбачає проведення після стабілізації ситуації оцінювання якості активів і загального стану фінансового ринку. Такі дії дозволять визначити необхідний рівень капіталу для забезпечення стійкої та ефективної роботи фінансових установ.

Усі ці виклики, породжені війною, можуть з одного боку сприяти «оздоровленню» фінансового ринку шляхом збереження найстійкіших учасників, а з іншого — зменшити конкуренцію та погіршити якість фінансових послуг. Завдання регулятора — забезпечити баланс між очищенням ринку та підтримкою

його стабільного функціонування. В Україні й надалі зберігається низка несприятливих чинників, що стримують ефективну діяльність фінансових установ у межах національної економіки [52, с. 10]:

- зберігання високого рівня інфляції, хоча в останні роки простежується позитивна тенденція до його поступового зниження, що сприяє поліпшенню макроекономічної стабільності;
- недосконалість нормативної бази, що регулює діяльність банків і можливість контролю за їх діями, невирішеність низки ключових проблем податкового законодавства;
- недовіра населення до кредитних організацій, незадоволений споживчий попит на банківські послуги;
- проблема інфраструктури фондового ринку;
- проблема підвищення інформаційної відкритості ринку, збільшення його прозорості;
- проблема дрібного інвестора. Ринок державних цінних паперів найбільш ліквідних і надійних на сьогоднішній день закритий для дрібних і середніх інвесторів, що так само створює проблеми для самого ринку, для мотивації діяльності банку на цьому ринку, що породжує фінансові проблеми більш широкого характеру;
- низький рівень функціонування фондового сегмента та обмежену кількість доступних фінансових інструментів.

На підставі наведеного аналізу можна виокремити основні причини нерозвиненості вітчизняного фінансового ринку та ключові проблеми, що перешкоджають його ефективному функціонуванню:

Відсутність пріоритетного державного підходу до розвитку фінансового ринку. Незважаючи на його критичне значення для ринкової економіки, фінансовий ринок не є об'єктом стратегічної підтримки з боку держави, що гальмує його інституційне та інфраструктурне зростання.

Недосконалість регуляторного та правового середовища. Законодавче поле, зокрема щодо оподаткування, інвестиційного регулювання та судового захисту, залишається

непрозорим і нестабільним. Часті зміни нормативних актів та їх невідповідність міжнародним стандартам, особливо у сфері захисту прав інвесторів, створюють перешкоди для залучення капіталу.

Відсутність потужного внутрішнього інвестора та обмежена зацікавленість іноземних інвесторів. Іноземні капіталовкладення стримуються високим рівнем економічної нестабільності та непрозорістю ринкових правил, тоді як внутрішній інвестор не сформувався як значуща складова ринку.

Недоступність ринку для фізичних осіб. Попри міжнародну практику використання фінансових інструментів як засобу накопичення, зокрема пенсійних, більшість українських громадян надають перевагу банківським депозитам. Інші фінансові інструменти залишаються для них або малозрозумілими, або недосяжними.

Недостатній рівень захисту прав міноритарних акціонерів. Відсутність належного правового захисту прав власників корпоративних прав є серйозною перешкодою для приходу західних інвесторів, для яких це є базовою умовою інвестування.

Низький рівень фінансової обізнаності населення. В Україні досі бракує сформованої культури використання фінансових інструментів, що ускладнює розвиток фінансових послуг і гальмує формування розвиненого ринку капіталів.

Формальне існування фондового ринку. Попри наявність регуляторного органу, інфраструктури та фінансових посередників, фондовий ринок фактично не виконує своїх основних функцій щодо мобілізації інвестицій та забезпечення капіталообігу.

Недосконале корпоративне управління та низька якість фінансової звітності. Поширеність практик непрозорого управління, формального аудиту та недостовірної оцінки активів емітентів створюють серйозні ризики для потенційних інвесторів [51, с. 82–83].

Перспективи розвитку фондового та фінансового ринку України значною мірою залежать від глобальної кон'юнктури, на яку держава має обмежений вплив. Водночас внутрішні реформи здатні підвищити інвестиційну привабливість ринку. Основна мета Стратегії – подальший розвиток фінансового сектору із урахуванням міжнародних стандартів та зобов'язань України в межах Угоди про асоціацію з ЄС [53, с. 136].

Отже, фінансовий ринок України у 2020–2024 роках функціонував в умовах значних викликів, зокрема воєнної агресії, економічної нестабільності та структурних дисбалансів. Попри скорочення кількості фінансових установ, особливо в небанківському секторі, ринок продемонстрував здатність до адаптації: спостерігалось зростання обсягів активів окремих сегментів, удосконалення регуляторної бази та впровадження цифрових технологій.

Основними проблемами ринку залишаються низька інвестиційна привабливість, недосконалість нормативного регулювання, слабкий розвиток фондового сегменту та низький рівень фінансової грамотності населення. Перспективи зосереджені на подальшому реформуванні відповідно до європейських стандартів, посиленні захисту прав інвесторів і споживачів, розширенні інклюзивності фінансових послуг та стимулюванні внутрішнього інвестора через прозорі правила і стабільну фінансову політику.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМКИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

3.1. Зарубіжний досвід модернізації фінансової системи та його адаптація в Україні

Для визначення орієнтирів трансформації доцільно вивчити досвід країн, які успішно модернізували свої фінансові системи або запровадили інноваційні рішення. Першою розглянемо фінансову систему США, що характеризується глибиною ринків капіталу, розвиненим банківським сектором та ефективною системою регулювання, що еволюціонувала після криз [54]. Показовою є реформа після глобальної фінансової кризи 2008 р. – ухвалення Закону Додда–Франка 2010 р. Цей акт запровадив найбільші зміни з часів Великої депресії, спрямовані на обмеження системних ризиків. Зокрема, законодавчо посилено вимоги до капіталу банків, запроваджено щорічні стрес-тести для найбільших фінансових установ та обмежено спекулятивні операції банків (правило Волкера). Також створено Бюро

фінансового захисту споживачів, вдосконалено механізми санації проблемних установ (процедура *orderly liquidation* через Фонд гарантування вкладів, аналог

Уроки США для України: необхідність жорсткого нагляду за банками, прозорість фінансових продуктів, наявність ефективної системи страхування вкладів і інституцій для врегулювання банкрутств. Такий підхід підвищує стійкість системи і довіру інвесторів, хоча варто врахувати масштаб економіки та розвиненість ринків: пряме копіювання моделей США потребує адаптації до українських реалій.

Також для України особливо актуальним є досвід фіскальної децентралізації Польщі та країн Балтії, що дозволило ефективніше розподіляти ресурси, а також впровадження цифрових рішень для підвищення прозорості державних фінансів (електронні держзакупівлі, онлайн-сервіси для платників податків тощо). Європейський досвід демонструє, що гармонізація з міжнародними стандартами (в т. ч. вимоги ЄС) є ключем до зміцнення інституційної спроможності фінансової системи та залучення інвестицій.

Естонія є яскравим прикладом невеликої постсоціалістичної країни, яка за короткий час здійснила стрибок у розвитку фінансів завдяки цифровізації та прогресивній економічній політиці. Після відновлення незалежності в 1991 р. Естонія замість поступової модернізації старих інституцій одразу здійснила стрибок тигра» – впровадила всеосяжну електронну систему врядування (X-Road, електронні реєстри) і радикальні реформи, такі як плоска ставка податку. В результаті сьогодні 99% громадян Естонії мають цифрове ID і можуть за лічені хвилини отримувати основні державні та фінансові послуги онлайн (реєстрація бізнесу, сплата податків, електронне підписання документів тощо). Електронне урядування в Естонії забезпечує економію часу й коштів, еквівалентну ~2% ВВП щороку, за рахунок скорочення бюрократії та підвищення прозорості [56].

В податковій сфері корисним є нововведення Естонії щодо податку на прибуток: нерозподілений прибуток підприємств не оподатковується взагалі, оподаткування настає лише при виплаті дивідендів, що стимулює реінвестування

коштів у бізнес. Цей кейс доцільно розглянути для української податкової реформи з метою заохочення інвестицій. Також Естонія славиться високою кібербезпекою фінансової інфраструктури та активною участю держави у розвитку фінтех-екосистеми (наприклад, система e-Residency, що приваблює IT-підприємців з усього світу) [56]. Для України приклад Естонії підтверджує: цифровізація та дерегуляція можуть стати потужним драйвером стійкого розвитку навіть в умовах обмежених ресурсів, за умови політичної волі та партнерства з бізнесом.

Сінгапур перетворився з маленької острівної держави на глобальний фінансовий центр завдяки поєднанню жорсткого регуляторного нагляду, стимулювання інновацій та сприятливого бізнес-клімату. Монетарний орган Сінгапуру (MAS) з 1990-х рр. активно реагував на виклики глобалізації і фінансових криз. Після азійської фінансової кризи 1997–1998 рр. MAS посилив вимоги до прозорості банків, корпоративного управління та ризик-менеджменту, що заклало основу для високої довіри до фінансової системи [57].

Для України цей досвід вказує на важливість поєднання дерегуляції для інновацій з ефективним комплаєнсом. Розвиток фінансової системи має супроводжуватися посиленням фінансового моніторингу (KYC/AML), захистом прав споживачів і кібервитривалістю. Як наслідок, довіра інвесторів і вкладників зростатиме, що сприятиме припливу капіталу та розвитку ринків.

Отже, зарубіжні приклади підтверджують, що успіх трансформації фінансової системи залежить від комплексного підходу – модернізації інституцій (законів, регуляторів), впровадження новітніх технологій, забезпечення прозорості та підзвітності. Україна вже зробила кроки в цьому напрямі (цифрові послуги «Дія», реформа банківського нагляду, антикорупційні органи), але для досягнення рівня передових країн слід активізувати та систематизувати ці зусилля.

3.2. Напрямки трансформації фінансової системи України та прогностичні результати різних сценаріїв

Спираючись на виявлені проблеми і світові практики, пропонується реалізувати в Україні сім ключових напрямків трансформації фінансової системи у середньостроковій перспективі (2025–2028 рр.). Вони охоплюють цифровізацію, фінансову стійкість, прозорість, децентралізацію, залучення інвестицій, кібербезпеку та розвиток фінансових технологій. Кожен із напрямків відповідає актуальним викликам і має на меті закласти основу для інклюзивної та стійкої фінансової системи. Розглянемо зміст та очікувані результати по кожному з них.

Цифрова трансформація – один із пріоритетів розвитку України, особливо в умовах післявоєнної відбудови. У фінансовій сфері цифровізація означає перехід на електронні сервіси, автоматизацію процесів, використання великих даних і фінтех-рішень для підвищення ефективності. Основні заходи включають:

Розширення електронних послуг для громадян і бізнесу. На базі вже успішного застосунку «Дія» слід запровадити нові сервіси: повний цикл електронного декларування і сплати податків, онлайн-реєстрацію та ліцензування фінансових установ, електронні судові виконавчі провадження у фінансових спорах тощо. Метою є зменшення бюрократії та людського фактору, що скоротить час і витрати учасників фінансових відносин [58, с. 99].

Впровадження елементів FinTech у банківські та небанківські послуги. Це передбачає стимулювання безготівкових розрахунків (розвиток миттєвих платежів, QR-кодів, національних платіжних систем), використання big data та штучного інтелекту для оцінки кредитоспроможності позичальників, підтримку розвитку цифрових банків та небанківських платіжних сервісів.

Цифровізація державних фінансів. Передбачає продовження реформи електронного казначейства, інтеграцію всіх державних реєстрів і баз даних (податкової, митниці, пенсійного фонду тощо) для автоматичного обміну інформацією. Платформа Trembita (розроблена за підтримки Естонії) вже забезпечує взаємодію >160 державних органів України – це потрібно розвинути, щоб кожна фінансова операція держави була прозорою і відслідковуваною в режимі реального часу [58, с. 100]. Це суттєво знизить корупційні ризики та покращить бюджетне планування.

Очікувані результати цифровізації до 2028 р.: збільшення частки безготівкових платежів у споживчому обороті до >70%; зростання доходів ІТ-сектору і цифрової економіки (за оцінками, завдяки «Дія» доходи ІТ-галузі можуть зрости з \$6 млрд до \$16,5 млрд на рік, а її частка – до 10% ВВП); скорочення тіньової економіки через прозорість транзакцій (частка тіньового сектора може знизитися на 5–7 в.п.). Цифровізація також підвищить задоволеність громадян якістю держпослуг і зміцнить довіру інвесторів, адже прозорі та швидкі процедури зменшують невизначеність і витрати ведення бізнесу.

Фінансова стійкість означає здатність системи протистояти шокам (економічним, геополітичним) і забезпечувати безперервність ключових функцій – платіжного обігу, кредитування, виконання зобов'язань. Для України це набуває особливої ваги у зв'язку з досвідом криз 2014–2015 рр. та 2022 р. Напрями зміцнення стійкості включають:

Макроекономічна стабілізація. Необхідно знизити фіскальний дефіцит до безпечного рівня шляхом поступового згортання надзвичайних воєнних видатків після завершення бойових дій та розширення доходів за рахунок відновлення економіки і детінізації. Стимування боргового навантаження вимагає виваженої боргової політики: активного залучення грантового фінансування від партнерів, реструктуризації частини зовнішнього боргу та випуску довгострокових інструментів для внутрішнього ринку. Також критично забезпечити незалежність НБУ та низьку інфляцію – продовжувати дотримуватись режиму інфляційного таргетування і уникати монетизації дефіциту (після негативного досвіду 2022 р., коли емісія \$400 млрд викликала інфляційний сплеск) [25].

Посилення регуляторних вимог до фінансових установ. Регулятори (НБУ, НКЦПФР) мають впровадити всі принципи Базель III щодо капіталу і ліквідності банків, а також відповідні регуляції для небанківських установ. Потрібно підвищити мінімальні вимоги до власного капіталу банків, стимулювати очищення балансів від непрацюючих кредитів та контролювати концентрацію кредитних ризиків. Варто створити систему раннього реагування: стрес-тестування банків щороку за різними сценаріями (включаючи стрес війни, відтік депозитів тощо) і на

основі його результатів зобов'язувати банки докапіталізуватися або обмежувати ризикові операції.

Диверсифікація фінансової системи. Надмірна банкоцентричність робить систему вразливою – станом на 2023 р. ~85% активів фінансового сектору України припадає на банки. Необхідно розвивати небанківський фінансовий сектор – страхові компанії, пенсійні фонди, інститути спільного інвестування. Одним із кроків може бути перезапуск накопичувальної пенсійної системи у повоєнний період, що створить попит на довгострокові інвестиційні інструменти і приведе до зростання активів пенсійних фондів [59, с. 49].

Фінансова подушка безпеки. Доцільно сформувати достатній обсяг міжнародних резервів та стабілізаційних фондів. НБУ вже наростив резерви до ~\$30 млрд (за рахунок зовнішніх надходжень у 2022–24 рр.), що підтримує довіру до гривні. Не менш важливо створити Фонд відновлення – цільовий резерв коштів на післявоєнну відбудову, який акумулюватиме донорську допомогу і надходження від конфіскованих російських активів [59, с. 50]. Такий фонд, керований прозоро, може слугувати стабілізатором у випадку, якщо приватні інвестиції надходять повільніше, ніж очікується.

Реалізація цих заходів до 2028 р. повинна забезпечити, що фінансова система залишатиметься працездатною за будь-яких сценаріїв. Ключові індикатори стійкості, які варто досягти: достатність капіталу банків $> 18\%$; покриття ліквідністю (LCR) $> 100\%$ у всіх банках; частка NPL у банківській системі $< 10\%$; рівень міжнародних резервів – не менше 5 місяців імпорту. Макроекономічно, ціль – зниження інфляції до $\sim 5\text{--}7\%$ та стабілізація державного боргу нижче 60% ВВП у 2025–2028 рр. Це створить передумови для стійкого економічного зростання.

Прозорість фінансової системи – необхідна умова для боротьби з корупцією, підвищення довіри до інститутів та залучення інвесторів. Україна досягла прогресу в цій сфері (система публічних закупівель ProZorro, відкриті дані бюджету, електронне декларування), але все ще посідає невисокі місця в індексах сприйняття корупції. Тому стратегічні кроки включають:

Забезпечити повний відкритий доступ громадськості до інформації про бюджети

всіх рівнів та їх виконання. Розвинути портал відкритих даних про державні фінанси (видатки, борги, гарантії) з інтуїтивною візуалізацією. В режимі онлайн повинні публікуватися всі транзакції Держказначейства (за винятком чутливих оборонних видатків під час війни) [1].

Банки та фінансові компанії мають суворо виконувати вимоги KYC/AML (знання клієнта / протидія відмиванню коштів). Регулятори повинні застосовувати жорсткі санкції за виявлені факти відмивання грошей або фінансування тероризму через українські фінансові установи. З огляду на ризики воєнного часу, коли великі обсяги міжнародної допомоги та грошових потоків проходять через систему, треба впровадити спеціальні процедури контролю за такими потоками (разом із донорами). Прозорість також стосується власності на фінансові установи: розкриття кінцевих бенефіціарів банків, страхових і інвестиційних компаній має бути повним, щоб запобігти впливу олігархічного чи ворожого капіталу.

Державний сектор досі займає значну частку фінансової системи (приміром, понад 50% активів банків – державні АТ КБ «Приватбанк», АТ «Ощадбанк», АТ корпоративного управління: наглядові ради з незалежними членами, професійний менеджмент, аудит за міжнародними стандартами. Часткова приватизація державних банків після стабілізації (наприклад, продаж міноритарних пакетів міжнародним фінансовим організаціям) забезпечить додатковий зовнішній контроль і вливання капіталу.

НБУ, Мінфін, НКЦПФР повинні регулярно (щорічно, щоквартально) звітувати про досягнення стратегічних цілей (стабільність цін, банківська стійкість, розвиток ринків) перед Верховною Радою та суспільством. Такі звіти мають бути публічними, з чіткими кількісними показниками.

Очікуваний ефект підвищення прозорості: покращення позицій України в індексах міжнародної оцінки (зокрема, у Transparency International – підвищення рейтингу з нинішніх ~120-го місця ближче до топ-80; у Global Open Budget Index – входження до першої половини країн). Прозора система фінансів стимулює інвестиції: інвестори менше бояться непрозорих ризиків, тож премія за ризик

знижується, і це може зменшити вартість державних запозичень та збільшити приплив приватного капіталу.

Децентралізація фінансів – це перенесення частини фінансових ресурсів і повноважень з центрального рівня на місцевий. В Україні бюджетна децентралізація успішно стартувала з 2015 р., що дозволило громадам отримати більше доходів (частина податку на доходи фізичних осіб, акцизів тощо) та відповідальності за видатки. Наступні кроки трансформації мають поглибити цей процес [60, с. 67-69]:

Зміцнення фінансової бази місцевого самоврядування. Необхідно забезпечити громади стабільними джерелами доходів. Один з варіантів – закріпити за місцевими бюджетами більшу частку податку на прибуток підприємств або запровадити податок на нерухомість за ринковою оцінкою з залишенням надходжень на місцях. Також варто розширити практику міжбюджетних трансфертів розвитку (субвенцій на інфраструктуру, відбудову) для регіонів, що найбільше постраждали від війни.

Розвиток місцевих запозичень та фінансових ринків на місцях. Місцеві органи влади повинні отримати можливість більш активно виходити на ринок запозичень (в межах обґрунтованих боргових лімітів). Випуск муніципальних облігацій під конкретні проєкти відбудови чи розвитку (із забезпеченням прозорості використання коштів) дозволить залучити приватні інвестиції в регіони. Для цього центр має встановити чіткі правила і нагляд, щоб борги громад не стали загрозою фінансовій стабільності. Розвиток ринку муніципальних цінних паперів також посилить фондовий ринок у цілому, надавши інвесторам більше інструментів.

Фінансова автономія та відповідальність. Надання більших фінансових прав місцевим органам супроводжуватиметься підвищенням їх відповідальності за фінансовий стан. Має діяти механізм «фіскальних правил» для місцевих бюджетів (наприклад, обмеження дефіциту місцевого бюджету певним відсотком від доходів, контроль за борговим навантаженням). Якщо якась громада накопичує критичні борги чи витрачає кошти не за призначенням, держава повинна мати інструменти фінансового оздоровлення або навіть тимчасового зовнішнього управління фінансами (як крайній захід).

Децентралізація нагляду і сервісів. Поряд із фінансовими ресурсами, частину функцій фінансового обслуговування варто передати ближче до людей. Наприклад, створення регіональних центрів адміністративних послуг з можливістю отримання консультацій щодо податків, соцвиплат, кредитування бізнесу в одному місці. Також місцева влада може виконувати роль агента із залучення інвестицій: засновувати комунальні установи для підтримки підприємництва, спільно з банками фінансувати програми мікрокредитування малого бізнесу тощо.

Очікується, що частка місцевих бюджетів у зведеному бюджеті зросте з ~20% до ~30% до 2028 р., а залежність громад від дотацій зменшиться. Це стимулюватиме конкуренцію між регіонами за інвесторів і більш ефективне використання коштів. Успішні громади зможуть швидше відновити інфраструктуру, створити робочі місця, що в сумі сприятиме національному економічному зростанню. Водночас, важливо зберігати єдність фінансової системи: децентралізація не повинна порушувати макростабільність чи ускладнювати координацію податково-бюджетної політики.

Залучення інвестицій — центральне завдання повоєнного періоду, оскільки внутрішніх ресурсів для відбудови недостатньо. Для фінансової системи це означає створення умов, за яких і внутрішні, і зовнішні інвестори охоче вкладають кошти в економіку України через різні фінансові інструменти. Основні напрямки:

Поліпшення інвестиційного клімату. Це широке завдання, що виходить за межі суто фінансового сектору, включає верховенство права, захист прав власності, спрощення дозвільної системи. Проте фінансова система може внести свій вклад: забезпечити гарантоване виконання контрактів у фінансовій сфері (дієвість судів і арбітражу у випадку дефолту по облігаціях чи кредитах), страхування воєнних ризиків для інвесторів (через механізми MIGA, національні програми страхування ризиків війни), податкові стимули для реінвестування прибутків (як згаданий естонський досвід) [29, с. 20].

Розвиток фондового ринку. Український ринок капіталу зараз дуже малий: обіг на фондовій біржі мінімальний, частка акцій і облігацій у ВВП незначна. Трансформація має на меті перезавантажити цей сегмент. Потрібно завершити

створення інфраструктури – Центрального контрагента для гарантування розрахунків, системи біржової торгівлі, зручного кастоді (зберігача) для іноземних інвесторів. Варто залучити західних операторів (наприклад, Euronext або Deutsche Börse) до управління українськими біржами, щоб підвищити довіру. Держава може стимулювати вихід компаній на біржу: підприємствам з державним участю доречно провести часткове публічне розміщення акцій на українському ринку, що збільшить капіталізацію ринку і задасть орієнтири [51, с. 88].

Інтеграція в світові фінансові ринки. Україна вже має лістинг єврооблігацій на міжнародних біржах; після стабілізації слід повернутися до плану випуску суверенних євробондів без гарантій (під ринкові ставки) – це буде знаком довіри. Також треба прагнути входження України до європейського спільного ринку капіталу: в перспективі укласти угоду про взаємне визнання регуляторних норм з ЄС, що дозволить транс'європейську торгівлю українськими цінними паперами. Це серйозна мотивація підлаштувати регулювання під стандарти ЄС.

Банківське кредитування відновлення. Хоч фондовий ринок і прямі інвестиції важливі, основний обсяг фінансування все ж надаватимуть банки. Тому держава повинна стимулювати банки кредитувати реальний сектор, особливо малий і середній бізнес. Можливі кроки: програми часткових гарантій за кредитами МСБ (щоб знизити ризики для банків), компенсація відсоткових ставок по пріоритетних проектах (наприклад, аграрних чи виробничих), рефінансування НБУ під кредити бізнесу. При наявності якісних позичальників і гарантій знизиться проблема оверліквідності банків (коли кошти йдуть в депозитні сертифікати НБУ замість економіки).

Очікувані результати до 2028 р.: істотне зростання інвестицій. Валове нагромадження основного капіталу може зрости до 25–30% ВВП (з ~10–15% під час війни). Річний приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) цілком реально довести до \$8–10 млрд (за умови припинення бойових дій), тоді як у 2020–2021 рр. він був лише ~\$2–3 млрд. Капіталізація внутрішнього фондового ринку може сягнути 20% ВВП. У таблиці 3.1 наведено прогнозні зміни ключових показників інвестиційної привабливості та ринків у сценарії успішної трансформації.

Таблиця 3.1 – Прогнозовані показники інвестиційної активності України на 2028 р.

Показник	Роки		
	2024	2028 (прогноз без реформ)	2028 (прогноз із трансформацією)
Річний приплив прямих інвестицій, млрд дол.	1,0–1,5 (низький через війну)	~3,0	9,0 (стабілізація + реформи)
Валове нагромадження осн. капіталу, % ВВП	~15%	18%	25% (прискорене відновлення)
Капіталізація внутрішнього фондового ринку, % ВВП	~4% (низька активність)	5%	20% (ІРО держкомпаній, притік капіталу)
Річний обсяг кредитування економіки, % ВВП	~10% (обмежене кредитування)	15%	25% (активізація банківського кредиту)
Індекс інвестиційної привабливості***	2,4 (за 5-бальною шкалою)***	3	3,5+ (поліпшення бізнес-клімату)

Джерело: створено автором на основі [25; 28; 41; 43]

Таким чином, розвиток фінансових ринків і залучення капіталу є взаємопов’язаними: чим глибші та надійніші ринки, тим більше інвесторів вони приваблюють; а чим більше капіталу, тим швидше зростає економіка і зміцнюється фінансова система.

Сучасна фінансова система критично залежить від інформаційних технологій, а отже кібербезпека стала невід’ємним компонентом стійкості. Для України, яка зазнає постійних кібератак (у тому числі на банки, енергетику, держсайти) з боку агресора, питання кіберстійкості фінансового сектору є стратегічним. Має бути налагоджена тісна координація між НБУ (що відповідає за кібербезпеку банків і платіжних систем), Держспецзв’язку, СБУ та приватними установами. Впровадження Cybersecurity Operation Center для фінансового сектору, який у режимі 24/7 відстежує кібератаки і координує реагування. Регулятор повинен встановити мінімальні стандарти кіберзахисту для банків та небанків (наприклад, вимоги щодо шифрування даних, багаторівневої аутентифікації, резервного копіювання критичних систем). MAS у Сінгапурі демонструє такий підхід, встановлюючи високі стандарти кіберстійкості, часто навіть вищі за міжнародні, щоб запобігти кризам [57].

Кожна важлива фінансова установа повинна мати дієвий Business Continuity Plan. Це включає наявність резервних дата-центрів у безпечних регіонах або за кордоном, запасних каналів зв'язку, аварійних протоколів роботи в автономному режимі. Як урок 2022–2023 рр., енергетичні атаки призводили до відключень електроенергії – фінансовий сектор має бути готовий працювати навіть за тривалих блекаутів (генератори, супутниковий інтернет тощо). НБУ вже вимагав від банків забезпечити автономну роботу відділень під час відключень; надалі слід удосконалювати ці заходи і регулярно проводити навчання персоналу на випадок надзвичайних ситуацій [43].

Також варто зазначити, що платіжна інфраструктура – «кровоносна система» економіки. Її надійність потребує не лише кіберзахисту, а й готовності до швидкого відновлення у разі збою. Перспективний проєкт – запровадження цифрової валюти центрального банку (CBDC, «е-гривня»), над яким працює НБУ. Важливо спроектувати е-гривню з максимальним рівнем захищеності та відмовостійкості, адже від її успіху залежатиме довіра до цифрових фінансів. Участь України в міжнародних ініціативах з кібербезпеки забезпечить обмін найкращими практиками.

Очікуваний ефект: мінімізація збоїв та втрат від можливих кібератак. Критерієм успіху буде безперервна робота фінансових послуг навіть у складних умовах. Наприклад, показник доступності ключових електронних систем (uptime) має бути >99.9%. Кількість кіберінцидентів, що призвели до фінансових втрат клієнтів, повинна прагнути до нуля – а у разі їх виникнення, система компенсації має оперативно відшкодовувати збитки. Сильна кібербезпека також підвищує міжнародну репутацію України як надійної юрисдикції для фінансових операцій, що важливо для інтеграції з світовими ринками.

Для кількісного обґрунтування запропонованих заходів доцільно змодельовати їхній вплив на основні макроекономічні показники. Прогноз носить експертний характер із використанням спрощених припущень, проте дає уявлення про масштаб можливих вигод від реформи фінансової системи. Основні припущення сценаріїв:

Базовий сценарій (Status quo): війна затягується до кінця 2025 р., інвестиції приходять повільно, реформи просуваються обмежено. Реальне зростання ВВП ~3% на рік (після відскоку 2023–24 рр.), інфляція залишається двознаковою (~10%), дефіцит бюджету високий (~10% ВВП у 2025 р. з поступовим зниженням). Відбудова здійснюється здебільшого за рахунок державних коштів і донорів, приватний сектор обмежено розвивається через ризики. Фінансова система відновлюється повільно: банки обережні у кредитуванні, тіньова економіка лишається значною.

Сценарій трансформації (Reform&Growth): поступове припинення бойових дій у 2024–2025 рр., після чого реалізується масштабний план відбудови за участі приватних і іноземних інвесторів. Реформи фінансової системи з 2025 р. дають ефект у вигляді прискореного зростання і довіри. Очікується стаłe реальне зростання ВВП ~7–8% на рік в 2026–2028 рр. (з урахуванням низької бази та припливу капіталу), інфляція спадає до 5–7%, бюджетний дефіцит після 2025 р. стримується на рівні 3–4% ВВП.

Нижче представлено порівняння ключових індикаторів за двома сценаріями (табл. 3.2) та більш детально розглянуто окремі ефекти трансформації.

Таблиця 3.2 – Сценарний прогноз макрофінансових показників України (2025 та 2028 рр.) для сценарію без суттєвих реформ та сценарію трансформації фінансової системи

Показник	Роки				
	2024	2025(Status quo)	2025(Reform)	2028(Status quo)	2028(Reform)
Реальний ВВП, приріст %	-29% (2022); +5% (2023)*	3.0%	4.0%	4.0%	8.0%
Номінальний ВВП, млрд дол.	~150	170	175	210	230
Інфляція (CPI), % річна	26,6% (пікова 2022)*	9.0%	8.0%	8.0%	5.0%
Держборг, % ВВП	~80%	75%	70%	65%	55%
Бюджетний дефіцит, % ВВП	~20% (2022)**	8%	6%	5%	3%

Частка тіньової економіки	~30-35%	30%	25%	28%	20%
Індекс фінансової розвитку	0.15	0.20	0.22	0.25	0.35

Джерело: створено автором на основі [25; 28; 41; 43; 44]

Згідно з прогнозними оцінками, впровадження реформаційного сценарію вже до 2025 р. дасть перші помітні ефекти: пришвидшиться зростання ВВП (на ~1 в.п. вище, ніж у відсутність реформ) завдяки кращому інвестклімату, а інфляція та дефіцит будуть трохи нижчими завдяки стриманішій фіскальній політиці і зростанню довіри (меншій девальвації). Основні вигоди розкриються до 2028 р.: різниця в темпах зростання накопичиться в додаткові ~20% ВВП порівняно з базою (ВВП \$230 млрд проти \$210 млрд). Це означає, що завдяки трансформації економіка може стати більшою на десятки мільярдів доларів. Держборг, навпаки, буде на траєкторії зниження – приблизно 55% ВВП у реформаторському сценарії проти потенційних 65% без реформ (за рахунок вищих доходів бюджету і менших запозичень).

Реалізація окреслених напрямків трансформації відбуватиметься не у вакуумі, а в конкретних умовах, що складаються під впливом макроекономічних та геополітичних чинників. Для України в період 2025–2028 рр. визначальними будуть: припинення чи продовження війни, масштаби повоєнної відбудови, міграційні процеси, рівень інфляції та доступ до зовнішнього фінансування. Розглянемо, як ці фактори можуть впливати на запропоновані заходи трансформації та які корективи необхідно врахувати.

Отже, часовий горизонт трансформації безпосередньо залежить від встановлення миру чи принаймні стійкого перемир'я. У випадку затягування війни, акцент слід робити на тих реформах, що не потребують великих затрат і допоможуть втримати стабільність (наприклад, продовження фінансової децентралізації, підвищення прозорості, адресне використання обмежених ресурсів). Після закінчення активної фази війни, навпаки, з'явиться вікно

можливостей для «стрибка» в розвитку – тоді треба бути готовими швидко імплементувати напрацьовані плани трансформації.

Також варто зауважити, що реформа фінансової системи – складний багатоетапний процес, який супроводжується численними ризиками. Ідентифікація цих ризиків та проактивне управління ними є необхідними, щоб запропоновані заходи не лише були прийняті, а й принесли очікуваний результат. Зведемо головні ризики та інструменти протидії у узагальненому вигляді (табл. 3.3):

Таблиця 3.3 – Основні ризики трансформації фінансової системи України та шляхи їх нейтралізації.

Ризик	Прояви	Заходи мінімізації
Політична нестабільність	Зміна курсу реформ, скасування законів	Надання реформам статусу умов міжнародної допомоги; інституційні гарантії незалежності НБУ, ФГВФО тощо; постійний діалог з усіма політичними силами
Опір інтересів, корупція	Блокування законопроектів, корупційні скандали	Антикорупційні органи (НАБУ, ВАКС); цифровізація для прозорості; участь громадськості; невідворотність покарання

Продовження таблиці 3.3.

Фінансова дестабілізація (криза)	Інфляція, відтік капіталу	Координація НБУ і Мінфіну; резерви та страхові фонди; поетапність реформ; план антикризових дій (capital controls, підтримка банків)
Соціальне невдоволення	Протести проти «затягування пасків»	Комунікація вигод; адресний захист бідних; справедливість реформ (боротьба з олігархами, рівні правила для всіх)
Слабкість інституцій	Зрив IT-проектів, брак фахівців	Технічна допомога від ЄС/СБ; навчання кадрів; залучення експертів з приватного сектору; конкурентні зарплати на ключових напрямках
Ескалація війни, надзвичайні події	Руйнування інфраструктури, паніка на ринках	Підтримка оборони; децентралізація і резервування інфраструктури; міжнародні гарантії; інформаційна робота для запобігання паніці

Джерело: створено автором на основі [61, с. 6-7]

Зауважимо, що наявність цих ризиків не повинна зупиняти трансформацію, але їх ігнорування було б фатальною помилкою. Відтак, план реалізації реформ має

включати компонент risk management, аби вчасно виявляти відхилення і коригувати курс.

Отже, здійснено аналіз зарубіжного досвіду та розроблено комплексну програму трансформації фінансової системи України. Встановлено, що її модернізація є невідкладною умовою економічного відновлення, з огляду на глибокі внутрішні дисбаланси та зовнішні виклики. Досвід США, ЄС, Естонії та Сінгапуру засвідчує ефективність реформ, заснованих на поєднанні інституційного зміцнення, цифровізації та прозорості. Визначено сім стратегічних напрямів трансформації (2025–2028 рр.), що охоплюють цифровізацію, фінансову стійкість, інвестиційну привабливість, прозорість, децентралізацію, кібербезпеку та розвиток фінтеху. Очікується, що їх реалізація сприятиме пришвидшенню зростання ВВП, нарощуванню інвестицій та фіскальних надходжень, а також зниженню інфляційних та боргових ризиків. Наголошено на важливості адаптації трансформаційної стратегії до впливу зовнішніх факторів (воєнні дії, макроекономічна кон'юнктура, міграційні процеси), а також на необхідності проактивного управління ризиками.

ВИСНОВКИ

У ході дослідження проаналізовано сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку фінансової системи України в умовах воєнного часу, що дозволяє сформулювати обґрунтовані висновки та пропозиції:

1. Розкрито сутність фінансової системи як сукупності фінансових відносин, інституцій і механізмів, які забезпечують накопичення, розподіл та використання фінансових ресурсів у державі. Визначено, що ефективність фінансової системи визначається збалансованістю її основних складових – бюджетної, банківської, податкової систем, фінансового ринку та фінансів домогосподарств. Доведено, що фінансова система виконує ключові функції: мобілізацію ресурсів, перерозподіл доходів, забезпечення платіжного обігу та управління ризиками.

2. Проаналізовано особливості функціонування фінансової системи України в умовах війни та глобальних викликів. Виокремлено основні ризики – інфляція, валютна нестабільність, бюджетний дефіцит, залежність від міжнародної допомоги, а також тінізація економіки. Встановлено, що адаптація до нових умов відбувається через зміни в монетарній політиці, реформування оподаткування, легалізацію віртуальних активів та активну цифровізацію фінансового сектору. Підтверджено, що трансформація фінансової системи повинна базуватись на інноваційних технологіях та стратегіях фінансової стійкості.

3. Узагальнено зарубіжний досвід трансформації фінансових систем у кризових умовах. На прикладі США, країн ЄС, Естонії, Сінгапуру, Швеції та інших держав показано, що успішні фінансові реформи базуються на державному втручанні в кризовий період, розвитку цифрових інструментів, прозорості, макропруденційності та залученні міжнародної підтримки. Встановлено, що Україна може ефективно адаптувати міжнародні підходи до власних умов, зокрема шляхом створення механізмів антикризового регулювання, підтримки фінтеху, цифрової трансформації та побудови стійкої системи управління міжнародною допомогою.

4. Досліджено фінансову політику України, яка в період повномасштабної війни зазнала глибокої трансформації. Встановлено, що уряд і Національний банк оперативно впровадили антикризові заходи: фіксацію валютного курсу, емісійне фінансування бюджету, запровадження валютного контролю та стримування інфляції. Ці дії дозволили зберегти макрофінансову стабільність, уникнути гіперінфляції й забезпечити фінансування критичних державних функцій. З'ясовано, що попри значний дефіцит бюджету та зростання державного боргу, країна уникла колапсу завдяки зовнішній допомозі та поступовому поверненню до гнучкішої монетарної політики з 2023 р. Показано, що макроекономічні показники (ВВП, інфляція, курс, борг) мали екстремальні коливання, однак демонстрували ознаки стабілізації в 2023–2024 рр. Досліджено також вплив фінансової політики на діяльність підприємств: у 2022 р. бізнес зазнав різкого падіння прибутків, але

вже у 2023 р. – на тлі стабілізації ситуації – підприємницький сектор показав відновлення прибутковості.

5. Проаналізовано бюджетну систему України та динаміку податкової політики. Виявлено, що з початком війни бюджет став головним інструментом мобілізації ресурсів, насамперед для оборонних потреб. Видатки державного бюджету зросли до понад 60% ВВП, а дефіцит – до 20% ВВП, що є рекордними показниками. Фінансування бюджету забезпечувалося за рахунок масштабної зовнішньої підтримки (грантів і пільгових кредитів) та частково – за рахунок емісії. Встановлено, що податкова система зазнала адаптивних змін: спочатку – у вигляді масштабних фіскальних послаблень (пільги, спрощений режим 2%), згодом – повернення до довоєнних норм і посилення фіскальної дисципліни. Попри війну, податкові надходження залишалися основою доходів бюджету.

Виявлено, що, незважаючи на скорочення кількості банківських установ, сектор продемонстрував високу адаптивність до екстремальних умов – пандемії, повномасштабної війни та макроекономічних викликів. Основними тенденціями стали зростання активів і капіталу банків, відновлення рентабельності після просідання у 2022 р., поступове зниження частки непрацюючих кредитів, а також стабілізація рівня ліквідності. Діяльність НБУ у цей період відігравала ключову роль у підтримці банківської стабільності: через коригування облікової ставки, запровадження валютних обмежень, надання рефінансування та нагляд за пруденційними нормативами.

Встановлено, що ринок функціонує за координації чотирьох ключових регуляторів і демонструє високу адаптивність до кризових умов. Незважаючи на зменшення кількості небанківських фінансових установ, окремі сегменти (страхування, фінансові компанії) наростили обсяги активів. Частка банків залишалася домінантною – понад 88% чистих активів фінансового ринку. Серед проблем ринку виділено: низький рівень фінансової грамотності, слабку інституційну довіру, недоступність фінансових інструментів для населення, недостатній рівень інвесторського захисту, низьку ліквідність та прозорість фондового ринку. Водночас зазначено, що існують об'єктивні передумови для відновлення

фінансового ринку, зокрема – гармонізація законодавства з ЄС, розвиток небанківського кредитування, цифрових фінансових послуг, підвищення стандартів корпоративного управління та реалізація Національної стратегії спротиву та відновлення фінансового сектору до 2025 р.

На основі вивчення прикладів США, Естонії, країн ЄС та Сінгапуру сформульовано ключові уроки: необхідність інституційної спроможності регуляторів, дотримання принципів прозорості, посилення кіберзахисту, гармонізація із міжнародними стандартами та цифровізація як основа підвищення ефективності й стійкості фінансового сектору. Розроблено сім взаємопов'язаних напрямків трансформації, адаптованих до українських реалій: цифрова трансформація фінансового сектору; фінансова стійкість; прозорість; фінансова децентралізація; залучення інвестицій; кібербезпека; управління ризиками. На основі сценарного моделювання підтверджено: реалізація програми трансформації здатна забезпечити суттєве прискорення економічного зростання, скорочення державного боргу, зниження інфляції, зменшення тіньової економіки та підвищення індексу фінансового розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Осадчук А., Крупка А. Трансформація фінансової системи України в умовах війни: порівняльний аналіз фінансових систем. URL:

Національний банк України. Стратегії спротиву та відновлення фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення:

Вознесенська О. А. Сутність державного регулювання в галузі діяльності

аудіовізуальних засобів масової інформації: до постановки питання. Часопис Київського університету права. 2020. № 3. С. 94 –98.

С

U

к 6. Маякова Т. Податкова система України: проблеми та перспективи : навч. посіб. / за ред. Т. Маякова. Львів : Світ, 2022. 284 с.

р 7. Interfax. Inflation in Ukraine up 7.4% in July year-over-year – Statistics Service. Interfax Newsroom. URL: <https://www.interfax.com/newsroom/top-news/108254/#:~:text=In%20annual%20terms%2C%20inflation%20increased,at%20the%20end%20of%20July> (дата звернення: 01.04.2025).

I 8. Ukraine support after 3 years of war: Aid flows remain low, but steady shift towards weapons procurement. Kiel Institute for the World Economy. URL: <https://www.ifw-kiel.de/> (дата звернення: 01.04.2025).

Державна служба статистики України. Офіційна статистика. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 02.04.2025).

Татарин Н. М., Чорний Р. В. *Фінансова система України в умовах війни: проблеми адаптації*. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2022. № 4. С. 33–48.

Про віртуальні активи : Закон України від 17 березня 2022 р. № 2074-IX. Відомості Верховної Ради України, 2023, № 15, ст.51

Козюк В. І., Белінська Я. В., Чирак І. В. Фінансова стійкість України: виклики війни на сценарії післявоєнної трансформації. Економіка України. 2023. № 7. С. 7–20.

Дмитрик О. М., Пугачов А. Ю., Кобильнік Д. І. Цифровізація фінансової системи України: виклики та перспективи. Фінанси України. 2022. № 10. С. 27–38.

с 14. Чирак І. Фінансова стабільність, фінансова нестабільність і фінансова стійкість економіки. Світ фінансів. 2020. № 2 (63). С. 115–125.

п 15. Чугунов І.В. Фінансова система: теорія та практика : монографія / за ред. Б В. Чугунова. Київ : КНЕУ, 2021. 312 с.

Маєрсон Р. Допомога на потреби повоєнної відбудови та місцеві органи влади в .

Б

ю

Україні. 2023. Вокс Україна. URL: <https://voxukraine.org/> (дата звернення

Міністерство цифрової трансформації України. Офіційний сайт. URL: <https://thedigital.gov.ua/> (дата звернення: 01.04.2025).

Мельник К.В. Зарубіжний досвід управління фінансами корпорацій та оцінка

Баула О. В., Лютак О. М. *Цифрова трансформація фінансового сектору світової економіки: тенденції та ризики. Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. 2022. Вип. 18(1). С. 111-122.*

л URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32015L2366> (дата звернення: 01.04.2025).

Європейська комісія. Допомога Україні у фінансовій сфері. URL: <https://ec.europa.eu/> (дата звернення: 01.04.2025).

с 22. Захожай К.В., Славкова А.А. *Діяльність міжнародних фінансових організацій у контексті забезпечення макроекономічної стабільності держави.* Е

к 23. Петрик О. Як працює економіка України у війну. Аналітична записка. й (дата звернення: 08.04.2025).

р 25. Інтерфакс-Україна. Inflation in Ukraine accelerates to 12% in 2024 – Statistics (дата звернення: 08.04.2025).

б

Будзь П. В., Єпіфанова І. Ю. Монетарна політика в умовах воєнного стану: виклики для України. Фінанси, облік і аудит. 2023. № 5. С. 42–51.

Національний банк України. Макроекономічні показники. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators> (дата звернення: 10.04.2025).

Панчишин С. В. Воєнна економіка: теоретико-прикладні аспекти формування макроекономічної стабільності. Фінанси України. 2023. № 4. С. 6–21.

Finbalance. Фінансові результати підприємств України у 2020 р. URL:

К

Р

Н

<https://finbalance.com.ua/news/finrezultati-pidprimstv-u-2020-rotsi> (дата звернення:

S

Investory News. Рентабельність українських підприємств у 2021 р. URL: <https://investory.news/rentabelnist-ukrainskix-pidpriyemstv-u-2021-roci-zroslo-do-118/> (дата звернення: 10.04.2025).

ket. Фінансові результати підприємств за 9 місяців 2022 р. URL: <https://korrespondent.net/business/economics/4523456-finrezultaty-predpriyatiy-ukrayny-za-9-mesiazev-2022-hoda> (дата звернення: 10.04.2025).

Інформація Міністерства фінансів України про виконання Державного бюджету України за 2023 рік. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582 (дата звернення і

Виконання державного бюджету України. Міністерство фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/2024/> (дата звернення 10.04.2025)

Богдан Т. Бюджет 2024 року: позитивні здобутки й затяжні хвороби. LB.ua. 2025.
.

Міністерство фінансів України. Офіційний портал. URL: <https://mof.gov.ua/uk> (дата звернення: 10.04.2025).

і 38. Іщенко А.А. Бюджетна система України під час воєнного стану. У збірнику матеріалів науково-практичної студентської конференції «Актуальні питання права та економіки: сучасність і перспективи розвитку», Одеса: Видавництво «Юридика», 2024, с. 249–254.

Горин В. П., Була П. В., Чорноус В. С. Податкова політика України в умовах воєнного часу: реалії, безпекові виклики та перспективи подолання. Інвестиції: практика та досвід. 2024. № 18. С. 23–27.

Національна стратегія доходів на 2024–2030 роки. Міністерство фінансів України. звернення: 10.04.2025).

р

Огляд банківського сектору, лютий 2024 року (Національний банк України). URL:

з

у

л

(дата звернення: 11.04.2025).

. Облікова ставка. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення: 11.04.2025).

Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2024 року. звернення: 20.02.2025).

Наглядова статистика. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua> (дата звернення: 27.02.2025).

Вінниченко О. В., Ганцева А. О. Фінансова стійкість банку: сутність та оцінка факторів впливу. *Бізнес Інформ*. 2023. №5. С. 175–181.

Мороз Н., Червінська О., Наквацький М. Розвиток банківського сектору України. *Економіка та суспільство*, (62). 2024. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-41> (дата звернення: 11.04.2025).

Дмитренко Е. *Особливості правового регулювання банківських відносин в умовах євроінтеграції України. Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: Юридичні науки. 2021. № 3 (31). С. 144–150.*

. Котік Б., Смолінська С. *Функціонування банківського сектору України в період воєнного стану. Молодий вчений. 2023. № 10 (122). С. 213–217.*

. Хмиз О., Ларіонова К. *Банківська система України в умовах війни: ризики та перспективи. Молодий вчений. 2023. № 8 (120). С. 60-65.*

50. Hayes A. Financial markets: role in the economy, importance, types and examples. Investopedia. May 31. 2022. URL: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-market.asp> (дата звернення: 07.03.2024).

Татарин Н. Б. Фінансовий ринок України: аналіз сучасного стану, загрози, проблеми та перспективи. *Галицький економічний вісник*. Т. : ТНТУ. 2023. Том 83. № 4. С. 78–88.

Бурмака М. Розвиток фондового ринку і політика державного дирижизму в Україні. *Ринок цінних паперів України*. 2022. № 1–2. С. 3–10.

Поддєрьогіна Я. А. Функціонування фондового ринку України: стан та перспективи розвитку. Міжнародний науковий журнал. 2020. № 3. С. 134-142.

5

4 5

5

. 56. e-Estonia. e-Residency. URL: <https://e-estonia.com/solutions/estonian-e-identity/e-residency/> (дата звернення: 17.04.2025).

б 5

я 58. Пилипенко М. П. Трансформація фінансової системи України та її правового регулювання у контексті застосування новітніх технологій. Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого. 2024. С. 98–101

м Довгань О. Аналіз розвитку цифрових інновацій на ринку фінансових послуг в Україні в 2010–2024 роках. Economy and Society. 2025. № 71. С. 48–55

гнatenко Р. В. Фінансова децентралізація в Україні: наслідки реформи. Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія: Економічні науки. 2020. № 8(2). С. 65–70

бурковська А. В., Ткачук А. М. Ризики модернізації фінансової системи України. Трансформація фінансової системи України: тенденції та перспективи розвитку: матеріали VII Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Миколаїв, 23–24 листопада 2023 р. Миколаїв: МНАУ, 2023. С. 6–7

а

д

g

н

d

Р

Е

т

я

n

k

б

ДОДАТКИ

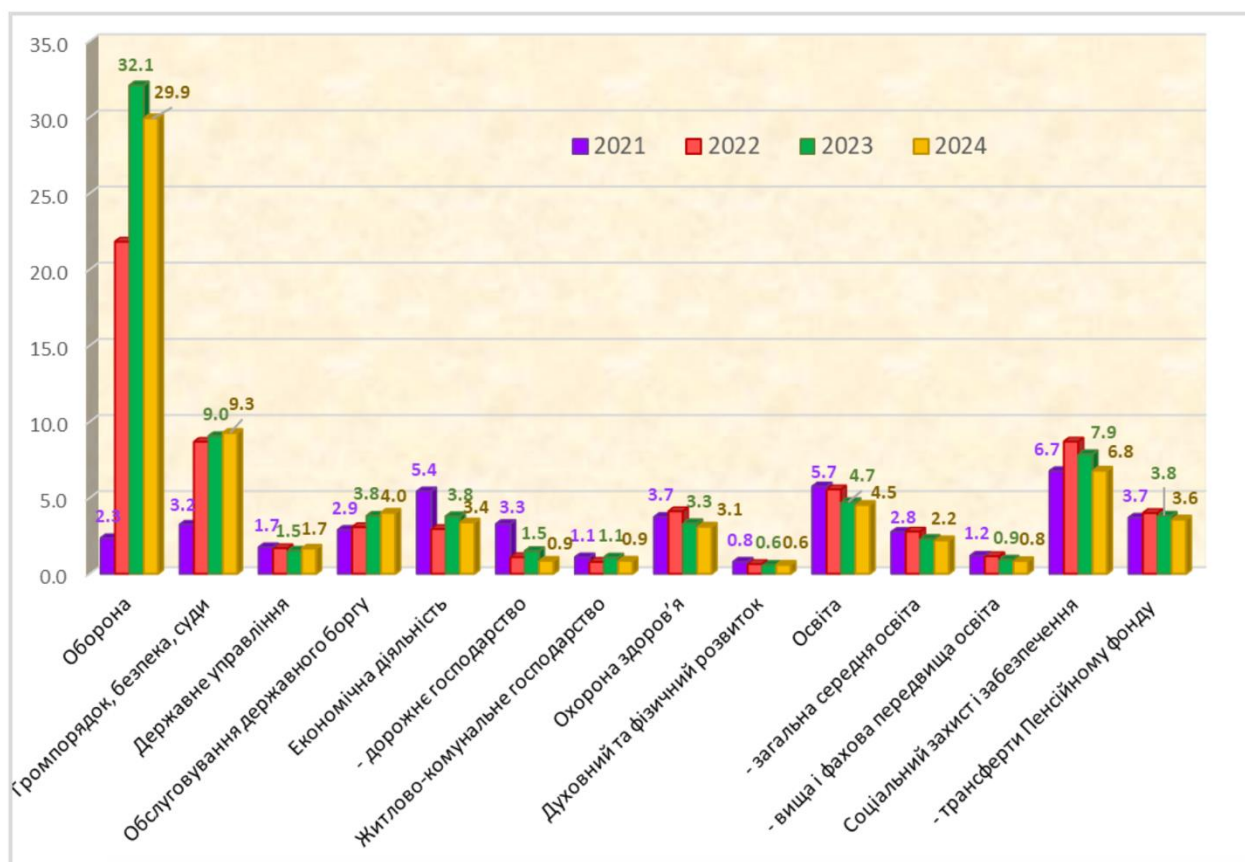
Додаток А

Виконання державного бюджету України в 2024 р. (млн. грн.)

Період	Доходи (млн грн)	Видатки (млн грн)	Кредитування (млн грн)	Сальдо (дефіцит бюджету, млн грн)
заплановані показники	1 768 451,2	3 309 047,6	30 890,4	-1 571 486,9
січень	154 849,8	170 075,5	-142,3	-15 083,5
лютий	398 247,6	493 454,9	-1 086,3	-94 120,9
березень	642 107,1	841 145,5	-1 143,0	-197 895,4
квітень	845 717,0	1 155 454,5	-2 433,9	-307 303,6
травень	1 074 954,8	1 545 823,0	-4 014,7	-466 853,5
червень	1 316 712,1	1 935 282,9	-4 077,8	-614 492,9
липень	1 486 673,2	2 249 701,5	-3 996,4	-759 032,0
серпень	1 935 610,7	2 617 192,9	-5 156,1	-676 426,1
вересень	2 169 151,2	2 977 706,3	-5 578,4	-802 976,7
жовтень	2 348 492,4	3 350 377,4	-6 786,4	-995 098,5
листопад	2 650 993,8	3 779 451,2	-8 914,1	-1 119 543,2
грудень	3 122 713,4	4 486 682,7	-5 469,3	-1 358 500,1

Джерело: створено автором на основі [35]

Видатки Зведеного бюджету України за функціями держави в 2021-2024 рр.
у % до ВВП



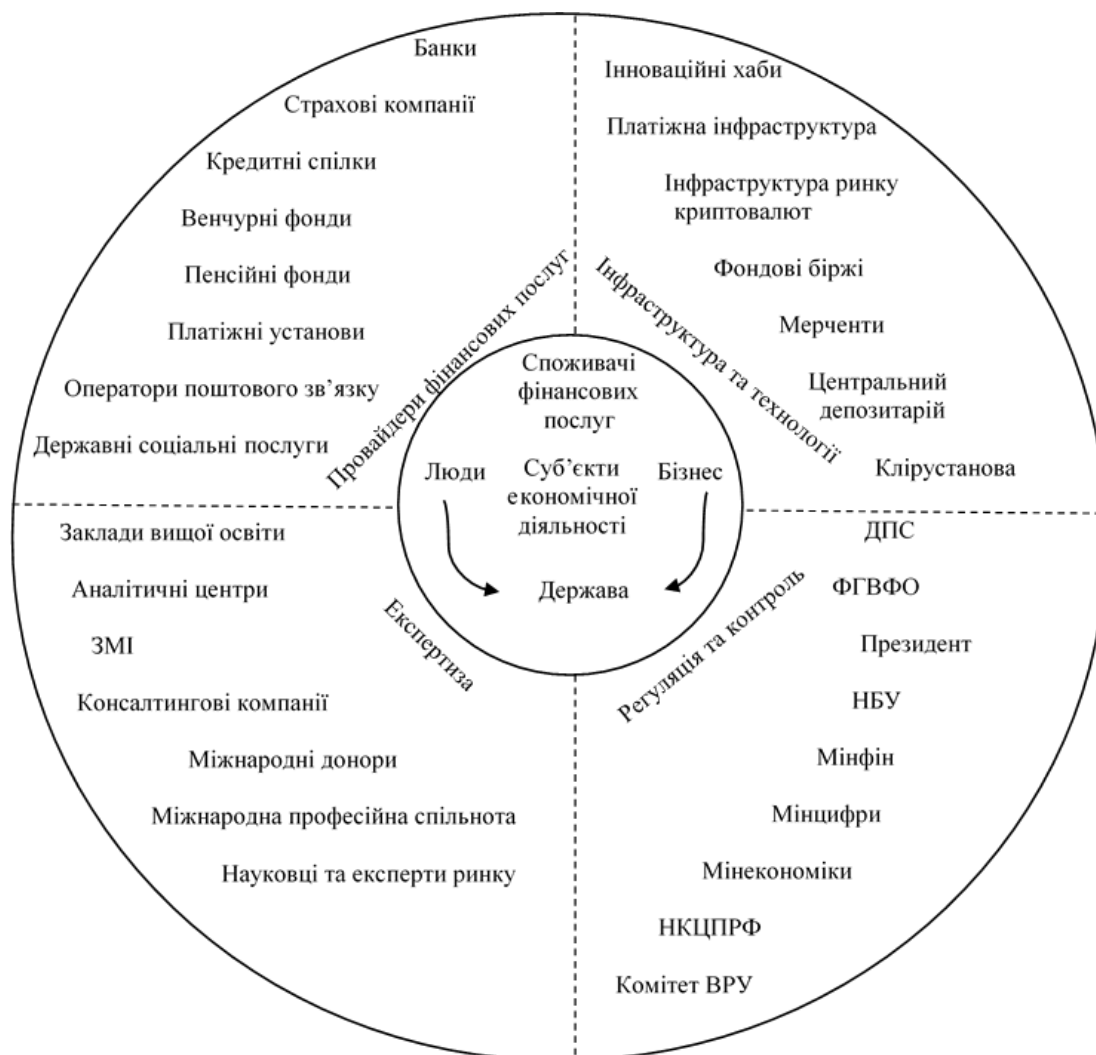
Джерело: [36]

Заходи Національного банку України щодо забезпечення стабільності
банківської системи (2022–2024 pp.)

Рік	Монетарна політика	Валютне регулювання	Ліквідність банків	Регуляторні заходи	Технологічні та структурні реформи
2022	Підвищення облікової ставки до 25% для стримування інфляції	Заморожування офіційного курсу гривні, введення валютних обмежень, контроль за капітальними операціями	Надання рефінансування банкам, що стикнулися з ліквідними труднощами	Посилення вимог до достатності капіталу, контроль за проблемними активами	Запровадження антикризових механізмів для банків, посилення кібербезпеки у банківській сфері
2023	Збереження облікової ставки на рівні 25% до жовтня, зниження до 15% у грудні	Часткове пом'якшення валютних обмежень, дозвіл на певні зовнішньоекономічні операції	Розширення програм рефінансування для підтримки кредитування	Зниження вимог до обов'язкових резервів для банків, посилення контролю за ліквідністю	Активізація розвитку цифрових платежів, модернізація платіжних систем
2024	Подальше зниження облікової ставки до 13,5% для стимулювання економічного зростання	Додаткове спрощення валютних операцій, поступовий перехід до більш гнучкого валютного регулювання	Вдосконалення механізмів підтримки ліквідності банків, стимулювання кредитування	Посилення вимог до стрес-тестування банків, адаптація до європейських стандартів банківського нагляду	Запуск ініціативи щодо цифрової гривні, підвищення рівня автоматизації банківських процесів

Джерело: створено автором на основі [41; 48, с. 214]

Ключові гравці фінансової екосистеми



Джерело: [51, с. 79]