МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІНЖЕНЕРНИЙ НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ

Кафедра інформаційної економіки, підприємництва та фінансів
(повна назва кафедри)

Кваліфікаційна робота

другий (магістерський)
(рівень вищої освіти)

на тему: **ІНСТРУМЕНТАРІЙ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ**

Виконав: студент 2 курсу, групи 8.0723-удмф-д
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
(код і назва спеціальності)
освітньої програми управління державними та місцевими фінансами

спеціалізації_____
(код і назва спеціалізації)

Фоміна А.Х._____
(ініціали та прізвище)

Керівник професор кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів,
к.е.н., доц. Попова А.О.
(посада, вчене звання, науковий ступінь, прізвище та ініціали)

Рецензент доцент кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів, к.е.н, доц. Сіліна І.В.
(посада, вчене звання, науковий ступінь, прізвище та ініціали)

Запоріжжя
2025

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІНЖЕНЕРНИЙ НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ
ім. Ю.М. ПОТЕБНІ

Кафедра інформаційної економіки, підприємництва та фінансів
Рівень вищої освіти другий (магістерський)
Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
(код та назва)
Освітня програма Управління державними та місцевими фінансами
(код та назва)
Спеціалізація _____
(код та назва)

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри *д.е.н., проф.*
Клопов І.О.

«____» _____2024 року

З А В Д А Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТА

Фоміної Аліни Хамзієвни
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи (проєкту) Інструментарій забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення
керівник роботи Попова А.О., *к.е.н.*
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)
затверджені наказом ЗНУ від «28» лютого 2024 року № 358-с
2. Строк подання студентом роботи _12.11.2024 р.__
3. Вихідні дані до роботи *Публічна інформація, що досліджується в роботі; статистичні макроекономічні дослідження. Фахові періодичні видання. Наукові роботи. Публічна інформація за темою. Відкриті джерела інформації*
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити)_____
Теоретична частина. Досліджено концептуальні основи інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення.
Аналітична частина. Проаналізовано інструментарій забезпечення фінансової стійкості держави під час війни в Україні.
Проєктна частина. Обгрунтовано заходи з удосконалення інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення.
5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень):
презентація

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	*Попова А.О., доцент кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів, к.е.н.*		
2	*Попова А.О., доцент кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів, к.е.н.*		
3	*Попова А.О., доцент кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів, к.е.н.*		

7. Дата видачі завдання 03.09.2024 р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	*Дослідження теоретичних основ забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення*		
2	*Огляд джерел інформації з законодавчих та нормативно – правових засад щодо формування інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави*		
3	*Збір даних та опрацювання публічної інформації щодо формування інструментарію фінансової стійкості держави*		
4	*Дослідження інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави під час війни*		
5	*Удосконалення інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення*		

Студент _____ Фоміна А.Х.
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи (проєкту) _____ _____Попова А.О.____
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ _____Сіліна І.В._____
(підпис) (ініціали та прізвище)

АНОТАЦІЯ

Фоміна А.Х. Кваліфікаційна робота магістра «Інструментарій забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення»: 128 стор., 22 рис., 17 табл., 54 джерел.

Ключові слова: ІНСТРУМЕНТАРІЙ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ, ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА, ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА, ЕКОНОМІЧНЕ ВІДНОВЛЕННЯ

Обгрунтовано концептуальні основи інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави. Виконано дослідження інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави в умовах війни та повоєнного відновлення. Запропоновано заходи з удосконалення інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення України.

ABSTRACT

Fomina A.H. Master’s Qualification work «Tools for ensuring the financial stability of the state in the conditions of post -war recovery»: 128 pages, 22 Fig., 17 Table, 54 sources.

Keywords: Financial Resistance Tools, Financial Policy, Monetary Policy, Economic Recovery.

The conceptual bases of tools for ensuring the financial stability of the state are substantiated. Studies of tools for ensuring the financial stability of the state in war and post -war recovery have been completed. Measures to improve tools for ensuring the financial stability of the state in the conditions of post -war restoration of Ukraine are proposed.

ЗМІСТ

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ …… 2

РЕФЕРАТ …….. 2

ABSTRACT…….. 4

ВСТУП……. 6

РОЗДІЛ 1 КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ……..……. 9

1.1. Фінансова політика в умовах військового стану……..……. 9

1.2. Грошово-кредитна політика та інфляційний звіт НБУ: ризики та підсумки 2024 р. ……. 27

1.3. Економічна стабільність – основа стійкості держави..... 35

РОЗДІЛ 2 ДОСЛІДЖЕННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ВІЙНИ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ ……. 45

2.1. Прогноз макроекономічних показників України на 2025 рік: доходи та видатки Державного бюджету, дефіцит та управління боргом…….. 45

2.2. Бюджетні інструменти економічного відновлення та розвитку України у 2024 році ……. 63

2.3. Дослідження дієвих інструментів підтримки фінансової стійкості України під час війни……... 78

РОЗДІЛ 3 УДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ УКРАЇНИ …… 88

3.1. Оновлена Стратегія НБУ як фінансова фортеця України у забезпеченні фінансової стійкості держави …….. 88

3.2. Ефективне функціонування банківської та страхової складових фінансового ринку як запорука фінансової стійкості держави …….. 98

3.3. Ефективність біржового сегменту фінансового ринку України та перспективи його розвитку …… 105

ВИСНОВКИ……. 115

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ…… 122

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Фінансова політика України в останні роки відчула значний прогрес та увагу як з боку державних органів, так і від іноземних кредиторів, таких як МВФ, Світовий банк та Європейський Союз. Зосереджено увагу на розвитку бюджетного законодавства з часів прийняття Бюджетного кодексу України. На сьогоднішній день, коли в країні відбувається повномасштабне вторгнення країни-агресора, наша країна має використовувати ефективні інструменти впливу на соціально-економічні та політичні процеси. Фінансова політика має відповідати інтересам усіх суб'єктів фінансових відносин і саме цей аспект є сьогодні найважливішим. Питання ефективної фінансової політики було і буде актуальним як в Україні, так і в усьому світі. Як показує досвід останніх років, економічна стабільність може бути під загрозою через непередбачені події, такі як стихійні лиха, пандемії, війни чи фінансові кризи. У таких умовах принципово стрімко зростає роль наявності надійної системи управління ризиками та планування на випадок надзвичайних ситуацій для пом'якшення впливу таких подій.

Не менш важливим у контексті сучасних викликів для забезпечення економічної стабільності (стійкості) є адаптивність економіки. Вона включає в себе її здатність оперативно реагувати на нові виклики та адаптувати свою діяльність під нові реалії при максимальному нівелюванні негативних наслідків. На жаль, Україна у довоєнний час не володіла необхідним запасом економічної стійкості, проте досвід функціонування в умовах війни та можливості, які ймовірно відкриються перед Україною у післявоєнний період, можуть стати базою для побудови принципово нової, стійкої економіки з урахуванням актуальних вимог сучасності.

Значна увага до введення змін у процеси підтримки та забезпечення фінансової стійкості України є невипадковою, оскільки саме цей індикатор у повній мірі відображає ефективність функціонування фінансового сектору

держави, зокрема в частинах перерозподілу фінансових ресурсів в економіці, функціонування платіжної системи, а також абсорбції (амортизації) шоків, які виникли в умовах війни, проте не були враховані в ході стратегічного планування. Відповідно, в контексті оптимізації роботи фінансового сектору, НБУ, як головний регулятор, вводить зміни в організацію функціонування системи, окремі із яких є безпрецедентними, проте характеризуються ефективним впливом та можуть бути детерміновані як частина стратегічного антикризового управління. Ключові трансформації, їх передумови та орієнтири подальшої роботи в умовах війни регулятор узагальнив у Основних засадах грошово-кредитної політики на період воєнного стану, звітах про макроекономічний стан тощо. Враховуючи складну структуру фінансового сектору України, свій регуляторний потенціал НБУ спрямовує на зміну інструментів управління загалом системою, а не лише її монетарною складовою.

Об'єкт дослідження магістерської роботи – процеси формування інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави в умовах війни та повоєнного відновлення.

Предмет дослідження – сукупність теоретичних та практичних аспектів формування інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави під час війни та у період повоєнного відновлення.

Мета магістерської роботи – розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави в умовах війни та повоєнного відновлення.

Для досягнення зазначеної мети в магістерській роботі **вирішено наступні завдання**:

– досліджено концептуальні основи формування інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави під час війни;

– досліджено складові фінансової політики та проаналізовано ризики;

– досліджено прогнозні макроекономічні показники України у 2025 р.;

– виконано аналіз бюджетних інструментів економічного відновлення та розвитку України у 2024 р.;

– проаналізовано дієві інструменти підтримки фінансової стійкості України під час війни;

– запропоновано заходи з удосконалення інструментарію забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення.

В магістерській роботі використано такі загальнонаукові і спеціальні методи дослідження: діалектичний метод і метод спостережень, методи критичного та порівняльного аналізу і синтезу, системний підхід.

Наукова новизна одержаних результатів магістерського дослідження полягає у наступному:

– **удосконалено** теоретичний підхід до забезпечення фінансової стійкості держави, який полягає у консолідації інструментів забезпечення фінансової стійкості шляхом оновлення регуляторної політики НБУ та ефективного функціонування складових фінансового ринку;

– **набув подальшого розвитку** науково-практичний підхід до оцінювання ефективності функціонування фінансового сектору України, який грунтується на використанні SWOT-аналізу з подальшим моніторингом показників ефективності за секторами (банківський, страховий, біржовий).

Інформаційною базою магістерської роботи є методичні та наукові праці з теми дослідження, нормативні та законодавчі акти України, статистична інформація.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що результати магістерського дослідження обговорено на засіданні наукового гуртка кафедри «Інформаційної економіки, підприємництва та фінансів» ІННІ ім. Ю.М. Потебні ЗНУ; тема доповіді «Фінансова політика України в умовах військового стану».

РОЗДІЛ 1
КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ

1.1. Фінансова політика в умовах військового стану: зміни впродовж 2022 – 2024 рр.

Фінансова політика України в останні роки відчула значний прогрес та увагу як з боку державних органів, так і від іноземних кредиторів, таких як МВФ, Світовий банк та Європейський Союз. Зосереджено увагу на розвитку бюджетного законодавства з часів прийняття Бюджетного кодексу України. Зазначено, що Стратегія розвитку системи управління державними фінансами та план заходів щодо її реалізації є певною дорожньою картою реформування бюджетної системи загалом та бюджетного законодавства зокрема. На сьогоднішній день, коли в країні відбувається повномасштабне вторгнення країни-агресора, наша країна має використовувати ефективні інструменти впливу на соціально-економічні та політичні процеси. Тому зрозумілим стає питання фінансової політики, а особливо складнощів її реалізації в сучасних умовах. Фінансова політика має відповідати інтересам усіх суб'єктів фінансових відносин і саме цей аспект є сьогодні найважливішим. Питання ефективної фінансової політики було і буде актуальним як в Україні, так і в усьому світі. Стану опрацювання питання фінансової політики присвячені праці таких науковців, як Вдовічен В.А., Касьяненко Л.М., Кучерявенко М.П., Латковська Т.А., Савченко Л.А. та ін. Однак питанням фінансової політики в умовах військового стану не приділялась увага науковців (не було у цьому потреби), як і не вірили в те, що росія наважиться напасти на нашу країну.

Політична діяльність держави проявляється у всіх сферах життя, торкаючись, насамперед, фінансової сфери. Як одна зі складових частин економічної політики фінансова політика України в останні роки відчула

значний прогрес та увагу як з боку державних органів, так і від іноземних кредиторів, таких як МВФ, Світовий банк та Європейський Союз. Під впливом останнього в Україні проводились основні реформи, незалежно від того, включались вони в програми реформування, підготовлені українською владою, чи містились у документах, розроблених цими інституціями. Основною метою цих змін було досягнення прозорості бюджетного процесу, бюджетної консолідації, посилення фінансового та бюджетного контролю, а також запровадження багаторічного бюджетного планування і формування державної боргової політики в довгостроковій перспективі.

Розглядаючи основні законодавчі рішення в ретро-перспективі першою важливою подією з точки зору вдосконалення бюджетного законодавства стало прийняття нової редакції Бюджетного кодексу України у 2010 році [1]. Цим Кодексом визначаються правові засади функціонування бюджетної системи України, її принципи, основи бюджетного процесу і міжбюджетних відносин та відповідальність за порушення бюджетного законодавства. Бюджетним кодексом України регулюються відносини, що виникають у процесі складання, розгляду, затвердження, виконання бюджетів, звітування про їх виконання та контролю за дотриманням бюджетного законодавства і питання відповідальності за порушення бюджетного законодавства, а також визначаються правові засади утворення та погашення державного і місцевого боргу.

Проте, відсутність стратегії реформування призвела до внесення численних поправок, які взагалі могли не стосуватись бюджетного законодавства, проте були процедурно необхідними для реалізації інших рішень. Звісно, це призвело до хаотичних змін кодексу й дезорганізації самої бюджетної системи. З того часу до Бюджетного кодексу було внесено близько 65 поправок, а застосування норм Бюджетного кодексу наштовхувалося на їх слабке виконання. У 2013 р. було підготовлено і схвалено «Стратегію розвитку системи управління державними фінансами» [2] та план заходів щодо її реалізації. Ця стратегія виконується дотепер, і є

певною дорожньою картою реформування бюджетної системи загалом та бюджетного законодавства зокрема. У січні 2016 р. Департамент з бюджетних питань МВФ оприлюднив Звіт про надання технічної допомоги – огляд управління державними фінансами, в якому викладено бачення ключового кредитора України на подальше реформування системи державних фінансів і, зокрема, бюджетної системи. Проте, ані прийняття нового Бюджетного кодексу, ані затвердження Стратегії розвитку системи управління державними фінансами, ані згаданий звіт кардинально не вирішили ключової проблеми державних фінансів України – їх розбалансованості та гальмівного впливу фіскальних інструментів на економічний розвиток.

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за період 2009 – 2024 рр. представлена в табл. 1.1.

Таблиця 1.1 - Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за 2009 – 2024 рр. [3]

Період	Загальний борг (млн.грн. /ТР ланцюговий)		Зовнішній борг	Внутрішній борг
на 31.12.2009	316 884,6	**%**	211 751,7	105 132,9
на 31.12.2010	432 235,4	36,4	276 745,6	155 489,8
на 31.12.2011	473 121,6	9,5	299 413,9	173 707,7
на 31.12.2012	515 510,6	9,0	308 999,8	206 510,7
на 31.12.2013	584 114,1	13,3	300 025,4	284 088,7
на 31.12.2014	1 100 564,0	88,4	611 697,1	488 866,9
на 31.12.2015	1 572 180,2	42,9	1 042 719,6	529 460,6
на 31.12.2016	1 929 758,7	22,7	1 240 028,7	689 730,0
на 31.12.2017	2 141 674,4	11,0	1 374 995,5	766 678,9
на 31.12.2018	2 168 627,1	1,3	1 397 217,8	771 409,3
на 31.12.2019	1 998 275,4	-7,9	1 159 221,6	839 053,8
на 31.12.2020	2 551 935,6	27,7	1 518 934,8	1 033 000,8
на 31.12.2021	2 671 827,6	4,7	1 560 230,0	1 111 597,6
на 31.12.2022	4 071 683,1	52,4	2 610 945,6	1 460 737,5
на 31.12.2023	5 519 483,9	35,6	3 862 987,6	1 656 496,3
на 31.12.2024	6 980 934,0	26,5	5 048 444,4	1 932 489,6

Так, величина державного боргу на кінець 2015 р. майже досягла 80% ВВП. Динаміка ВВП України за період 2012 – 2023 рр. представлена в табл. 1.2.

Таблиця 1.2 - Динаміка ВВП України за 2012 – 2023 рр. [3]

Період	Номінальний ВВП, млн. грн.	Реальний ВВП, млн. грн.	Різниця, у млн. грн.	Різниця, %
на 31.12.2012	1408889	1304064	-104825	-7,4
на 31.12.2013	1454931	1410609	-44322	-3,0
на 31.12.2014	1566728	1365123	-201605	-12,9
на 31.12.2015	1979458	1430290	-549168	-27,7
на 31.12.2016	2383182	2034430	-348752	-14,6
на 31.12.2017	2982920	2445587	-537333	-18,0
на 31.12.2018	3558706	3083409	-475297	-13,4
на 31.12.2019	3974564	3675728	-298836	-7,5
на 31.12.2020	4194102	3818456	-375646	-9,0
на 31.12.2021	5459574	4363582	-1095992	-20,1
на 31.12.2022	5191028	3865780	-1325248	-25,5
на 31.12.2023	6537825	5518062	-1019763	-15,6

Через неспроможність сплачувати борг Україна була вимушена провести реструктуризацію його комерційної частини, умови якої є дуже спірними з точки зору їхнього впливу на перспективи розвитку країни. В 2016 р. Україна втратила доступ до ринкових інструментів запозичень й могла отримувати зовнішнє фінансування лише від міжнародних фінансових організацій та від інших державних утворень на двосторонній або багатосторонній основі.

В умовах війни, а саме після 24.02.2022 р., ситуація навколо всієї бюджетної політики, як і навколо сектору державної економіки в цілому, кардинально помінялася для потреб ведення війни та бойових дій. Пріоритети фінансової політики змінилися для потреб оперативного забезпечення та для належного і безперервного виконання місцевих бюджетів. Для забезпечення ефективного функціонування бюджетної сфери та життєво-необхідних потреб українців у період воєнних дій органи державної влади (Офіс Президента України, Уряд, Верховна Рада України,

РНБО та інші) змушені приймати швидкі, ефективні та оперативні рішення для підтримання фінансової стабільності в державі. Внесення змін до місцевого бюджету сьогодні приймається не тільки виконавчими комітетами місцевих рад, місцевими державними адміністраціями, а й також військово-цивільними адміністраціями або військовими адміністраціями за поданням місцевих фінансових органів без ухвалення відповідного рішення Верховною Радою або відповідною місцевою радою. Перерозподіл видатків бюджету і надання кредитів з бюджету за бюджетними програмами, включаючи резервний фонд бюджету, додаткові дотації та субвенції, у межах загального обсягу бюджетних призначень головного розпорядника бюджетних коштів, а також збільшення видатків розвитку за рахунок зменшення інших видатків здійснюється без погодження відповідною комісією місцевої ради. Виконавчі комітети місцевих рад, місцеві державні адміністрації, військово-цивільні адміністрації або військові адміністрації можуть приймати рішення про перерахування коштів з місцевого бюджету державному бюджету з метою відсічі збройної агресії російської федерації проти України. Передача коштів між місцевими бюджетами тепер можлива без укладання договору. Проекти місцевих бюджетів затверджуються рішеннями виконавчих комітетів відповідних місцевих рад чи розпорядженнями місцевих державних адміністрацій, військово-цивільних адміністрацій або військових адміністрацій. Перевірки Державною аудиторською службою щодо виконання місцевих бюджетів не проводяться, а розпочаті перевірки зупиняються.

Для покриття витрат місцевих бюджетів, понесених на оплату комунальних послуг, спожитих у будівлях (приміщеннях) комунальної форми власності, у яких розміщено тимчасово переміщених осіб на безоплатній основі з резервного фонду державного бюджету надається відповідна компенсація місцевим бюджетам. Отже, фінансова політика України у 2022 році – це політика національної оборони та безпеки, політика у справах ветеранів, реінтеграції ТОТ, у сфері підтримки авіаційної та

ракетно-космічної галузі. На виконання вимог статті 35 Закону України «Про національну безпеку України» на 2022 – 2024 рр. для сектору безпеки і оборони передбачено спрямовувати ресурс на рівні не менше 5 відсотків від запланованого обсягу ВВП [5]. Такі зміни до фінансової політики були запроваджені з моменту повномасштабного вторгнення рф в Україну. Впродовж 2023 – 2024 рр. відбувались відповідні зміни у всіх складових фінансової політики, як реакція на виклики та ризики війни.

У листопаді – на початку грудня 2024 р. в умовах безпрецедентних викликів, пов'язаних із безперервними масованими атаками рф на мирні міста, цивільну інфраструктуру, застосування інструментів забезпечення роботи певних напрямів фінансової політики (бюджетно-податкової, боргової, грошово-кредитної тощо) сприяло утриманню фінансової стійкості України та заклало підвалини для макрофінансової стабільності у 2025 р.

За даними Держказначейства, доходи державного бюджету [6] склали 2650,1 млрд грн (зокрема загального фонду – 1891,0 млрд грн). Порівняно з аналогічним періодом минулого року зафіксовано їх збільшення на 10,5 % (загального фонду +23,1 %). Касові видатки з державного бюджету за розглянутий період склали 3774,6 млрд грн, зокрема загального фонду – 2996,9 млрд грн, збільшившись відповідно на 9,3 % та 13,8 % порівняно з січнем – листопадом 2023 р.

Як і в минулі періоди, у першу чергу кошти державного бюджету спрямовувалися до сфери безпеки та оборони держави: частка видатків, спрямованих до сфери оборони, сягнула 50,3 %, громадського порядку, безпеки та судової влади – 15,4 % від загального обсягу видатків. Пріоритетним напрямом видатків залишається соціальний захист – частка сягає 10,6 % загального обсягу видатків держбюджету. Вчасне прийняття Державного бюджету України-2025 дасть змогу головним розпорядникам бюджетних коштів розпочати роботу щодо підготовки відповідної нормативної бази для його виконання. Зокрема, 19 листопада 2024 р. Верховна Рада України ухвалила Держбюджет у цілому, а

28 листопада 2024 р. – його підписав Президент України. Таким чином, було дотримано вимог Регламенту Верховної Ради України щодо розгляду та прийняття проєкту Закону про Державний бюджет України на наступний рік.

Ухвалений Закон України «Про Державний бюджет України на 2025 рік» має незначні відмінності від варіанта, підготовленого Кабінетом Міністрів України до другого читання, де також ураховано Бюджетні висновки Верховної Ради України (постанова Верховної Ради України від 31 жовтня 2024 р. № 4055-IX) [7].

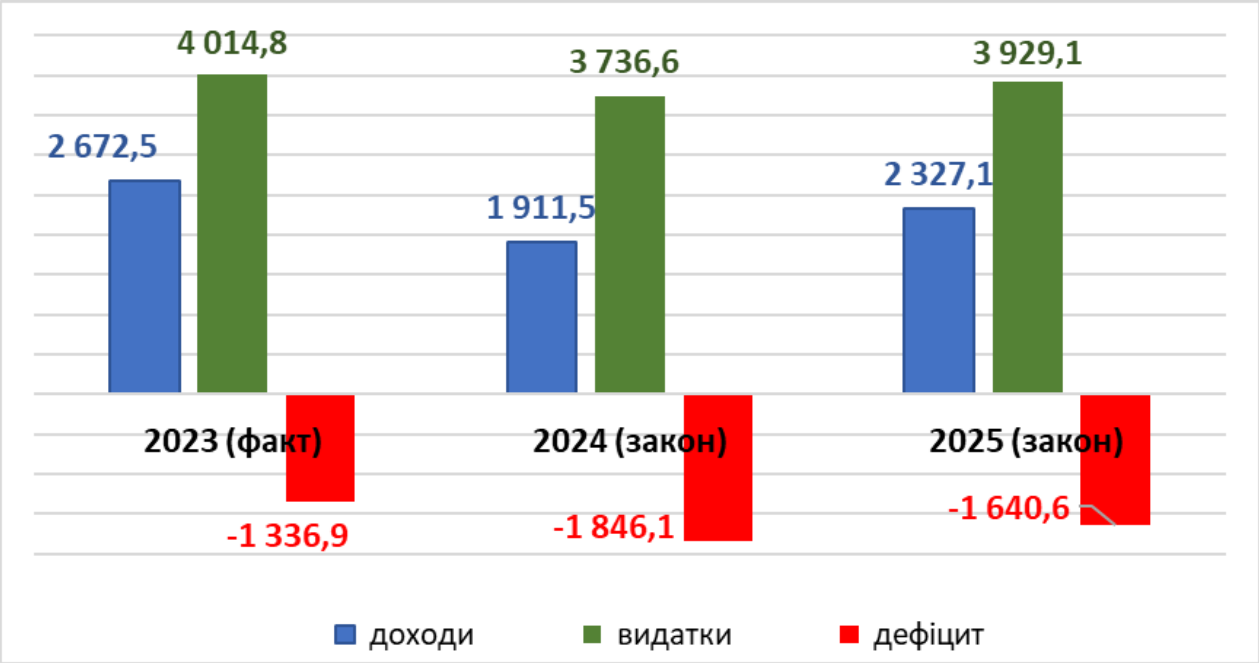


Рисунок 1.1 - Державний бюджет України 2023 – 2025 рр.

З рис. 1.1 ми бачимо, що дефіцит бюджету на 2025 р. (плановий показник) нижче за дефіцит 2024 р. (попередні розрахунки за підсумками 2024 року). Так, у 2025 р. 2,23 трлн грн (26,3 % ВВП) буде спрямовано на безпеку та оборону. Для стимулювання економічного розвитку та відновлення в Україні сформовано Єдиний проєктний портфель, який об’єднує 787 проєктів вартістю 2,6 трлн грн. У 2025 р. передбачено фінансування проєктів на суму 224,2 млрд грн, що забезпечить державну підтримку проєктів для відновлення критичної інфраструктури

(115 млрд грн – під державні гарантії), у сферах транспорту, промисловості, охорони здоров'я, освіти та енергетики (71,8 млрд грн – за рахунок коштів МФО) та на основні соціальні та інфраструктурні проєкти (71,8 млрд грн – за рахунок коштів держбюджету).

Окрім того, для підтримки бізнесу продовжено дію програми «5–7–9 %» (18 млрд грн), надаватимуться гранти (1,4 млрд грн) та стимулюватимуться інновації (3 млрд грн). Для забезпечення соціального захисту населення передбачено 420,9 млрд грн, на підтримку ветеранів – 10,5 млрд грн. У сфері освіти заплановано видатки в сумі 198,9 млрд грн (на зарплати вчителям – 103,2 млрд грн). На фінансування науки передбачено 14,5 млрд грн. Видатки на охорону здоров'я становитимуть 217 млрд грн, зокрема на програму медичних гарантій – 175,5 млрд грн. Підтримка громад також залишиться одним із пріоритетів уряду: у 2025 р. ресурс місцевих бюджетів зросте на 15 % і сягне 327,7 млрд грн. Базова дотація зросте до 25,5 млрд грн, а додаткова – до 36,5 млрд грн [8].

На виконання Державного бюджету України у 2025 р. впливатиме низка викликів, серед яких: високі безпекові ризики, невизначеність щодо тривалості та інтенсивності воєнних дій; якість співпраці з міжнародними партнерами; необхідність подальшого реформування соціальної сфери, освіти та науки; якість програм стимулювання бізнесу та процесів відновлення; підвищення ефективності та результативності використання бюджетних коштів тощо. Окреслено напрями роботи у 2025 р. у сфері управління державними фінансами; обговорено низку поточних і стратегічних питань у сфері державних фінансів, зокрема: необхідність внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо створення системи публічних інвестицій; оновлення моделі горизонтального вирівнювання податкоспроможності та розмежування повноважень між центральною владою та місцевим самоврядуванням; запровадження управління фіскальними ризиками місцевих бюджетів; продовження реформи органів

фінансового контролю та реалізації Національної стратегії доходів; розробка нової Стратегії управління державними фінансами тощо [9].

Підготовлено пропозиції щодо законодавчого унормування публічних інвестицій в Україні. На розгляд Верховної Ради України Кабінет Міністрів України подав проєкт Закону України «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо актуалізації та удосконалення деяких положень» від 25 листопада 2024 р., № 12245. Закон передбачає унормування питань управління публічними інвестиціями: запровадження нової термінології; формування процедур планування та реалізації публічних інвестиційних проєктів і програм публічних інвестицій); уточнення норм щодо державного внутрішнього фінансового контролю та роботи Рахункової палати; урахування гендерного підходу в бюджетному процесі; забезпечення функціонування державного фонду декарбонізації та енергоефективної трансформації; уточнення вимог щодо оприлюднення інформації про державний бюджет України та місцеві бюджети, а також джерел надходжень до державного та місцевих бюджетів, здійснення державних оборонних закупівель тощо. Ухвалення цього законопроєкту поліпшить прогнозованість та прозорість бюджетного процесу, сприятиме залученню додаткових коштів до державного й місцевих бюджетів, а також виконанню взятих Україною зобов'язань щодо реформування системи державних фінансів.

Також, активізувалася робота щодо забезпечення належного виконання Державного бюджету України на 2024 рік, зокрема, щодо перерозподілів бюджетних видатків у межах головних розпорядників бюджетних коштів для більш результативного використання наявних бюджетних ресурсів. Президент України підписав податкові зміни для забезпечення збалансованості бюджетних надходжень у період дії воєнного стану. Закон України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо забезпечення збалансованості бюджетних надходжень у період дії воєнного стану» від 10 жовтня 2024 р. № 4015-IX [10], зокрема, передбачає:

– підвищення ставки військового збору для фізичних осіб з 1,5 % до 5 % на заробітну плату, доходи з банківських депозитів, оренди нерухомості, виграшів та інших доходів. Встановлення військового збору для фізичних осіб-підприємців;

– підвищення ставки податку на прибуток для фінансових компаній з 18 % до 25 % з 2025 р. Встановлення за 2024 р. для банків підвищеної базової ставки податку на прибуток у розмірі 50 % (замість діючої базової ставки в розмірі 25 %);

– інші зміни для забезпечення справедливості оподаткування – повернення до місячної звітності замість квартальної для забезпечення прозорості наявної системи бронювання; підвищення мінімального податкового зобов'язання з одного гектару сільськогосподарської землі; запровадження авансового внеску з податку на прибуток на кожну окрему АЗС; підвищення мінімальних цін на вино та виноробну продукцію; підвищення ренти на пісок, щебінь та каолін. Зазначені заходи дозволять підвищити доходи держави й спрямувати їх на забезпечення обороноздатності. Очікується, що додатковий ресурс від податкових змін у 2025 р. складе 140 млрд грн.

Таким чином, можемо констатувати, що зміни у фінансовій політиці держави під час повномасштабної війни безпосередньо позначаються на фінансовій стійкості бізнесу тому, що вони торкаються податкової політики, митної політики, та інших сфер, яку супроводжують господарську діяльність підприємств. Так, Закон України від 04 грудня 2024 р. № 4112-IX [11] передбачає внесення змін до Податкового кодексу України та деяких законів України щодо врахування положень Рекомендацій Ради Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) стосовно податкових заходів для подальшої боротьби з підкупом іноземних посадових осіб у міжнародних ділових операціях. Ухвалення Закону сприятиме запровадженню міжнародних податкових стандартів у сфері боротьби з підкупом іноземних посадових осіб, а також стане ще одним кроком на

шляху до членства України в ОЕСР. ДПС також цифровізувала податковий контроль за трансфертним ціноутворенням.

Державна податкова служба України за підтримки проєкту EU4PFM (Програма ЄС з підтримки системи управління державними фінансами в Україні) розробила та впровадила унікальне ІТ-рішення «Автоматизовану систему роботи з великими масивами даних для проведення аналізу ризиків з трансфертного ціноутворення» (Big Data Transfer Pricing) для вдосконалення податкового контролю за трансфертним ціноутворенням (ТЦ) [12]. Інноваційне й сучасне ІТ-рішення було розроблене ДПС з метою боротьби з ухиленням від оподаткування транснаціональними корпораціями та виведенням коштів до податкових гаваней, через які Україна втрачає мільярди гривень податків. ДПС зазначила, що аналогічні програмні продукти використовуються лише кількома країнами світу. За допомогою новітньої розробки ДПС тепер зможе ефективніше аналізувати великий обсяг даних митних оформлень, податкової та іншої звітності, а також інформацію з міжнародних аналітичних ресурсів. Використовуючи понад сотню автоматизованих ризико-орієнтованих алгоритмів, ІТ-система допоможе оперативно ідентифікувати ризики, пов’язані з ТЦ. Прозорість, використання єдиних підходів і цифрових технологій у податковому контролі забезпечать справедливість та рівні умови для бізнесу. Запровадження зазначеної ІТ-системи дозволяє: вдосконалити ризико-орієнтовані підходи; уніфікувати, стандартизувати та автоматизувати процеси податкового контролю з ТЦ; зменшити кількість податкових порушень з ТЦ та судових спорів; мінімізувати вплив людського фактору на процес податкового контролю за ТЦ; підвищити рівень добровільного податкового комплаєнсу. Отже, ДПС за підтримки проєкту EU4PFM продовжує впроваджувати сучасні прогресивні практики та ІТ-технології, спрямовані на підвищення прозорості та цифровізацію.

З 01 грудня 2024 р. запроваджено митний режим експортного забезпечення до операцій з експорту певних видів аграрної продукції. За

даними Бюро економічної безпеки та ДПС, за неповні вісім місяців 2024 р. було експортовано понад 5 млн т. сільськогосподарської продукції вартістю понад 50 млрд грн з ознаками ризику неповернення валютної виручки. Тому з метою мінімізації схем порушення законодавства України під час експорту деяких видів товарів держава запровадила режим експортного забезпечення на певні категорії аграрної продукції. Першим кроком для протидії схемам стало ухвалення урядом експериментального проєкту з верифікації суб'єктів агропромислового комплексу (постанова КМУ від 31жовтня 2023 р. № 1132 зі змінами) [13].

Наступним кроком Верховна Рада України Законами України від 09 травня 2024 р. № 3706-IX та № 3707-IX внесла зміни до Податкового кодексу України, Митного кодексу України та інших законів України щодо особливостей експорту певних видів товарів у період дії воєнного стану. Змінами запроваджено новий режим експортного забезпечення, який передбачає: експорт товарів виключно зареєстрованими платниками ПДВ; встановлення мінімальних експортних цін на товари, щодо яких діє режим експортного забезпечення; різниця між фактурною та митною вартістю товарів не має бути від'ємною; електронний обмін інформацією між Національним банком, ДПС та Держмитслужбою для відстеження та контролю дотримання експортерами вимог законодавства; особливості складання податкової накладної та її реєстрації в Єдиному реєстрі податкових накладних. Перелік певних видів товарів, до операцій з експорту яких запроваджується режим експортного забезпечення, затверджений Постановою КМУ від 29 жовтня 2024 р. № 1261 [14], зокрема містить таку аграрну продукцію: натуральний мед, волоські горіхи, пшениця, жито, ячмінь, овес, кукурудза, соєві боби, насіння ріпаку та соняшнику, олія соєва, соняшникова та ріпакова тощо. Очікується, що застосування режиму експортного забезпечення сприятиме повному поверненню валютної виручки й зміцнить фінансову стійкість держави.

Держмитслужба забезпечує нові можливості для компаній зі статусом АЕО – перетин кордону в першочерговому порядку. Статус авторизованого економічного оператора (АЕО) засвідчує високий ступінь довіри митниці до суб'єкта господарювання, надає йому можливість користуватися перевагами та спрощеннями. Держмитслужба вже організувала в найбільших пунктах пропуску через кордон окремі смуги та робочі місця з маркуванням «АЕО/NCTS/МДП» для першочергового оформлення таких вантажів. Нині уряд ухвалив постанову, яка затверджує новий експериментальний проєкт «*єЧерга*» [15]. Проєкт удосконалює формування пріоритетної черги й тепер ураховуватиме наявність у підприємства авторизації АЕО при переміщенні товарів у напрямку виїзду з України. Зміни дозволять бізнесу відчути переваги першочергового виконання митних формальностей у пункті пропуску, а отже, – уникнути затримок на кордоні, пришвидшити логістичні процеси й суттєво зменшити пов'язані з ними витрати.

Отримання міжнародної допомоги залишається ключовим інструментом збереження фінансової стійкості України в умовах повномасштабної війни. Загалом від початку повномасштабної війни пряма бюджетна допомога сягає 105,9 млрд дол. США. У листопаді до держбюджету України надійшло від міжнародних партнерів 6,4 млрд дол. США пільгового фінансування та грантів, зокрема: 4,8 млрд дол. США – кредит залучено через проєкт Світового банку «Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні» (PEACE in Ukraine), який став можливим завдяки гранту від США у розмірі 1,6 млрд дол. США та коштів від інших партнерів з розвитку. Кошти спрямовуються на компенсацію основних соціальних та гуманітарних видатків; 1,35 млрд дол. США – грант від США, що надійшов через PEACE in Ukraine на відшкодування пріоритетних соціальних та гуманітарних видатків держбюджету, зокрема на забезпечення виплати зарплат педагогам; 235 млн дол. США – пільгове фінансування від Японії, що залучено в рамках нових системних проєктів Світового банку «Стійке,

інклюзивне та екологічно збалансоване підприємництво» (RISE) – 130 млн дол. США та «Підвищення доступності та стійкості освіти в умовах кризи в Україні» (LEARN) – 105 млн дол. США; 100 млн дол. США – перша пільгова позика від уряду Республіки Корея (у квітні 2024 р. уряди України та Кореї уклали Рамкову угоду, яка надає можливість Україні залучати кредити на суму до 2,1 млрд дол. США протягом 2024 – 2029 рр.). Кошти спрямовуються на підтримку соціальних послуг.

Ефективною була діяльність із залучення зовнішньої бюджетної підтримки на короткострокову перспективу: на початку грудня 2024 р. Рада ЄС також схвалила виділення Україні кредитів та грантів на суму 4 млрд євро в межах фінансового інструменту Ukraine Facility; наприкінці листопада 2024 р. Світовий банк затвердив Додаткове фінансування в розмірі 664 млн дол. США для проєкту «Інвестиції у соціальний захист задля підвищення охоплення, стійкості та ефективності» (INSPIRE), з яких 602 млн дол. США надійдуть до загального фонду державного бюджету України. Кошти надійдуть із Цільового фонду з надання необхідної кредитної підтримки Україні (ADVANCE Ukraine), що підтримується урядом Японії.

Укладені державою угоди з міжнародними партнерами дають підстави для оптимістичних очікувань щодо покриття дефіциту зовнішнього фінансування у 2025 р. (табл. 1.3) [16].

Таблиця 1.3 - Структура планових обсягів зовнішньої фінансової допомоги Україні на 2025 р.

Джерело фінансової допомоги	2025 рік
ЄС	13,7
Країни G7 (ERA)	19,1
МВФ	2,7
МБРР	3,1
Сполучене Королівство	1,0
Проєктне фінансування спецфонду бюджету від різних донорів	1,3

Інші донори (гранти)	0,3
Загальні фінансові зобов’язання	41,2

Водночас ситуація із зовнішнім фінансуванням може стати менш сприятливою у 2026 р. (очікувані зобов’язання міжнародних донорів на цей рік складають 21 млрд дол. США із найбільшими очікуваними надходженнями з Ukraine Facility та ERA (Extraordinary Revenue Acceleration).

Завершується формування механізму Extraordinary Revenue Acceleration Loans for Ukraine (ERA) для реалізації домовленостей щодо надання Україні макрофінансової допомоги обсягом 50 млрд дол. США за рахунок майбутніх прибутків від заморожених суверенних активів рф, що знаходяться в юрисдикціях країн G7.

План ERA стане найвагомішим каналом підтримки України впродовж 2025 – першого кварталу 2027 р. Передбачається, що США нададуть близько 20 млрд дол. США, ЄС – 18,1 млрд євро (близько 20 млрд дол. США), Японія – 471,9 млрд єн (близько 3,1 млрд дол. США), Сполучене Королівство – 2,26 млрд фунтів стерлінгів (близько 3 млрд дол. США за поточним курсом). При цьому кожен учасник матиме власний механізм фінансування України.

На початку грудня 2024 р. підписано угоду про започаткування Механізму кредитного співробітництва для України (Ukraine Loan Cooperation Mechanism – ULCM), якій надаватиме Україні безповоротну фінансову допомогу на погашення позик ERA. ULCM періодично поповнюватиметься за рахунок доходів, отриманих депозитаріями країн ЄС від знерухомлених російських активів. За інформацією Міністерства фінансів США, 10 грудня 2024 р. було оголошено про рішення надати 20 млрд дол. США в межах ініціативи G7 щодо виділення Україні 50 млрд дол. США з доходів від заморожених російських активів.

«Кредитні кошти надаються шляхом перерахування до Фонду фінансового посередництва «Сприяння інвестуванню ресурсів для зміцнення України», заснованого Світовим банком 10 жовтня 2024 р. на користь держави», – йдеться в постанові Кабінету Міністрів України «Про затвердження Основних умов здійснення правочину з умовними зобов'язаннями, внаслідок якого державі надається позика від Federal Financing Bank» [17] від 06 грудня 2024 р. № 1388. Ця операція з умовними зобов'язаннями здійснюється у спосіб укладення Договору про закупівлю сертифікатів між Україною як позичальником, Federal Financing Bank (FFB) та Агентством США з міжнародного розвитку (USAID), а також Угоди про гарантування і погашення кредитів між Україною і USAID та видачі Сертифіката про заборгованість Україною в особі Мінфіну як позичальника на користь FFB гарантовано USAID.

Відсотки нараховуються на суму кредиту в розмірі 1,3 % річних + поточна середня ставка за річними казначейськими облігаціями США, а їх погашення здійснюється за рахунок доходів, отриманих від заморожених активів рф. Міжнародний валютний фонд в оновленій програмі EFF Extended Fund Facility Programme (EFF) після п'ятого перегляду вказав, що після завершення війни наприкінці 2025 р. Україні знадобиться 33,1 млрд дол. США із цих 50 млрд дол. США для підтримки бюджету (у 2025 р. – 19,1 млрд дол. США, у 2026 р. – 9,2 млрд дол. США та у 2027 р. – 4,9 млрд дол. США), а 17 млрд дол. США буде спрямовано на військові закупівлі. Міжнародний валютний фонд (МВФ) є третім найбільшим надавачем фінансової допомоги Україні від початку повномасштабного вторгнення. За час дії програми МВФ EFF до держбюджету надійшло близько 8,7 млрд дол. США із передбачених 15,6 млрд дол. США.

Наприкінці листопада 2024 р. представники України та МВФ вперше за всю історію взаємовідносин досягли домовленості на рівні експертів щодо шостого перегляду програми Механізму розширеного фінансування (EFF). Досягнення домовленості відкриває можливості до отримання наступного

траншу обсягом 1,1 млрд дол. США (угода має бути затверджена виконавчою радою директорів МВФ, розгляд якої очікується найближчими тижнями).

Україна виконала п’ять структурних маяків, які передбачені до шостого перегляду Програми: ухвалено зміни до Митного кодексу відповідно до найкращих міжнародних практик; проведено огляд довоєнних політик та практик середньострокового бюджетного планування; оцінено фінансові ризики для фінансової стабільності та підготовлено план дій для різних сценаріїв; здійснено оцінку фінансового стану підприємств централізованого теплопостачання; розроблено політику управління державною власністю у державних підприємствах, політику дивідендів і стратегію приватизації. Експерти МВФ високо оцінили зусилля та відданість українського уряду виконанню комплексного плану реформ за Програмою.

ОВДП (облігації внутрішніх державних позик) залишаються другим по значущості джерелом фінансування держбюджету, зокрема забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану на видатки сектора безпеки й оборони. У листопаді 2024 р. Міністерство фінансів України залучило від випуску державних облігацій 80,8 млрд грн в еквіваленті: 72,9 млрд грн; 191 млн дол. США. Військові облігації склали 48,4 млрд грн із загального обсягу випущених держоблігацій за листопад 2024 р. Станом на 01 грудня поточного року, в обігу перебувають ОВДП на понад 1,81 трлн грн. Найбільша частка знаходиться у комерційних банків (48,2 %) та НБУ (37,5 %). Частка юридичних осіб та фізичних осіб – 7,9 % та 4,0 % відповідно. Частка нерезидентів складає 1,3 %, страхових компаній – 1,1 %, територіальних громад – 0,04 %. Слід звернути увагу на те, що з початку 2024 р. завдяки військовим облігаціям МФУ залучив до державного бюджету понад 386 млрд грн.

Загальні джерела фінансування загального фонду державного бюджету у 2024 році від міжнародних партнерів представлені на рис. 1.2.

Отже, щодо бюджетної політики, Верховна Рада України ухвалила Державний бюджет України на 2025 рік, його підписав Президент України,

що створює додаткові можливості для уряду щодо своєчасної підготовки відповідної нормативної бази виконання бюджету. Триває робота щодо удосконалення механізмів реалізації публічних інвестицій. З цією метою на розгляд Верховної Ради України подано законопроєкт щодо внесення змін до Бюджетного кодексу України. Одночасно здійснювалася робота щодо виконання Державного бюджету: розподілялися та перерозподілялися бюджетні кошти, затверджувалися та уточнювалися порядки використання бюджетних коштів тощо. У податковій та митній сферах Президент України підписав податкові зміни для забезпечення збалансованості бюджетних надходжень. Також Верховна Рада України підвищила ставки акцизного податку на тютюнові вироби та ухвалила зміни для запобігання надання платником податків неправомірної вигоди посадовим особам.



Рисунок 1.2 - Джерела фінансування загального фонду державного бюджету у 2024 році від міжнародних партнерів [18]

Державна податкова служба (ДПС) цифровізувала податковий контроль за трансфертним ціноутворенням завдяки впровадженню унікального ІТ-рішення. З грудня 2024 р. уведено митний режим експортного

забезпечення щодо окремих видів аграрної продукції для повного повернення валютної виручки; Держмитслужба застосовує нові можливості для компаній зі статусом авторизованого економічного оператора (АЕО) – перетин кордону в першочерговому порядку. У борговій сфері протягом зазначеного періоду продовжено формалізацію механізму надання Україні макрофінансової допомоги обсягом 50 млрд дол. США за рахунок майбутніх прибутків від заморожених суверенних активів рф в ЄС; досягнуто домовленостей на рівні персоналу Міжнародного валютного фонду (МВФ) і української влади щодо шостого перегляду програми EFF (програма в рамках Механізму розширеного фінансування, англ. Extended Fund Facility); ефективною була практика
укладення двосторонніх домовленостей щодо отримання зовнішньої бюджетної підтримки, додатково залучено фінанси від продажу військових облігацій з розширенням їх переліку в додатку «Дія»; укладено домовленості України з міжнародними партнерами та МФО (міжнародні фінансові організації) щодо майбутнього бюджетного фінансування у 2025 р.

1.2. Грошово-кредитна політика та інфляційний звіт НБУ: ризики та підсумки 2024 р.

Рівень інфляції зростає сьомий місяць поспіль і повернувся до двознакових показників. ІСЦ (індекс споживчих цін) у річному вимірі в листопаді 2024 р. зріс до 11,2 % порівняно з 9,7 % у жовтні. У місячному вимірі (відносно жовтня) ціни зросли на 1,9 % порівняно з 1,8 % у попередньому місяці. Отже, поточний рівень інфляції значно перевищив прогноз НБУ, опублікований в Інфляційному звіті за жовтень (9,7 % на кінець 2024 р.).

Найвищі темпи зростання в листопаді р/р продемонстрували ціни на сирі продукти харчування (15,7 %), адміністративно регульовані ціни (15,1 %), ціни на оброблені продовольчі товари (12,5 %) та ціни на послуги

(11,2 %). Водночас ціни на непродовольчі товари зросли на 3,6 %, а вартість пального збільшилася лише на 0,6 %.

Вартість абсолютної більшості товарних позицій і послуг у листопаді зросла як у річному, так і в місячному вимірі. При цьому найбільш суттєво підвищилися ціни на масло (+30,7 % р/р та +5,2 % відносно жовтня 2024 р.), яйця (+30,6 % р/р та +54,6 % відносно жовтня 2024 р.), молоко (+16,6 % р/р та +5,6 % відносно жовтня 2024 р.), хліб (+15,8 % р/р та +2,2 % відносно жовтня 2024 р.), соняшникову олію (+12,5 % р/р та +5,0 % відносно жовтня 2024 р.). Натомість динаміка цін на окремі товарні позиції була суперечливою (подорожчання відносно листопада минулого року та здешевлення відносно попереднього місяця), зокрема, цін на фрукти (+24,7 % р/р та -1,5 % відносно жовтня 2024 р.) та паливо (+0,6 % р/р та -0,8 % відносно жовтня 2024 р.). У той же час серед ключових складників споживчого кошику подешевшали одночасно в річному та місячному вимірі лише цукор (-3,6 % р/р та -1,3 % відносно жовтня 2024 р.), одяг (-3,4 % р/р та -1,7 % відносно жовтня 2024 р.) та взуття (-4,7 % р/р та -2,7 % відносно жовтня 2024 р.).

На нашу думку, поточна негативна цінова динаміка характеризується одночасно ознаками інфляції витрат (за рахунок зростання собівартості товарів і послуг) та інфляції попиту (внаслідок зростання номінальних доходів споживачів), формується під значним впливом безпекових ризиків і курсового чинника, отже, доволі важко піддається «лікуванню» за допомогою класичних антиінфляційних інструментів, що змушує НБУ постійно пересувати в часі прогнозні терміни досягнення цільового показника інфляції на рівні 5 % р/р.

Попри виклики широкомасштабної війни, НБУ залишається відданим мандату із забезпечення цінової та фінансової стабільності як запоруки стійкого відновлення економіки. На поточному етапі досягнення цінової стабільності відбувається на основі режиму гнучкого інфляційного таргетування та забезпечується узгодженою комбінацією інструментів

процентної та валютно-курсової політики, а також валютних обмежень відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу [19] та Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування [20].

Ключовим ризиком для інфляції та економічного відновлення залишатиметься перебіг та тривалість повномасштабної війни, що може зумовити зростання потреб бюджету на підвищення обороноздатності країни та відновлення критичної інфраструктури. Реалізація цього ризику посилить потребу в пошуку додаткових джерел фінансування дефіциту бюджету та водночас стрімкішій фіскальній консолідації в повоєнний час через зростання державного боргу. Через потребу у вищих видатках, пов'язаних з ефектами війни, вживатимуться, ймовірно, додаткові заходи з мобілізації внутрішніх доходів для підтримання беземісійного фінансування оборонних видатків.

Окрім того, залишається потенціал для збільшення ринкових залучень Урядом на внутрішньому борговому ринку в умовах збереження макрофінансової стійкості. Зберігаються ризики, пов'язані з достатністю обсягів міжнародної допомоги та ритмічністю її надходження, особливо в майбутні роки. В разі затримки надходжень зовнішньої допомоги посилюватиметься ризик поновлення емісійного фінансування бюджету з боку Національного банку на тлі обмеженої ємності внутрішнього фінансового ринку. Менші обсяги міжнародної допомоги додатково призведуть до скорочення міжнародних резервів, що послаблюватиме зовнішню стійкість держави. За такого сценарію курсові та інфляційні очікування погіршуватимуться, а Національний банк проводитиме жорсткішу монетарну політику.

Зберігаються ризики нових руйнувань енергетичної інфраструктури, а відповідно вищих та триваліших дефіцитів електроенергії. Ризик посилення атак рф на енергетичну інфраструктуру залишається високим як для виробничих, так і для розподільчих потужностей. У разі подальших

руйнувань темпи зростання ВВП будуть меншими, ніж у базовому сценарії, а інфляційний тиск – вищим через збільшення витрат унаслідок використання дорожчих джерел енергогенерації. Проте рівень готовності бізнесу та населення до потенційних відключень електроенергії є вищим, ніж у 2022–2023 роках, що обмежуватиме негативний вплив дефіциту електроенергії на економіку. Посилення захисту протиповітряної та протиракетної оборони, прискорені ремонти, пристосування енергетичної системи до викликів війни можуть спричинити швидше зменшення обсягів дефіциту. Розвиток подій в енергетиці також залежатиме як від погодних умов, так і від розширення спроможності для імпорту електроенергії. Залишаються високими ризики неповернення значної частини громадян в Україну. Міграція може збільшитися через більшу інтенсивність бойових дій та обстрілів інфраструктури, а також подальші втрати для економіки України.

З огляду на адаптацію українців у країнах-реципієнтах в умовах затяжного характеру війни можливе подальше збільшення частки тих, хто відмовлятиметься повертатися чи відтерміновуватиме повернення. Еміграційні процеси можуть посилитися в результаті об’єднання родин за кордоном або через результативний пошук більш високооплачуваної роботи. Це додатково послаблюватиме як відновлення внутрішнього попиту внаслідок зменшення кількості потенційних споживачів, так і пропозицію робочої сили. Водночас посилюватимуться й диспропорції на ринку праці, що тиснутиме на затрати бізнесу на зарплати в бік збільшення з відповідним перенесенням на ціни. Проте швидка відбудова житла, інфраструктури та збільшення кількості робочих місць завдяки зростанню економіки України, а також у результаті зміни політики країн-реципієнтів щодо легального статусу українських мігрантів можуть сприяти їх активнішому поверненню [19].

Зберігаються ризики ускладнення транспортування морем через атаки рф. У разі їх реалізації ефективність морського шляху суттєво знизиться, що негативно відобразиться на експортних надходженнях та подальшій діяльності агро- та металургійного секторів. Масштабні проєкти відбудови

України разом із швидкою євроінтеграцією можуть значно прискорити економічне зростання. Інвестиції, потрібні для відновлення зруйнованої української інфраструктури та виробництв, можуть бути залучені за умов мобілізації відповідних ресурсів міжнародними кредиторами та донорами та/або ухвалення рішення щодо використання на ці цілі знерухомлених російських активів. Реалізація такої програми разом із євроінтеграційними реформами суттєво пришвидшить темпи економічного відновлення. Доходи населення теж швидко зростатимуть, що зумовлюватиме посилення фундаментального інфляційного тиску. Водночас приплив валюти в країну та зниження премії за ризик створюватимуть ревальваційний тиск на гривню, що обмежуватиме зростання цін. Це зумовлюватиме можливість підтримки нижчих процентних ставок для розвитку кредитування. Неочікувана стійкість до макроекономічних і геополітичних викликів, яку продемонструвала світова економіка в попередні два роки, дає підстави для стриманого оптимізму щодо її подальшої динаміки. Однак на прогнозному горизонті зберігаються істотні ризики, реалізація яких може витратити її запас міцності, що негативно відобразиться на економіці України.

Комплексні зусилля Національного банку відповідно до пріоритетів, принципів та передумов, визначених в Основних засадах грошово-кредитної політики на період воєнного стану, схвалених рішенням Ради Національного банку України від 15 квітня 2022 року № 4-рд [19], а згодом деталізованих у Стратегії пом’якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування, затвердженій рішенням Правління Національного банку України від 29 червня 2023 року № 16/ДСК (далі – Стратегія) [20], дали змогу подолати перші шоки повномасштабного вторгнення рф в Україну, забезпечити макрофінансову стійкість, безперебійну роботу банківської системи та критичної інфраструктури фінансової системи, підтримати подальший розвиток банківського та небанківського секторів, знизити економічну невизначеність, а також зберегти довіру українців до національної валюти. На початку

повномасштабної війни Національний банк вимушено змінив підходи до виконання своїх пріоритетних функцій. Водночас в Основних засадах грошово-кредитної політики на період воєнного стану було закріплено стратегічне прагнення Національного банку в мінімально достатні строки повернутися до повноцінного формату інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом як до режиму, що дає змогу забезпечувати в тривалій перспективі досягнення цілей з цінової та фінансової стабільності, а також підтримки стійкого економічного зростання.

Інфляція сягнула 12% у 2024 році, ціновий тиск зберігається й на початку 2025 року. Перехід інфляції на двозначкові рівні негативно позначається на інфляційних очікуваннях населення та бізнесу. Однак очікування фінансових аналітиків та банків залишаються порівняно стійкими. Завдяки вичерпанню тимчасових чинників цінового тиску та заходам процентної й валютно-курсової політики НБУ інфляція сповільниться до 8,4% у 2025 році та до цілі 5% – у 2026 році [21]. У перші місяці 2025 року інфляція, вірогідно, надалі зростатиме через вплив як тимчасових чинників, зокрема ефектів нижчих минулорічних урожаїв, так і фундаментальних, передусім тиску з боку виробничих витрат бізнесу. Інфляція сягне свого піку у II кварталі та з середини року почне знижуватися. Очікується, що наприкінці 2025 року інфляція сповільниться до 8,4%, а у 2026 році – до цілі 5%. Цьому, зокрема, сприятимуть заходи процентної та валютно-курсової політики НБУ, а також вищі врожаї, поліпшення ситуації в енергетиці, зниження фіскального дефіциту та помірний зовнішній ціновий тиск.

Завдяки значній міжнародній підтримці, а також високому рівню адаптивності бізнесу та населення до умов війни економіка України й надалі відновлюється. За оцінками НБУ, у 2024 році реальний ВВП України зріс на 3,4%, що менше за жовтневий прогноз НБУ. Темпи економічного зростання сповільнилися й порівняно з 2023 роком. Це пояснюється не лише гіршими врожаями та дещо слабшим, ніж очікувалося, зовнішнім попитом, а й

реалізацією ризиків збільшення інтенсивності бойових дій, посиленням повітряних атак рф та пов'язаним із цим дефіцитом електроенергії. Збереження високих безпекових ризиків також стримувало повернення мігрантів та зумовлювало збереження значного дефіциту робочої сили.

Ураховуючи безпекові ризики та складну ситуацію на ринку праці, НБУ знизив прогноз зростання реального ВВП на 2025 рік – до 3,6%. Водночас базовий сценарій прогнозу НБУ, як і раніше, передбачає поступове повернення економіки до нормальних умов функціонування. Так, у 2026–2027 роках очікується помірне пришвидшення економічного зростання – до близько 4%. З одного боку, наслідки війни, що позначилися на дефіциті робочої сили та нестачі виробничого капіталу, і надалі обмежуватимуть економіку. З іншого, – відновленню сприятимуть інвестиції в енергетичні та виробничі потужності, збереження доволі м'якої фіскальної політики та зростання приватного споживання на тлі збільшення доходів населення.

У 2024 році Україна отримала близько 42 млрд дол. США від міжнародних партнерів у формі кредитів і грантів. Завдяки цим коштам уряд зміг профінансувати значний дефіцит бюджету (близько 24% ВВП без урахування грантів у доходах), а НБУ – підтримувати стійкість валютного ринку та наростити міжнародні резерви до рекордного максимуму (43,8 млрд дол. США наприкінці 2024 року).

Для підтримання стійкості валютного ринку, збереження контрольованості очікувань та поступового приведення інфляції до цілі 5% на горизонті політики НБУ підвищив облікову ставку до 14,5%. Оновлений макропрогноз НБУ передбачає також подальше підвищення облікової ставки для стримування інфляції (рис. 1.3) [21].

Російська агресія зумовлює ризики подальшого зниження економічного потенціалу, зокрема через втрати людей, територій і виробництв. Швидкість повернення економіки до нормальних умов функціонування залежатиме від характеру й тривалості бойових дій.

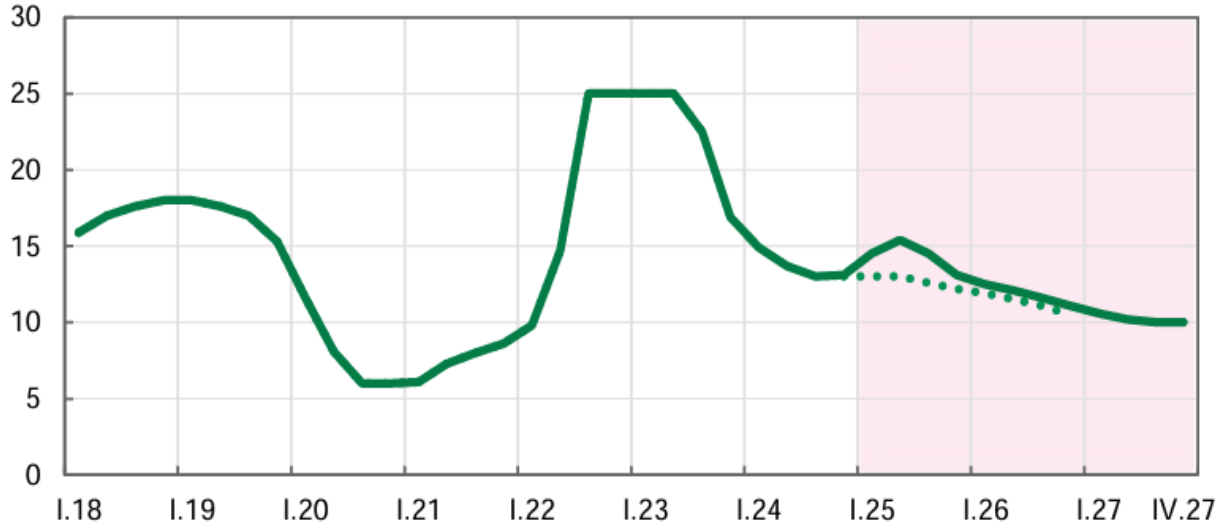


Рисунок 1.3 - Облікова ставка НБУ, середня, %

Отже, основні ризики, спричинені російською агресією, залишаються незмінними: виникнення додаткових бюджетних потреб, передусім для підтримання обороноздатності; можливе додаткове підвищення податків, що, залежно від параметрів, може посилювати ціновий тиск; подальше пошкодження інфраструктури, передусім енергетичної, що обмежуватиме економічну активність і тиснутиме на ціни з боку пропозиції; поглиблення негативних міграційних тенденцій та подальше розширення дефіциту робочої сили на внутрішньому ринку праці. Зберігаються також ризики зниження ритмічності міжнародної допомоги та менш сприятливих, ніж очікується зараз, зовнішньоекономічних тенденцій, зокрема через більшу геополітичну поляризацію країн і відповідну фрагментацію світової торгівлі.

Однак можуть реалізовуватися й позитивні сценарії, пов’язані передусім із посиленням фінансової підтримки партнерів (зокрема за рахунок використання основної суми знерухомлених російських активів для компенсації втрат України) та зусиль міжнародної спільноти щодо забезпечення справедливого й тривалого миру для України. Крім того, можливим є подальше пришвидшення євроінтеграційних процесів та відбудови інфраструктури, у тому числі енергетичної.

1.3. Економічна стабільність – основа стійкості держави

Проблемам забезпечення стійкості економічних систем у загальному розумінні та проблем її забезпечення у період трансформації присвячені праці Амосова О., Диканя В., Маєвського В., Максимова В., Тридіда О., Димченко В., Раїцького К., Сухорукової Т., Суворова В., Коваленко В., Хруща Н. та інших. Проте, не применшуючи вклад зазначених авторів, вважаємо, що кризові явища останніх років, які охопили Україну і весь світ підкреслили необхідність забезпечення високого рівня економічної стійкості, що потребує продовження досліджень у цьому напрямі. В умовах стрімкого інноваційного розвитку, який охоплює всі сфери функціонування держав, закономірно еволюціонують і підходи до забезпечення економічної стійкості. Одні складові втрачають свою роль, інші набувають вирішального, а в деяких випадках – критичного значення. Ситуація значною мірою ускладнюється поширенням різноманітних кризових явищ та процесів по всій земній кулі (пандемії, війни), які неухильно впливають на рівень економічної стійкості. Відтак, особливої актуальності набуває необхідність дослідження сучасних підходів до формування економічної стійкості з урахуванням вимог сучасності.

Економічна стабільність – це стан, за якого країна здатна безперебійно функціонувати та стабільно розвиватися, незважаючи на вплив різноманітних зовнішніх загроз і проблем, що відбуваються навколо неї. Вона здатна приймати виклики та поглинати ризики, але все ще інвестувати в інфраструктуру, зберігати своє місце на глобальних ринках і утримувати гідний рівень життя для своїх громадян. Це істотний фактор, який критично впливає на життя населення. Окрім того, економічна стабільність – це показник здорової економіки, вільної від збоїв. Так, країни з нестабільною економікою не можуть залучити інвестиції та активно включатись в міжнародну торгівлю, що перешкоджає їх економічному зростанню та розвитку. Крім того, економічна нестабільність може бути причиною

соціальних заворушень, політичних суперечок і навіть конфліктів між країнами.

Економічна стабільність є фундаментальним аспектом будь якого успішного суспільства, що формує життя окремих людей, підприємств і урядів. Це основа, на якій будується стійке зростання, створення робочих місць і загальне процвітання [22]. *Економічна стабільність* створює відчуття безпеки та впевненості, дозволяючи окремим особам і підприємствам планувати майбутнє. Коли економіка стабільна, люди відчувають себе комфортніше, роблячи довгострокові інвестиції, наприклад, купуючи будинок або відкриваючи бізнес. Це, своєю чергою, стимулює економічну активність і стимулює зростання. Наприклад, у періоди економічної стабільності банки охочіше позичають гроші, що дозволяє підприємствам розширюватися та наймати більше працівників, що призводить до збільшення споживчих витрат і подальшого економічного зростання [23].

У глобальній економіці, яка постійно змінюється, досягнення та підтримка економічної рівноваги є першочерговою метою як для урядів, підприємств, так і для окремих людей. Економічна рівновага служить наріжним каменем, на якому розбудовується процвітання, розширення та фінансові гарантії. Економічну рівновагу, по суті, можна пояснити як стан, у якому економіка зберігає непохитну та гармонійну траєкторію зростання, вміло уникаючи надмірної інфляції, дефляції чи економічних спадів. Досягнення цієї тонкої рівноваги є необхідним для процвітаючої та непохитної економіки. Економічна рівновага є одним із ключових параметрів економічної стійкості й включає в себе компоненти [24], які представлені далі.

1. *Фінансова обачність.* Зважена фіскальна політика є основою, на якій будується економічна стабільність. Уряди повинні забезпечити розумне витрачання коштів, уникаючи надмірної заборгованості та ретельно підтримуючи стійкий фіскальний бюджет. Такий підхід служить оплотом

проти інфляційних сплесків і сприяє стабілізації загального економічного ландшафту.

Бюджет України на 2025 рік це вже четвертий бюджет воєнного часу та перший, підготовлений відповідно до середньострокового бюджетного планування. Він ґрунтується на Бюджетній декларації на 2025–2027 роки, що підкреслює важливість забезпечення для України макроекономічної та фінансової стабільності в умовах протистояння агресії рф. Парламент ухвалив проєкт бюджету вчасно – в першому читанні 31 жовтня, а в другому читанні та в цілому як закон 19 листопада 2024 р. Доходи державного бюджету на 2025 рік, які складають 2,3 трлн грн, враховують заходи, вжиті на вимогу міжнародних донорів, спрямовані на забезпечення стабільності. Зокрема, йдеться про фіскальну консолідацію та підвищення податків і зборів. Ці заходи є важливими для виконання бюджету і допоможуть уникнути значного дефіциту бюджету. Макропрогноз, закладений в законі, передбачає зростання реального ВВП на 2,7% у 2025 році. НБУ оцінює зростання економіки у 2025 році у 4,3%, а МВФ прогнозує зростання в межах 2,5–3,5%. Однак оцінки Мінекономіки, НБУ, Світового банку, МВФ та ЄБРР, зроблені ще наприкінці 2023 – на початку 2024 року, були більш оптимістичними – від 3,0% до 6,5%. Ризики на 2025 рік, пов’язані з прогнозом, залишаються дуже високими. У разі негативного сценарію МВФ прогнозує падіння ВВП на 2,5%, що призведе до невиконання запланованих показників доходів і видатків бюджету.

Видатки держбюджету на 2025 рік складають близько 3,9 трлн грн і, як у попередні роки, близько половини спрямовується на відсіч агресору. Вже кілька років поспіль це було можливим завдяки широким пакетам військової, економічної та фінансової підтримки з боку країн Європи та США: через грантову та кредитну допомогу вони фінансують майже 100% необоронних видатків, а на оборонні цілі виділяють натуральну допомогу у великих обсягах. Видатки СЗДУ (зведений бюджет та соцфонди) у 2025 році зростуть до 5 трлн грн. Такий обсяг ставить під загрозу фінансову стійкість сектору,

якщо доходи не зростатимуть пропорційно видаткам. Бюджет СЗДУ показує наявність серйозних викликів, пов'язаних з фінансуванням в умовах воєнного часу. Залежність від міжнародної допомоги та високі витрати на воєнні потреби підкреслюють необхідність реформ у системі управління фінансами та пошуку нових джерел доходів. Зменшення темпів зростання ВВП у майбутньому вказує на потребу у стратегічному плануванні для забезпечення стабільності бюджету.

Головний фіскальний ризик зараз – залежність від зовнішньої підтримки. Доходів не вистачає для покриття усіх видатків, як наслідок, дефіцит бюджету на 2025 рік становить 1,6 трлн грн, у ВВП це 18,9%, що менше, ніж у 2023 році (20,4% ВВП). Україна гостро відчула це наприкінці 2023 року – навесні 2024 року, коли схвалення пакету військової допомоги, що включає закупівлю зброї та економічну допомогу, зупинилося в Конгресі. Тоді лише після шести місяців дебатів США прийняли цей додатковий пакет допомоги Україні в обсязі 62 млрд. дол. США. З початку повномасштабного вторгнення зовнішня бюджетна підтримка України склала понад 100 млрд. дол. США, зокрема 90% цієї підтримки надійшло від ЄС, США, МВФ, Японії та Канади. На 2025 рік потреба України у зовнішньому фінансуванні складає 38,4 млрд. дол. США У 2023 році така потреба склала 42,5 млрд. дол. США. У 2024 році Україна розраховує на підтримку партнерів в обсязі 41,3 млрд. дол. США. Не знаючи, скільки загалом фінансової та військової допомоги надійде в 2025 році, уряд заклав до бюджету лише ту натуральну та грантову допомогу, яка вже зафіксована. Це лише 2 млрд дол США або 2% сукупних видатків. Скоріше за все, реальну картину кредитної та донорської допомоги ми побачимо протягом 2025 року.

Інший фактор ризику – невизначеність та складність планування видатків. Так, посеред 2024 бюджетного року стало зрозуміло, що Україні не вистачає 500 млрд грн на зарплати військовим та закупівлю зброї через надто оптимістичне припущення про закінчення активних бойових дій в середині року. В 2025 році Україна закладається на тривалість війни протягом всього

року. Відповідно на цілі безпеки та оборони за даними Мінфіну передбачено 2,2 трлн грн, що становить 26,3% Огляд бюджету 2025 5 ВВП. Разом з тим не виключено посилення бойових дій, поглиблення гуманітарної кризи та відповідно зростання видаткової потреби [25].

2. *Монетарний менеджмент.* Центральні банки відіграють ключову роль у забезпеченні економічної рівноваги шляхом ретельної координації монетарної політики. Завдяки вмілому управлінню процентними ставками та пропозицією грошей центральні банки володіють засобами впливу на темпи інфляції та підтримки сталості цін.

3. *Економічна різноманітність*. Економічна рівновага тісно пов'язана з диверсифікацією економічних секторів. Економіка, яка може похвалитися повноцінним портфелем, та економіка, яка утримується від надмірної залежності від однієї галузі чи сектора, краще оснащена, щоб протистояти коливанням економічних циклів. Диверсифікація економіки ефективно підвищує стійкість і забезпечує довгострокову стабільність. Кожна країна у світі прагне досягнути еко номічної рівноваги та стабільності (рис. 1.4).

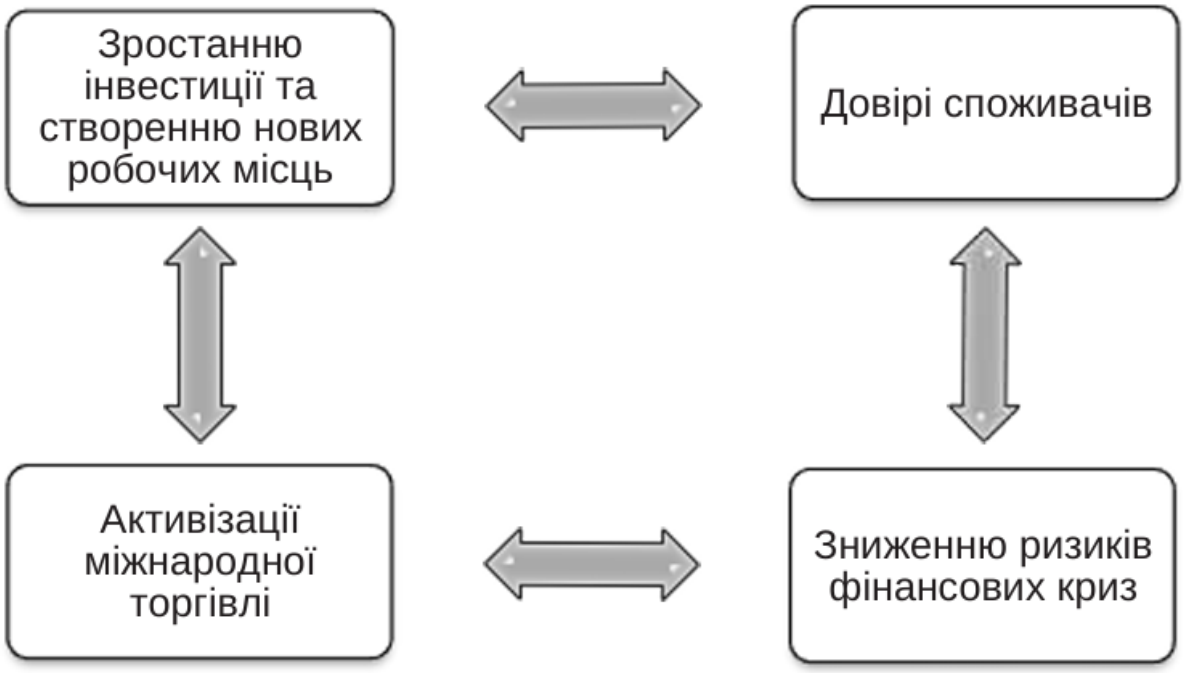


Рисунок 1.4 - Мотиваційні чинники досягнення економічної стабільності держави

Щоб глибше заглибитися в стратегії досягнення економічної стабільності, вкрай важливо отримати всебічне розуміння сучасної глобальної економічної ситуації. Світова економіка – це заплутана мережа взаємопов'язаних держав, ринків і політики. Відтак, при розгляді питання економічної стійкості важливо враховувати, що глобалізація та взаємозв'язок у сучасному світі економіки глибоко переплетені. Те, що відбувається в одній частині земної кулі, може мати далекосяжні наслідки в іншому місці. Цей взаємозв'язок створює як можливості для торгівлі та співпраці, так і виклики, коли економічна криза в одній країні може швидко поширитися на інші. Іншим аспектом, який суттєво впливає на економічну стійкість є технічний прогрес, котрий здійснив революцію в бізнесі. Якщо ще декілька десятиліть економічна стійкість забезпечувалась за рахунок наявності достатнього обсягу ресурсів, як фінансових, так і трудових, природних, то розвиток електронної комерції,

тотальна автоматизація та поява цифрових валют повністю змінили індустрію та створили нові економічні перспективи. Зараз щоб досягти економічної стабільності, країни повинні використовувати новітні технології й оперативно адаптуватись до ландшафту, що постійно змінюється [26].

Останніми роками набули особливого значення екологічні проблеми, що формує собою ще один аспект економічної стійкості сучасності. Зміна клімату, виснаження ресурсів і забруднення становлять значні ризики для економічної стабільності. Стійкі практики, такі як відновлювані джерела енергії та екологічна політика, мають вирішальне значення для довгострокового процвітання. З іншого боку, економічна стійкість може бути порушена через геополітичну напруженість і конфлікти, які порушують глобальні ланцюжки постачання і фінансові ринки. Щоб подолати ці виклики, країни повинні брати участь у дипломатії, торговельних угодах і зусиллях із вирішення конфліктів [24].

Так, досягнення економічної стабільності вимагає комплексного підходу, який враховує ці складні фактори. Як показує досвід останніх років,

економічна стабільність може бути під загрозою через непередбачені події, такі як стихійні лиха, пандемії, війни чи фінансові кризи. У таких умовах принципово стрімко зростає роль наявності надійної системи управління ризиками та планування на випадок надзвичайних ситуацій для пом'якшення впливу таких подій. Більшість економістів сучасності підкреслюють, що економічна стабільність має приносити користь усім верствам суспільства. Політика інклюзивного зростання спрямована на зменшення нерівності в доходах і забезпечення спільного використання переваг економічного процвітання широким колом громадян. Не менш важливим у контексті сучасних викликів для забезпечення економічної стабільності є адаптивність економіки. Вона включає в себе її здатність оперативно реагувати на нові виклики та адаптувати свою діяльність під нові реалії при максимальному нівелюванні негативних наслідків.

Не менш важливим при розгляді особливостей досягнення економічної стійкості є визначення індикаторів, на основі яких про водиться оцінка її рівня. Представимо перелік індикаторів на рис. 1.5.

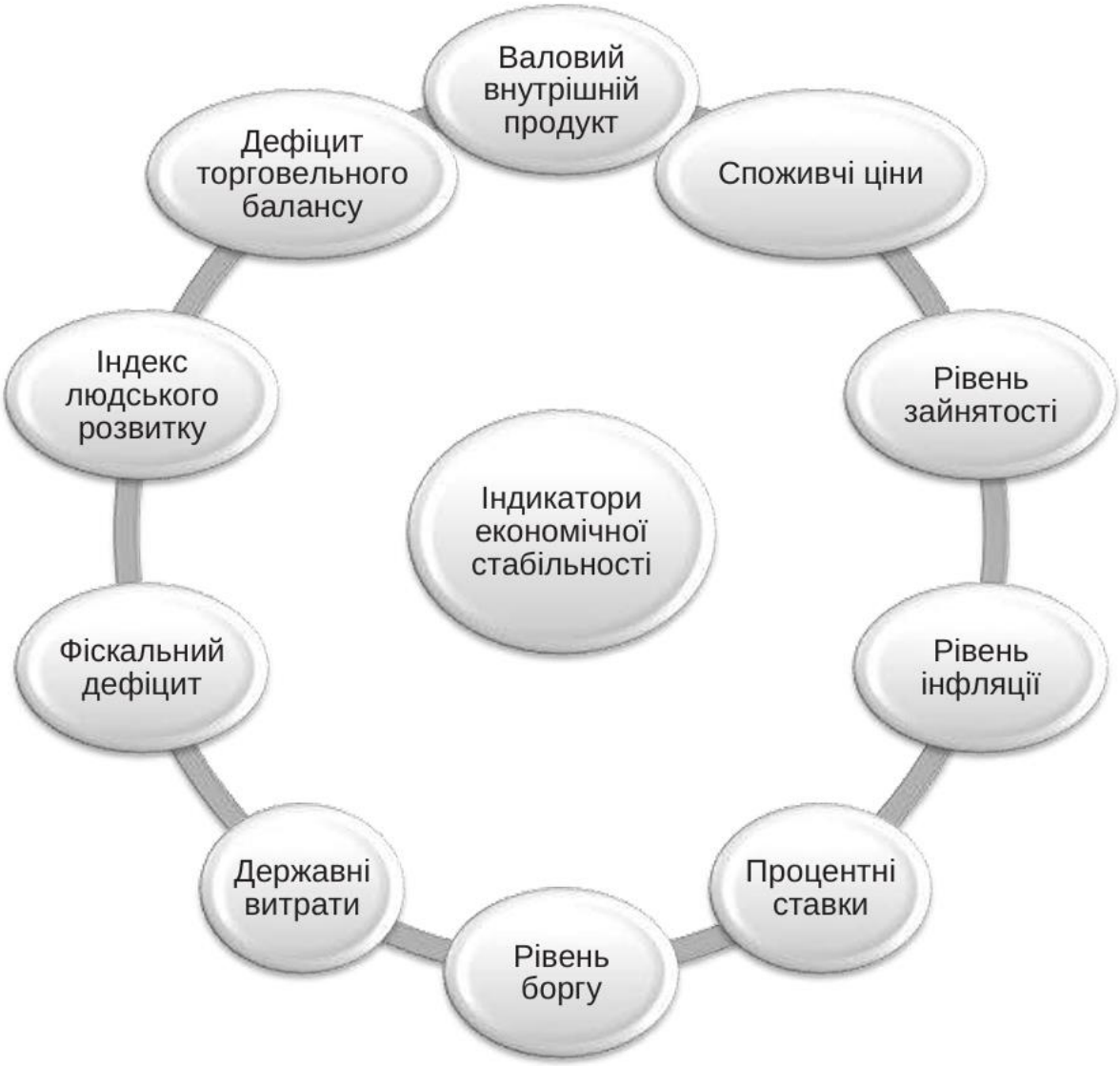


Рисунок 1.5 - Комплекс індикаторів економічної стабільності держави

Попри активні прогнози, що економіка України обвалиться в перші місяці війни, вона вже три роки продовжує функціонувати та виконувати свої зобов'язання, зокрема перед громадянами [27]. Це стало можливо за рахунок міжнародної фінансової підтримки та наявного позичкового ресурсу, запровадженого у перший рік війни режиму безмитної торгівлі з Європейським Союзом, Канадою та Великобританією, укладеної у 2022 році зернової угоди, підтримки влади у вигляді податкових послаблень та доступних кредитів [28]. Водночас постійні обстріли інфраструктури в Україні, які не припиняються на жоден день хоча і послаблюють економічну стабільність у поточний період, слугуватимуть основою для її зміцнення у

довгостроковій перспективі за рахунок відбудови пошкоджених об’єктів вже з урахуванням інноваційних технологій. На жаль, Україна у довоєнний час не володіла необхідним запасом економічної стійкості, проте досвід функціонування в умовах війни та можливості, які ймовірно відкриються перед Україною у післявоєнний період, можуть стати базою для побудови принципово нової, стійкої економіки з урахуванням актуальних вимог сучасності.

Висновки до розділу 1

Фінансова політика України в останні роки відчула значний прогрес та увагу як з боку державних органів, так і від іноземних кредиторів, таких як МВФ, Світовий банк та Європейський Союз. Зосереджено увагу на розвитку бюджетного законодавства з часів прийняття Бюджетного кодексу України. Зазначено, що Стратегія розвитку системи управління державними фінансами та план заходів щодо її реалізації є певною дорожньою картою реформування бюджетної системи загалом та бюджетного законодавства зокрема. На сьогоднішній день, коли в країні відбувається повномасштабне вторгнення країни-агресора, наша країна має використовувати ефективні інструменти впливу на соціально-економічні та політичні процеси. Тому зрозумілим стає питання фінансової політики, а особливо складнощів її реалізації в сучасних умовах. Фінансова політика має відповідати інтересам усіх суб’єктів фінансових відносин і саме цей аспект є сьогодні найважливішим. Питання ефективної фінансової політики було і буде актуальним як в Україні, так і в усьому світі.

Основні ризики, спричинені російською агресією, залишаються незмінними: виникнення додаткових бюджетних потреб, передусім для підтримання обороноздатності; можливе додаткове підвищення податків, що, залежно від параметрів, може посилювати ціновий тиск; подальше пошкодження інфраструктури, передусім енергетичної, що обмежуватиме економічну активність і тиснутиме на ціни з боку пропозиції; поглиблення

негативних міграційних тенденцій та подальше розширення дефіциту робочої сили на внутрішньому ринку праці. Зберігаються також ризики зниження ритмічності міжнародної допомоги та менш сприятливих, ніж очікується зараз, зовнішньоекономічних тенденцій, зокрема через більшу геополітичну поляризацію країн і відповідну фрагментацію світової торгівлі.

Однак можуть реалізовуватися й позитивні сценарії, пов'язані передусім із посиленням фінансової підтримки партнерів (зокрема за рахунок використання основної суми знерухомлених російських активів для компенсації втрат України) та зусиль міжнародної спільноти щодо забезпечення справедливого й тривалого миру для України. Крім того, можливим є подальше пришвидшення євроінтеграційних процесів та відбудови інфраструктури, у тому числі енергетичної.

Попри активні прогнози, що економіка України обвалиться в перші місяці війни, вона вже три роки продовжує функціонувати та виконувати свої зобов'язання, зокрема перед громадянами. Це стало можливо за рахунок міжнародної фінансової підтримки та наявного позичкового ресурсу, запровадженого у перший рік війни режиму безмитної торгівлі з Європейським Союзом, Канадою та Великобританією, укладеної у 2022 році зернової угоди, підтримки влади у вигляді податкових послаблень та доступних кредитів. Водночас постійні обстріли інфраструктури в Україні, які не припиняються на жоден день хоча і послаблюють економічну стабільність у поточний період, слугуватимуть основою для її зміцнення у довгостроковій перспективі за рахунок відбудови пошкоджених об'єктів вже з урахуванням інноваційних технологій. На жаль, Україна у довоєнний час не володіла необхідним запасом економічної стійкості, проте досвід функціонування в умовах війни та можливості, які ймовірно відкриються перед Україною у післявоєнний період, можуть стати базою для побудови принципово нової, стійкої економіки з урахуванням актуальних вимог сучасності.

РОЗДІЛ 2
ДОСЛІДЖЕННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ВІЙНИ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ

2.1. Прогноз макроекономічних показників України на 2025 рік: доходи та видатки Державного бюджету, дефіцит та управління боргом

У минулому 2024 році відновлення економіки тривало, хоча й сповільнилося через напружену ситуацію на фронті, збільшення кількості російських повітряних атак та пов'язаний з цим дефіцит електроенергії, а також гірші врожаї. За оцінками НБУ, у 2024 році реальний ВВП України зріс на 3,4%. Такого результату вдалося досягти завдяки незламності ЗСУ, стійкості бізнесу та населення, збереженню значної міжнародної підтримки й державним заходам із відбудови інфраструктури та соціального захисту. Основними чинниками, що стримують економіку, й надалі залишаються наслідки війни: руйнування критичної інфраструктури, виробництв, а також брак працівників на підприємствах через міграційні та мобілізаційні процеси. Попри такі складнощі, НБУ очікує, що у 2025–2027 роках економіка зростатиме приблизно на 4% щорічно (рис. 2.1). Подальшому відновленню сприятиме як очікуване нарощування врожаїв, так і зростання інвестицій у відбудову України, у тому числі з боку приватного бізнесу та іноземних інвесторів [29].

Міжнародна підтримка залишиться важливою опорою відновлення України. Наразі очікується, що у 2025 році Україна отримає понад 38 млрд дол. США зовнішньої підтримки, а наступного року – 25 млрд дол. США. Водночас ці суми можуть бути й значно більшими в разі передавання знерухомлених російських активів на користь України. Значний поштовх українській економіці може дати також пришвидшення євроінтеграції.

Подальше наближення України до вступу в ЄС посилюватиме інтерес міжнародного бізнесу до нашої країни [29].

На 2025 рік зростання реального ВВП України закладено на рівні 2,7%. Це обережний (інерційний) прогноз. Курс гривні до долара закладено у розмірі 45 грн, а рівень інфляції до 9,5%. Соціальні стандарти збережено на рівні 2024 року, втім це може бути переглянуто у бік збільшення. Мінімальна заробітна плата в сумі 8 000 гривень, а прожитковий мінімум 2 920 грн. Очікуваний рівень безробіття 17,7%. Позитивного сальдо торговельного балансу у 2025 році не очікується. Експорт прогнозується на рівні 57,2 млрд дол США, а імпорт – 97,9 млрд. дол. США [25].

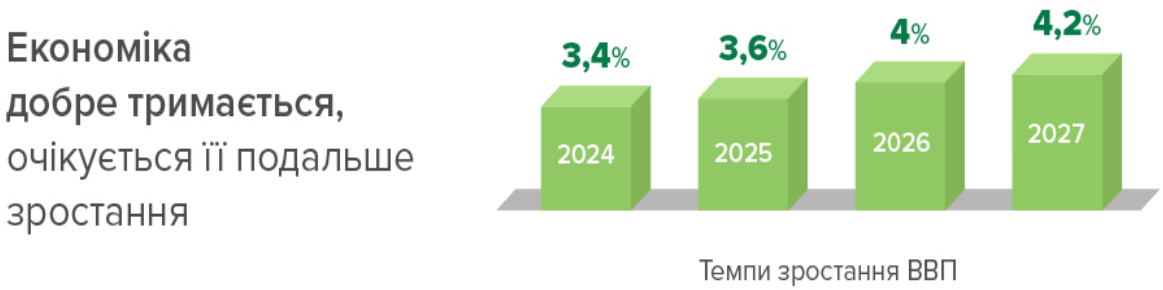


Рисунок 2.1 - Прогнозні показники ВВП України за даними Інфляційного звіту НБУ

Макроекономічний прогноз на 2025 рік залишається обережним. Основні прогнозні показники макроекономічного розвитку України в бюджеті – 2025 закладені на рівні, який використовувався при підготовці Бюджетної декларації, а саме зростання номінального ВВП до 8,5 трлн грн. При цьому в доларовому вимірі ВВП не зміниться і складе 188,1 млрд – адже курс гривні закладено в бюджетних припущеннях на рівні 45 грн/долар. Зростання реального ВВП закладено на рівні 2,7% після 4,6% очікуваного зростання у 2024 році, прискорення інфляції до 9,5% замість очікуваних у 2024 році 9,7% та фактичних 4,5% у січні – серпні 2024 р. Прогнозний показник зростання

реального ВВП знаходиться у діапазоні оцінки МВФ, представленої восени 2024 р. під час перегляду програми по Україні (Extended Fund Facility) – від 2,5 до 3,5%. Це нижче прогнозів МВФ, опублікованих у червні 2024 року, де зростання ВВП на 2025 рік прогнозувалось на рівні 5%. Основний фактор для песимізму при перегляді – триваюча війна. Негативний сценарій за МВФ принесе Україні падіння економіки на 2,5% у 2025 році. За оцінками НБУ у 2024 році економіка зросте на 4%, у 2025 – 2026 рр. на 4,3% та 4,6%, відповідно. Для порівняння, українські неурядові експерти дещо оптимістичніші, в липні 2024 вони прогнозували, що в 2025 році очікується, реальне зростання ВВП на рівні 3,5 – 5%, тоді як Міністерство економіки оцінює його лише на рівні 2,7%. За оцінками Міністерства економіки, номінальний ВВП складе 8,5 трлн грн, тоді як неурядові експерти вважають, що він може досягти 8,8 – 9,3 трлн грн, що відповідає 195,3 – 207,6 млрд дол США. Хоча прогноз Міністерства економіки є нижчим, оптимістичні оцінки експертів свідчать про очікування на швидше відновлення економіки та зростання інвестицій – тобто певний простір для кращих показників виконання бюджету за доходами. Проте різниця в прогнозах між Міністерством економіки, НБУ та неурядовими експертами, особливо враховуючи песимістичний сценарій міністерства, створює певні ризики для бюджету. Можливі помилкові рішення щодо фіскальної політики можуть обмежити подальше економічне зростання, що, у свою чергу, призведе до невиконання плану надходжень і, як результат, до недостатнього фінансування важливих соціально-економічних програм.

У зв’язку з цим, аби забезпечити стабільність та розвиток, важливо зважати на різні прогнози та адаптувати бюджетну політику відповідно до реальних економічних умов, бути готовими коригувати політику відповідно до змінюваних умов.

Так, за даними [25], показники макроекономічного розвитку України в період 2022 – 2027 рр. представлені в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 - Динаміка показників макроекономічного розвитку України

Макропоказник	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Номінальний ВВП, млрд грн	5 239	6 538	7 485	8 466	10 123	11 783
Номінальний ВВП, млрд дол США	162,0	178,8	183,9	188,1	217,7	253,9
ВВП, % реальної зміни	-28,8	5,3	3,5	2,7	7,5	6,2
Індекс споживчих цін, % зміна грудень до грудня	26,6	5,1	7,9	9,5	10,4	5,9
Індекс споживчих цін, % зміна середня за рік	20,2	12,8	8,5	9,7	9,9	8,0
Офіційний обмінний курс, дол США, сер. за період	32,3	36,6	40,8	45,0	46,5	46,4
Рівень безробіття, %, у середньому за рік*	21,1	18,2	18,7	17,7	17,4	16,5
Реальна заробітна плата, % зміни в середньому за рік	-11,4	3,5	8,5	8,1	5,2	6,8
Номінальна заробітна плата, в середньому за рік, тис. грн	14,8	17,4	21,8	24,4	28,2	32,5
Експорт товарів та послуг, млрд дол США	57,5	50,9	56,3	57,2	67,3	80,3
Імпорт товарів та послуг, млрд дол США	83,3	88,6	96,4	97,9	94,6	101,3

Соціальні стандарти на 2025 рік заморожено на рівні 2024 року: мінімальна зарплата – 8 000 грн; прожитковий мінімум (загальний) – 2 920 грн; прожитковий мінімум для працездатних осіб – 3 028 грн; прожитковий мінімум для осіб, які втратили працездатність, – 2 361 грн. Розміри цих показників були встановлені від 1 квітня 2024 року і це було перше, і допоки єдине збільшення за час воєнного стану. Уряд обіцяє, що у разі зміни макропоказників в частині збільшення дохідної частині соціальні стандарти буде переглянуто у бік збільшення. Проте, оскільки соціальні виплати і заробітна плата державним службовцям здійснюється за рахунок коштів міжнародних донорів, то підвищення видатків на цілі потребує узгодження з ними прийняття такого рішення.

Ринок праці України зіштовхується із викликами, обумовленими війною: скорочення/нестача робочої сили (мільйони людей були змушені залишити свої домівки та переїхати або в межах України, або за кордон; мобілізація); погіршення рівня безпеки (збройна агресія РФ проти України, обстріли рф цивільної інфраструктури в Україні по всій лінії фронту, значна

кількість мін); нерелевантна / недостатня кваліфікація претендентів на відкриті вакансії. Тож на 2025 рік зберігатиметься складна ситуація із зайнятістю населення: за прогнозами, закладеними в бюджет, очікуваний рівень безробіття 17,7%, що на 1 %-й пункт менше, ніж у 2024 році, і на 3,4 %-х пунктів менше, ніж у 2022 році, коли рівень безробіття досягнув піку і був 21,1%. З метою забезпечення виконання завдань і заходів із підтримки українців за кордоном та сприяння їх поверненню в Україну до другого читання у бюджеті передбачено відповідну програму в обсязі 150 млн грн.

Експорт та імпорт в прогнозі на 2025 рік зростають однаково – на 1,6% в доларовому вираженні, це повільніше, ніж очікуване зростання реального ВВП. Повільніше зростання експорту в порівнянні з ВВП вказує на те, що Україна втрачає конкурентоспроможність на світових ринках, а ВВП зростає внаслідок збільшення внутрішнього споживання чи інвестицій, а не зовнішньої торгівлі. Позитивного сальдо торговельного балансу у 2025 році не очікується: експорт прогнозується на рівні 57,2 млрд дол США, а імпорт – 97,9 млрд дол США. У 2024 році очікується відмінна від наступного року ситуація: зростання експорту 4,7%, імпорту 6,3%, а ВВП 3,5%. Хоча ще у 2023 році зростання експорту мало від'ємне значення і склало – 10,8%. При розрахунках прогнозних показників на 2025 рік взяті до уваги як позитивні зрушення, так і ймовірні ризики. В прогнозі експорту враховані здобутки України в Чорному морі та функціонування зернового коридору – очікується, що експорт зерна морем продовжиться у 2025 році, але нижчі врожаї можуть привести до його скорочення. Високий внутрішній попит з іншого боку, великий фіскальний стимул через безпрецедентний бюджетний дефіцит стимулюють високий внутрішній попит, що задовольняється імпортом на тлі обмеженого вітчизняного виробництва. Збільшенню імпорту сприятимуть також закупівля електроенергії спричинена руйнуванням енергетичної інфраструктури. Загалом макроекономічний прогноз виглядає як інерційний із точки зору військових ризиків, в нього не закладене ані погіршення, ані покращення воєнної ситуації. Такий підхід наразі є єдиним можливим під час

війни та високої невизначеності, але сценарний аналіз в умовах війни був би не зайвим і в бюджетній декларації і пояснювальній записці до Закону про бюджет. Тим більше, що і в ситуації воєнного часу, і за вимогами євродиректив до середньострокового бюджетного планування такий аналіз мав би бути.

Доходи державного бюджету на 2025 рік заплановані в обсязі 2,3 трлн грн (51,7 млрд дол США). Це на 22% більше ніж у 2024 році. Основні джерела власних надходжень бюджету – це ПДВ (912 млрд грн), податок на доходи фізичних осіб та військовий збір (426 млрд грн), податок на прибуток підприємств (247 млрд грн), а також акцизи (286 млрд грн). У бюджеті 2025 року закладено 140 млрд грн доходів від підвищення податків та зборів [25].

На 2025 рік заплановані доходи державного бюджету на рівні 2,3 трлн грн, що на 22% номінально більше, ніж за уточненим планом на 2024 рік (від 18 вересня 2024 року). Це збільшення перевищує закладений у макропрогнозі показник рівня інфляції (9,5%), оскільки зростання доходів також обумовлено підвищенням ставок податків. Більшість доходів є власними доходами бюджету – вони становлять 96% загальної суми доходів. Решта 4% припадає на міжнародну допомогу, а саме на гранти від донорів – 88 млрд грн. Поки фактичного отримання гранту не відбулося, уряд не закладає його до бюджету, тож за результатами виконання частка допомоги може виявитися більшою. В цілому частка власних доходів державного бюджету по відношенню до економіки зростає – від 23% у 2021 році до 26% ВВП у 2025 році, найбільш динамічний драйвер цього зростання – ПДФО та військовий збір. Основними джерелами власних надходжень державного бюджету в 2025 році залишаться податки. В бюджеті 2025 року податкові надходження становлять 86% усіх доходів. Більшу частину цих находжень складає податок на додану вартість (ПДВ), який складає 39% усіх доходів або 10,8% ВВП (внутрішній та імпортний ПДВ). Доходи від імпортного ПДВ заплановано на рівні 594 млрд грн, що на 17% номінально більше, ніж закладено в бюджеті 2024 року. Внутрішнє ПДВ складає меншу частину доходів, а саме 318 млрд

грн або 14% усіх доходів та 4% ВВП. Номінальне зростання доходів від нього становить 10%, що з коригуванням на інфляцію означає, що доходи від внутрішнього ПДВ в 2025 році майже не зміняться.

Другим за розміром джерелом податкових надходжень державного бюджету є податки на доходи та прибуток. Доходи від податку на доходи фізичних осіб та військового збору (ПДФО та ВЗ) в 2025 році заплановані у розмірі 426 млрд грн всього до обох фондів (загального 321 млрд грн та спеціального 104 млрд грн), що на 42% номінально більше, ніж за початковим планом на 2024 рік. У порівнянні із уточненим бюджетом 2024 року від 18 вересня, номінальні доходи від ПП в 2025 році збільшаться на 3%. Зростання надходжень від ПП в 2024 році зумовлене зокрема поверненням 50% податку на прибуток банків та встановлення ставки ПП для фінансових компаній на рівні 25%, через що до другого читання бюджет 2025 року збільшили надходження від ПП на 41,8 млрд грн. При цьому доходи від дивідендів та прибуток державних та комунальних підприємств зменшили на 15,8 млрд грн, вони заплановані на рівні 50,3 млрд грн. Обсяг надходжень від акцизів в 2025 році має становити 12% загальної суми доходів та 3,4% ВВП. Сума внутрішнього акцизного податку запланована на рівні 139 млрд грн, а імпортного акцизу – 147 млрд грн, що на 40% та 42% відповідно більше, ніж за уточненим планом на 2024 рік. Збільшення доходів за цією статтею спричинене поступовим підвищенням акцизного податку на пальне та тютюн до мінімального рівня ЄС, що заплановано до 2028 року.

На 2025 рік закладене зростання коштів, які перераховуються Національним банком України до державного бюджету. Початковий план ДБ на 2024 рік передбачав 17,7 млрд грн від цієї статті неподаткових надходжень. 18 вересня 2024 року при внесенні змін до Державного бюджету 2024 року, доходи від коштів НБУ збільшили до 38,6 млрд грн. На 2025 рік заклали 63,9 млрд грн, що номінально на 65,5% більше, ніж за уточненим планом на 2024 рік. Таке збільшення обумовлено, тим, що у 2024 році сума консолідованого фінансового результату за перше півріччя склала 122,6 млрд грн, що майже

на 30% більше ніж на кінець 2023. За повідомленням НБУ, найбільший вплив на суму прибутку мали результати переоцінки фінансових інструментів у розмірі 115,4 млрд грн, що переважно є наслідком зміни офіційного валютного курсу та їх справедливої вартості.

Бюджет 2025 року передбачає дуже консервативні припущення щодо надходження міжнародної допомоги, а саме грантового та кредитного фінансування, які є фактично прямим фінансуванням дефіциту бюджету, а також міжнародної допомоги, яка надходить у натуральному вигляді та обліковується через статтю «Інші джерела власних надходжень бюджетних установ» (далі – ВНБУ). Доходи від грантів до бюджету заклали достатньо консервативно (88 млрд грн), особливо порівнюючи із сумою наданих грантів в 2023 році – 433 млрд грн та факту за 8 місяців 2024 року – 268 млрд грн, але сума буде коригуватись в процесі отримання допомоги. Окрім грантових коштів Україна отримує допомогу на оборонні та гуманітарні потреби. Від початку повномасштабного вторгнення цю допомогу почали обліковувати через статтю доходів «Інші джерела власних надходжень бюджетних установ». Для цілей цього дослідження міжнародну допомогу на оборонні та гуманітарні потреби було виділено з загальної суми доходів за статтею «Інші джерела ВНБУ». Допомога в ВНБУ за 2022–2024 роки – це оціночна сума міжнародної допомоги, яка обліковується через інші джерела ВНБУ. Ми зробили припущення, що в 2022–2024 роках реальні інші джерела ВНБУ становили такий самий відсоток ВВП, як і в середньому в 2018–2021 роках. Відповідно залишок коштів це допомога на оборонні та гуманітарні потреби.

Видатки на 2025 рік заплановані на рівні 3,9 трлн грн ($86,7 млрд). Фінансування сектору безпеки і оборони України залишається головним пріоритетом бюджетної політики і складають 53% від усіх видатків або 24,5% ВВП. Найбільша стаття видатків – 1 трлн грн на забезпечення діяльності ЗСУ і 488 млрд грн передбачено на розвиток, закупівлю, модернізацію та ремонт озброєння.

Війна триває, тому гуманітарні потреби продовжуватимуть зростати. Серед пріоритетів соціальна підтримка громадян. Обсяги видатків на соціальний захист, пенсійне забезпечення на 2025 рік становлять 432 млрд грн. Загальна потреба коштів на реконструкцію та відновлення в Україні, за розрахунками RDNA3, проведеної на початку 2024 року, становить 486 млрд дол США. Проте у бюджеті – 2025 закладено значно менший ресурс на ці цілі. До прикладу, на виплати компенсації за пошкоджене/знищене житло передбачено 1 млрд грн при фактичній потребі у 49 млрд грн.

На 2025 рік закладено оновлену систему управління публічними інвестиціями, яку реалізовуватимуть МФУ, Міністерство економіки та Міністерство інфраструктури; 36,5 млрд грн розподілено на фінансування реалізації 36 публічних інвестиційних проєктів [25]. На 2025 бюджетний рік видатки заплановані на рівні майже 3,9 трлн грн або 43,8% від ВВП. У доларовому еквіваленті це 87,3 млрд грн, що у порівнянні із відповідним показником 2024 року на 4,5 млрд дол США менше, що обумовлено інфляцією у 2024 році та свідчить про девальвацію гривні у 2025 році. Більша частина витрат – 2025 припадає на сферу безпеки та оборони – 53% усіх видатків та 24,5% ВВП. Фінансування сектору безпеки і оборони України залишається головним пріоритетом бюджетної політики, видатки на який здійснюються переважно за рахунок власних надходжень бюджету.

Видатки на безпеку, а саме видатки на громадський порядок Міністерства внутрішніх справ та Служби безпеки України, в наступному році також не будуть сильно збільшені – номінальне зростання становить 1%. В 2025 році безпекові видатки складатимуть за планом 5,6% ВВП, що менше, ніж за уточненим планом – 6,2% ВВП видатки на безпеку мають становити в 2024 році. Тобто як і в сфері оборони, на 2025 рік поки не передбачається розширення видатків на безпеку. Другою сферою видатків є обслуговування боргу. На цю статтю з державного бюджету заплановано 481 млрд грн або 5,7% ВВП. Номінальне зростання становить 29% у порівнянні з уточненим планом на 2024 рік.

У Держбюджеті – 2025 Уряд на цілі безпеки та оборони за розрахунками Мінфіну передбачено 2,2 трлн грн, що складає 26,3% ВВП. Це на 47,6 млрд грн більше порівняно з уточненим планом 2024 року. На 2026 – 2027 рр. це 1,6 трлн грн (16,1% ВВП) та 1,5 трлн грн (13,0% ВВП) відповідно. У співставленні до ВВП це більше, ніж Україна планує витратити у 2024 році (25,0% ВВП) і менше, ніж Україна витратила у 2022 році (30,8% ВВП) та у 2023 році (28,3% ВВП). Найбільшими за обсягом видатками на 2025 рік за напрямком «Безпека та оборона» є:

1. *Забезпечення діяльності Збройних Сил України* 1 012 млрд грн. Це видатки на виплату грошового забезпечення, соціальний захист особового складу; забезпечення харчуванням, речовим майном; надання медичної допомоги військовослужбовцям; забезпечення військових перевезень, страхування повітряних суден; навчання, проведення воєнно-політичного та військово-технічного співробітництва; фортифікаційне обладнання рубежів оборони.

2. *Розвиток, закупівля, модернізація та ремонт озброєння* 488 млрд грн. Уряд України запланував покрити частину потреби видатків на ці цілі за рахунок кредитного ресурсу, а саме Уряд Сполученого Королівства Великої Британії та Північної Ірландії у 2025 році надасть Україні позику в обсязі 118,4 млрд грн.

3. *Забезпечення діяльності Національної гвардії України* 161 млрд грн. Ця бюджетна програма включає видатки на участь Нацгвардії в операціях сил оборони з відсічі збройної агресії рф проти України; ведення стабілізаційних дій та територіальної оборони держави; охорону громадського порядку; охорону органів державної влади, важливих державних об’єктів.

4. *Забезпечення діяльності Національної поліції України* 102 млрд грн. Це видатки на охорону прав і свобод людини, інтересів суспільства і держави, протидії злочинності, підтримання публічної безпеки і порядку, в тому числі на організацію роботи поліції на деокупованих територіях; здійснення

розмінування, що має оперативний характер, а також документування воєнних злочинів.

5. *Забезпечення діяльності Державної прикордонної служби України* 96 млрд грн. Це видатки на забезпечення відсічі збройної агресії рф проти України, забезпечення особового складу грошовим, матеріальним забезпеченням та соціальними гарантіями; охорону державного кордону поза пунктами пропуску.

6. *Забезпечення діяльності Державної спеціальної служби транспорту* 67 млрд грн. Ця бюджетна програма для забезпечення стійкого функціонування транспорту у мирний час, в умовах надзвичайного стану та в особливий період. Включає будівництво та ремонт об’єктів національної транспортної системи, відбудову транспортних комунікацій, забезпечення безпеки об'єктів транспортної інфраструктури, охорону об'єктів національної транспортної системи.

7. *Реформування та розвиток оборонно-промислового комплексу* 55 млрд грн. Це видатки на розроблення, освоєння і впровадження нових технологій, створення та нарощування наявних виробничих потужностей для виготовлення продукції оборонного призначення; на відновлення, переоснащення та модернізацію виробничих потужностей ОПК.

Гуманітарні потреби продовжують зростати, оскільки війна триває, а вразливі верстви населення стикаються з критичними проблемами, пов'язаними із захистом, доступом до продовольства та основних послуг. За оцінками Всесвітньої продовольчої програми ООН 40% населення України – 14,6 млн людей – потребують гуманітарної допомоги. Це обумовлює обсяги та напрямки видатків держбюджету у соціальній сфері. Обсяги видатків на соціальний захист, пенсійне забезпечення на 2025 рік становлять 431,5 млрд грн, що включають спрямування: 237 млрд грн на фінансове забезпечення виплати пенсій, надбавок та підвищень до пенсій; 82 млрд грн на соціальний захист громадян, які потрапили у складні життєві обставини; 42 млрд грн на виплату житлових субсидій та пільг громадянам на оплату житлово

комунальних послуг; 27 млрд грн на соціальний захист дітей та сім'ї; 20 млрд грн на підтримку малозабезпечених сімей. Видатки на соціальну сферу на 33 млрд менше, ніж планові показники бюджету – 2024.

Проведена на початку 2024 року оцінка показала, що загальна потреба коштів на реконструкцію та відновлення в Україні вже становить 486 млрд дол США. Потреба на невідкладну реконструкцію та пріоритети відновлення – на приватний сектор, соціальну інфраструктуру, енергетику, транспорт і житло, у 2024 році становить 16 млрд дол США. Втім, після зміни команд, що опікуються відновленням в уряді та Агентства відновлення, а також реорганізації міністерства, ситуація з фінансуванням ускладнена. Тим не менш, Держбюджет на 2025 рік містить ряд відповідних прямих бюджетних програм на цілі відновлення та відбудови – це в основному програми Мінрегіону та Агенства відновлення, багато з яких фінансується за рахунок донорських коштів. При цьому у МФУ у першому читанні бюджету була закладена програма «Фінансове забезпечення підготовки та реалізації публічних інвестиційних проектів» з фінансуванням 25 млрд грн для фінансування публічних інвестицій – частково це проєкти відновлення та відбудови. Кошти такої програми при підготовці бюджету до другого читання було розподілено між інвестиційними проєктами та в цілому збільшено фінансування на ці цілі до 36,5 млрд грн.

Важливою частиною військової логістики, яка потребує відновлення, є дороги. За оцінками Укравтодору через війну в Україні зруйновано щонайменше 322 мости та 25 000 км автомобільних доріг, а на відновлення всієї зруйнованої інфраструктури потрібно мінімум чотирьох років та 970 млрд грн. Якщо до повномасштабного вторгнення будівництво та ремонт автомобільних доріг були у пріоритеті державних видатків і планувалось на 2022 рік реконструкція та будівництво 5,5 тис. км доріг державного значення та понад 1,4 тис. км автошляхів місцевого значення, то після вторгнення ситуація змінилась і тепер такі видатки піддаються критиці суспільства.

У бюджеті на 2025 рік не передбачено спеціального Дорожнього фонду в класичному його вигляді. Разом з тим частину видаткових статей, що визначають такий фонд закладено: 24 млрд грн на виконання боргових зобов'язань за запозиченнями та 12,6 млрд грн на розвиток мережі та утримання автомобільних доріг загального користування державного значення. Але не передбачено видатків на автомобільні дороги загального користування місцевого значення, вулиць і доріг. На 2025 рік заплановано видатки на Фонд ліквідації наслідків збройної агресії. Цей фонд було започатковано у 2022 році. Фонд у 2025 році буде формуватися із поточних надходжень, зокрема, активів, примусово вилучених або конфіскованих Україною, а також залишку коштів фонду станом на 01.01.2025. Акумульовані у фонді ресурси підуть на виплати компенсації за пошкоджені/знищені об’єкти житлового призначення та на завершення проєктів, реалізація яких здійснювалась у попередніх бюджетних періодах за рахунок коштів фонду, в тому числі використанням електронної публічної послуги «єВідновлення» на суму 1 млрд грн.

У 2024 році робоча група при Міністерстві розвитку громад, територій та інфраструктури оприлюднила до обговорення проєкт Закону України «Про засади відновлення України». Такий проєкт має на меті визначити правові основи та регулювання відновлення та відбудови України. За розрахунками Мінрегіону, що були представлені на засіданні парламентського комітету, загальна потреба на 2025 рік: становить більш ні 130 млрд грн, а саме: 1) обсягу Фонду ліквідації наслідків збройної агресії становить 85 млрд грн; 2) на програму компенсації громадянам за пошкоджене та знищене майно внаслідок збройної агресії рф проти України, в тому числі з використанням електронної публічної послуги «єВідновлення», 49 млрд грн (це самостійна програма, не складова фонду). При підготовці до другого читання передбачено лише 1 млрд грн на програму компенсації громадянам за пошкоджене та знищене майно внаслідок збройної агресії рф проти України,

в тому числі з використанням електронної публічної послуги «єВідновлення».

У Держбюджеті – 2025 закладено оновлену систему управління публічними інвестиціями, яку реалізовуватимуть МФУ, Мінекономіки та Мінінфраструктури. Наприкінці 2023 року Уряд схвалив Дорожню карту реформування управління публічними інвестиціями – рамковий документ, що розроблений з урахуванням рекомендацій Світового банку та МВФ кращих європейських практик, а також потреб у швидкому відновленні і післявоєнній відбудові. В рамках програми Ukraine Facility щонайменше 20% безповоротної фінансової підтримки буде виділено на потреби відновлення, реконструкції та модернізації регіональних та місцевих органів влади України, з яких 5% буде виділено протягом 2024 – 2025 рр. На 2025 – 2027 рр. проєктні показники ресурсу на публічні інвестиційні проєкти такі: 59 млрд грн – надходження у 2025 році позик від іноземних держав, МФО в рамках чинних проєктів, 17 млрд грн на 2026 рік, 30 млрд грн на 2027 рік; 7 млрд євро – компонент ІІ в рамках Ukraine Facility (інвестиційний інструмент для стимулювання залучення інвестицій у пріоритетних секторах); 75 млрд грн – ресурс загального фонду державного бюджету.

У бюджеті – 2025 по факту закладено прогнозний обсяг надходжень від програми Ukraine Facility в сумі 72,9 млн грн, що стало джерелом фінансування ряду бюджетних програм, зокрема на реалізацію інвестиційних проєктів. Стратегічна інвестиційна рада у бюджеті – 2025 під час підготовки до другого читання розподілила 36,5 млрд грн на фінансове забезпечення підготовки та реалізації 36 публічних інвестиційних проєктів. Це 24 бюджетні програми, з яких 10 програм у формі субвенцій місцевим бюджетам на загальну суму 18,7 млрд грн.

Дефіцит бюджету на 2025 рік 1,6 трлн грн (35,6 млрд дол США), це 18,9% ВВП. Державний борг та гарантований державою 8,5 трлн грн, а це 101,5% ВВП. Це дорого коштує державі: обсяг платежів з обслуговування боргу на 2025 рік розраховано в сумі 481 млрд грн або 12,8% сумарних

видатків бюджету. Очікується, що на кінець 2025 року державний борг та гарантований державою борг складе 101,8% ВВП. Це загрожує фінансовій стабільності в майбутньому. Потреба України у зовнішньому фінансуванні на 2025 рік складає 38,4 млрд дол США. У наступні бюджетні роки Україна очікує надходження 50 млрд дол США у формі грантів/позик, обслуговування та погашення яких відбуватиметься за рахунок доходів від заморожених російських активів, що знаходяться в ЄС та інших юрисдикціях. Дефіцит бюджету на 2025 рік передбачається в обсязі 1,6 трлн грн, що у становить 18,9% ВВП (табл. 2.2). Хоча це не відповідає фіскальним правилами Європейського Союзу та нормам Бюджетного Кодексу України, про те, що дефіцит бюджету за звичайних обставин не може перевищувати 3% ВВП, під час війни це – необхідний крок. Україна, знаходячись в умовах воєнного стану, також виходить за рамки обмежень рівня держборгу: на 2025 рік державний борг та гарантований державою розраховано в обсязі 8,5 трлн грн, а це 101,5% ВВП проти граничного рівня 60% у нормальний час. Це дорого коштує державі: обсяг платежів з обслуговування боргу на 2025 рік розраховано в сумі 481 млрд грн або 12,8% сумарних видатків державного бюджету.

Таблиця 2.2 - Динаміка дефіциту та боргу Державного бюджету в 2022 – 2027 рр. [25]

Найменування показника	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	факт	факт	Уточнений план	Закон	План**	план**
Дефіцит						
Офіційний дефіцит ДБ, млрд грн	914,9	1333,1	1846,1	1601,9	1046,7	788,5
Офіційний дефіцит ДБ у % ВВП	17,5%	20,4%	24,2%	18,9%	10,3%	6,7%
Імплікований дефіцит, млрд грн	1567,8	2495,9	1853,0	1689,6	-	-
Імплікований дефіцит у % ВВП	29,9%	38,2%	24,2%	20%	-	-
Борг						
Державний борг та гарантований державою борг, млрд грн	4 075,5	5 519,5	8 186,0	8 617,0	-	10 604,5
Державний борг та гарантований державою борг у % ВВП	77,8%	84,4%	107,1%	101,8%	-	90,0%

Для порівняння, у 2017 – 2019 рр. дефіцит бюджету не перевищував 2% ВВП, що свідчило про стабільність економіки та ефективне управління фінансами. У 2020 році, в умовах пандемії *COVID-19*, дефіцит зріс до 5,2% ВВП через збільшення видатків на охорону здоров'я та соціальні програми. У 2021 році дефіцит скоротився до 3,6%, оскільки економіка почала відновлюватися, а державні витрати стали більш контрольованими. Проте з 2022 року ситуація різко погіршилася: дефіцит перевищив 15% ВВП, досягнувши 17,5% у 2022 році, а в 2023 році – 20,4%. Це сталося через воєнні дії, які вимагали значних витрат на оборону та безпеку, а також термінової відбудови зруйнованої інфраструктури. На 2024 рік заплановано дефіцит у розмірі 24,2% ВВП.

Окрім формального дефіциту держбюджету існують кошти, які можна віднести до фінансування «імплікованого» дефіциту. Це гранти та інша, в тому числі матеріальна допомога, яка обліковується через статтю доходів «Інші джерела ВНБУ», але по суті є не доходами бюджету, а зовнішньою допомогою. Тож якщо додати до суми офіційного дефіциту (різниці доходів

та видатків державного бюджету) кошти, отримані у вигляді грантів та іншої міжнародної допомоги, можна отримати «імплікований дефіцит» ДБ. Цей дефіцит є більш показовим для розуміння реальної потреби у фінансуванні держбюджету. В 2023 році цей дефіцит складав 38,2% ВВП, що майже вдвічі більше, за офіційний дефіцит. Потреба України у зовнішньому фінансуванні на 2025 рік складає 38,4 млрд дол США. Профінансувати дефіцит та погасити старі борги планується за рахунок нових запозичень, а саме: залучити позики від іноземних партнерів в обсязі 1,7 трлн грн (38,8 млрд дол США); спрямувати 579,2 млрд грн внутрішніх державних запозичень (випуску ОВДП) на погашення 562 млрд грн внутрішнього державного боргу. Тобто на внутрішньому ринку держава по суті планує практично «вийти в нуль».

Для фінансування проєктів розвитку та відновлення інфраструктури Держбюджет – 2025 включає залучення до спеціального фонду бюджету 178 млрд грн кредитних коштів від іноземних держав, фінансових установ і МФО. Такі зовнішні кредити планується використати, зокрема, на модернізацію та ремонт військової техніки для підтримки обороноздатності Збройних Сил України, а також на відновлення соціальної та комунальної інфраструктури, пошкодженої внаслідок агресії. Крім того, бюджет передбачає покращення дорожньої мережі та розвитку прикордонної інфраструктури, а також підвищення якості вищої освіти та медичного обслуговування. Всі ці заходи спрямовані на зміцнення обороноздатності та економічної стабільності України, а також соціального захисту населення [25].

Отже, у 2025 році Україна спроможна більшу частину дефіциту бюджету профінансувати лише за допомогою партнерів, і такий стан не є стійким і несе ризики. Водночас, профінансований коштом партнерів, бюджетний дефіцит під час воєнного стану створює величезний фіскальний стимул, забезпечуючи вливання коштів в економіку через зростання видатків, в першу чергу поточних. Це забезпечує додатковий споживчий попит і підтримує економічну активність, зберігає робочі місця та підвищує

економічну та соціальну стабільність. Очікується, що на кінець 2025 року державний борг та гарантований державою борг складе 101,8% ВВП. Це загрожує фінансовій стабільності в майбутньому, тому важливо знайти баланс між терміновими витратами та довгостроковими фінансовими цілями (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 - Співвідношення державного боргу до ВВП [30]

Періоди	Номінальний ВВП, млн грн	Державний та гарантований державний борг, млн грн	Співвідношення державного боргу до ВВП, у відсотках
2019	3 974 564	1 998 280	50,3%
2020	4 194 102	2 551 880	60,8%
2021	5 459 574	2 672 020	48,9%
2022	5 191 028	4 072 850	78,5%
2023	6 537 825	5 519 510	84,4%

Існують значні ризики та максимальна невизначеність щодо виконання (досягнення) визначених у Бюджетній декларації 2025 р. показників, що обумовлено: непрогнозованою безпековою ситуацією; обсягами міжнародної фінансової допомоги (невизначеність щодо термінів та конкретних розмірів такої допомоги з огляду на об’єктивні та суб’єктивні чинники); викликами в економічному середовищі (споживчі очікування, економічна активність, податкова політика, стабільність забезпечення енергоресурсами і т.д.). Для акумуляції додаткових ресурсів у бюджеті, швидше за все, буде прийняте рішення про підвищення ставок окремих податків і зборів. За попередньою інформацією, Уряд планує підвищити військовий збір з 1,5% до 5%, що дозволить додатково отримати 90 – 100 млрд грн на рік. Також ставку військового збору у розмірі 5% можуть запровадити й для фізосіб-підприємців, що працюють на спрощеній системі оподаткування. Ймовірне підвищення ПДВ – це 2 – 3%, що потенційно дасть можливість акумулювати в бюджеті додаткові 70 – 80 млрд грн або 100 – 120 млрд грн відповідно.

2.2. Бюджетні інструменти економічного відновлення та розвитку України у 2024 році

Економіка України демонструє надзвичайну стійкість в складних та безпрецедентних умовах тривалого протистояння військовій агресії та численних руйнівних наслідків. Прогнози та оцінки експертів різняться цифрами та припущеннями, але попри виклики, усі вони констатують динаміку зростання. Так, за оцінками Світового банку, у 2023 році цей показник склав 3,5% і у наступному періоді очікується збереження позитивної динаміки. Проведемо аналіз бюджетних механізмів, спрямованих на забезпечення економічного відновлення та розвитку, інструментів та можливостей для бізнесу та підприємництва, правил для великих інвесторів, стимулюючих важелів для агропромислового комплексу, які впроваджено Законом України «Про державний бюджет України на 2024 рік» від 09.11.2023 р. №3460-IX [31]. Державна підтримка у сфері бізнесу та розвитку підприємництва, за умови успішної реалізації бюджетних програм, дасть змогу забезпечити позитивний вплив як на економічний розвиток регіонів, так і на розвиток громад. Зокрема, місцевий бізнес, скориставшись фінансовою допомогою, зможе створити чи розширити виробництво, що дасть змогу створити умови для зайнятості людей і проживання їх на території громад, а також забезпечити збільшення надходжень до місцевих бюджетів.

В умовах тривалої військової агресії, руйнування інфраструктурних та промислових об’єктів, втрат ресурсного та кадрового потенціалів, значної низки викликів та системних ризиків, проте збереження потенціалу стійкості та попри песимістичні сценарії, економіка України сьогодні має динаміку поступального відновлення. За даними Державної служби статистики України, скорочення реального ВВП за підсумком 2022 року було меншим, ніж очікувалось на початку військового вторгнення. Вже за вісім місяців 2023

року, за підсумками Міністерства економіки України, цей показник становив 3%, а макроекономічні прогнози констатують збереження позитивної динаміки. Такі результати зростання економічної активності обумовлені швидкою адаптацією підприємств до нових умов діяльності, відновленням стабільної роботи енергосистеми країни, поступовою активізацією внутрішнього попиту, стабілізацією курсу гривні. Незважаючи на те, що цей процес є нерівномірним, результати ділових очікувань підприємств у 2023 році свідчать про ознаки відновлення і інвестиційної діяльності. Отже, для забезпечення прискорення темпів відновлення та формування підґрунтя для подальшого сталого економічного зростання одним із пріоритетів держави стали завдання підтримки бізнесу та розвитку підприємництва. Саме на це спрямована низка важливих бюджетних програм, які заплановано реалізувати у 2024 році.

Законом України «Про Державний бюджет України на 2024 рік» передбачено реалізацію низки важливих бюджетних програм для підтримки великих інвестицій, суб'єктів малого та середнього підприємництва, розвитку агропромислового комплексу тощо (рис. 2.2). Слід також зазначити, що кількість нових програм підтримки економічного розвитку, порівняно з 2023 роком, збільшилась. Адже місцевий економічний розвиток має стати основою стійкості територіальних громад та максимально сприяти стабілізації їх фінансово-економічного стану та відновлення територій.

Бюджетною програмою «Забезпечення функціонування Фонду розвитку підприємництва» на надання фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва в Україні, спрямованої на розвиток підприємництва, збільшення обсягів виробництва, експорту, імпортозаміщення, розвиток високотехнологічного виробництва, енергоефективності, впровадження інновацій, фінансування сільськогосподарських товаровиробників для проведення сільськогосподарської діяльності в умовах воєнного стану, а також надання

фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва за договорами фінансового лізингу у 2024 році передбачено 18 000,0 млн грн.



Рисунок 2.2 - Обсяг фінансування бюджетних програм у сфері підтримки та розвитку бізнесу у державному бюджеті на 2024 рік, млн грн

Фондом розвитку підприємництва реалізуються Державні програми «Доступні кредити 5-7-9» та «Доступний фінансовий лізинг 5-7-9» в частині здешевлення вартості кредитів для суб’єктів малого, у тому числі мікропідприємництва, та середнього підприємництва відповідно до порядків, затверджених Постановою КМУ «Про надання фінансової державної підтримки» зі змінами від 24.01.2020 № 28 [32].

З початку дії воєнного стану для підтримки суб’єктів підприємництва, можливість скористатися державною програмою «Доступні кредити 5-7-9» була розширена за цілями та напрямами для сільськогосподарських товаровиробників, щоб забезпечити заходи весняних та осінньо-польових робіт. Надано можливість отримати кредити великому бізнесу та державним підприємствам для відбудови зруйнованих внаслідок військової агресії основних засобів суб’єктів підприємництва. На ці цілі максимальну суму кредиту було збільшено до 60,0 млн грн, а для сільськогосподарських

товаровиробників – до 90,0 млн гривень. За весь період дії державної програми «Доступні кредити 5-7-9» підписано 71 013 кредитних договорів на загальну суму 229,5 млрд гривень. За період воєнного стану в Україні в межах цієї програми укладено 36 191 кредитний договір на загальну суму 139,8 млрд грн.

Одержувачем цієї може бути: суб'єкт підприємництва, зокрема мікропідприємництва, малого та середнього підприємництва, який є резидентом України: фізична особа-підприємець, зареєстрована в установленому законом порядку; юридична особа, кінцеві бенефіціарні власники (контролери) якої є фізичними особами-резидентами України; сільськогосподарський товаровиробник (у значенні, наведеному в Законі України «Про державну підтримку сільського господарства України»); суб'єкт господарювання державного або комунального сектору економіки.

Державна підтримка надається у вигляді: часткової компенсації процентних ставок за кредитами суб'єктів підприємництва (компенсація відсотків); надання гарантій уповноваженим банкам на забезпечення виконання зобов'язань за кредитами, наданими суб'єктам підприємництва.

Пріоритетні напрями державної підтримки суб'єктів підприємництва за кредитами:

1) фінансування суб'єктів підприємництва – сільськогосподарських товаровиробників для провадження сільськогосподарської діяльності;

2) фінансування суб'єктів підприємництва, що провадять діяльність у сфері переробної промисловості (основний КВЕД) за всіма КВЕД Секції С;

3) відбудова зруйнованих внаслідок військової агресії основних засобів суб'єктів підприємництва, що підтверджується відповідними документами;

4) підтримка суб'єктів підприємництва через пролонгацію діючих кредитів, наданих для фінансування оборотного капіталу до 12 місяців, які провадять господарську діяльність та/або виробничі потужності яких розміщено (було розміщено) на територіях, на яких ведуться (велися) бойові дії або тимчасово окупованих рф;

5) фінансування суб'єктів підприємництва, які здійснюють енергосервіс для підвищення енергетичної ефективності об'єктів державної та комунальної власності, експлуатацію генеруючих установок, що виробляють електричну енергію з відновлюваних джерел енергії, установок зберігання енергії, електрозарядної інфраструктури та малих систем розподілу індустріальних парків.

Алгоритм надання фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва за укладанням кредитного договору представлено на рис. 2.3. [33]. Також в рамках державної підтримки функціонує програма «Доступний фінансовий лізинг» [33]. *Одержувачем може бути:* суб'єкт підприємництва, зокрема мікропідприємництва, малого, середнього підприємництва, який є резидентом України: фізична особа-підприємець, зареєстрована в установленому законом порядку; юридична особа, кінцеві бенефіціарні власники (контролери) якої є фізичними особами-резидентами України; сільськогосподарський товаровиробник (у значенні, наведеному в Законі України «Про державну підтримку сільського господарства України»); суб'єкт господарювання державного або комунального сектору економіки.



Рисунок 2.3 - Алгоритм надання фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва за укладанням кредитного договору

Договори фінансового лізингу, за якими може бути надана державна підтримка, укладаються на такі цілі: придбання та/або модернізація основних засобів суб'єктом підприємництва; придбання суб'єктом підприємництва транспортних засобів комерційного та виробничого призначення, залізничних вагонів, автобусів, які використовуються в комерційних та виробничих цілях; придбання нежитлової нерухомості з метою провадження суб'єктом підприємництва господарської діяльності без права передачі такої нерухомості в платне або безоплатне користування третім особам.

Пріоритетні напрями державної підтримки за договорами фінансового лізингу: фінансування суб'єктів підприємництва – сільськогосподарських товаровиробників для провадження сільськогосподарської діяльності; підтримка суб'єктів підприємництва, що провадять діяльність у сфері переробної промисловості (основний КВЕД) за всіма КВЕД Секції С; відбудова зруйнованих внаслідок військової агресії основних засобів суб'єктів підприємництва. Максимальна сума договору фінансового лізингу: 60 млн гривень; 90 млн гривень – для договору (договорів) фінансового лізингу, що укладається (укладаються) із суб'єктом підприємництва – сільськогосподарським товаровиробником разом з учасниками групи пов'язаних з ним контрагентів фінансування суб'єктів підприємництва – сільськогосподарських товаровиробників для провадження сільськогосподарської діяльності. Алгоритм надання фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва за договорами фінансового лізингу представлений на рис. 2.4.



Рисунок 2.4 - Алгоритм надання фінансової державної підтримки суб’єктам підприємництва за договорами фінансового лізингу

Бюджетною програмою «Надання грантів для створення або розвитку бізнесу» передбачено надання безповоротної державної допомоги у формі грантів суб’єктам господарювання на такі цілі: створення або розвиток переробних підприємств; створення або розвиток садівництва, ягідництва та виноградарства; створення або розвиток тепличного господарства.

Обсяг фінансування бюджетної програми «Надання грантів для створення або розвитку бізнесу», метою якої є створення нових робочих місць, підтримка сільськогосподарських товаровиробників, збільшення обсягів виробництва сільськогосподарської продукції та забезпечення продовольчої безпеки у 2024 році за рахунок загального фонду державного бюджету становитиме 1370,0 млн гривень. Також у 2024 році джерелом фінансування грантів для створення або розвитку бізнесу передбачено повернення коштів Державним центром зайнятості на суму 1277,0 млн грн, для надання фінансової допомоги Фонду загальнообов'язкового державного соціального страхування на випадок безробіття на поворотній основі для виплати допомоги по безробіттю.

У 2024 році запроваджено нову Державну програму «Доступний факторинг», яка стане ще одним важливим інструментом для підтримки та розвитку мікро-, малого та середнього бізнесу в Україні в умовах тривання військової агресії. Завдяки цій програмі підприємства матимуть змогу покрити щоденні витрати, знизити ризик виникнення «неплатежів» з боку контрагентів та покращити стійкість всього ланцюга постачання товарів. Фінансова підтримка суб'єктів господарювання за договорами факторингу передбачатиме компенсацію відсоткової ставки за факторинг на рівні до 13% річних. Уповноважений фактор надаватиме факторинг суб'єкту господарювання у розмірі до 95% дебіторської заборгованості, але сума фінансування не може перевищувати 150 мільйонів гривень, включаючи кошти, отримані за програмами «Доступні кредити 5-7-9%» та «Доступний фінансовий лізинг 5-7-9%.

Алгоритм надання фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва за договорами факторингу представлений на рис. 2.5. Бюджетна програма «Забезпечення державної підтримки реалізації інвестиційних проектів із значними інвестиціями» запроваджується для залучення інвесторів через впровадження державної підтримки великих інвестиційних проєктів та для реалізації Закону України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні» із змінами у 2024 році [34]. Для її реалізації у державному бюджеті заплановано 3 000,0 млн гривень. Кошти будуть спрямовані на: будівництво об'єктів інженерно-транспортної інфраструктури – 1 200 000,0 тис грн; компенсацію вартості збудованих заявником або інвестором із значними інвестиціями об'єктів інженерно-транспортної інфраструктури – 1 200 000,0 тис грн; компенсацію витрат на підключення та приєднання до інженерно-транспортних мереж, необхідних для реалізації інвестиційного проекту із значними інвестиціями – 600 000,0 тис грн.



Рисунок 2.5 - Алгоритм надання фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва за договорами факторингу

Відповідно до ч. 2 ст. 4 Закону України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні» передбачено, що загальний обсяг державної підтримки для реалізації інвестиційного проекту із значними інвестиціями встановлюється у спеціальному інвестиційному договорі та не повинен перевищувати 30% планового обсягу значних інвестицій за інвестиційним проектом із значними інвестиціями.

Використання цих коштів дасть змогу потенційним заявникам/інвесторам із значними інвестиціями: активізувати власну інвестиційну діяльність, у т.ч. розпочати реалізацію таких проєктів, що позитивно вплине на активність економічних агентів, національну економіку та економіку регіонів, де такі проєкти реалізовуватимуться; забезпечити будівництво об'єктів інженерно-транспортної інфраструктури, що дасть змогу покращити логістику та зменшити витрати заявника/інвестора із значними інвестиціями; забезпечити мультиплікаційний ефект на суміжні галузі, адже збільшення інвестицій викликає зростання обсягу виробництва, валового внутрішнього продукту тощо; забезпечити створення нових робочих

місць, що є важливою складовою соціальної політики, і дозволить працевлаштувати, зокрема внутрішньо переміщених осіб, та запобігти втраті працездатного населення у зв'язку з міграційними процесами; забезпечити надходження до бюджетів всіх рівнів від діяльності в рамках реалізації інвестиційних проектів із значними інвестиціями, а також після введення в експлуатацію об'єктів інвестування, що дасть змогу збалансувати бюджетні витрати та надходження.

Нині, відповідно до статті 9 Закону України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» [35] Міністерство економіки України оприлюднило проєкт постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку та методології проведення оцінки інвестиційного проекту із значними інвестиціями». Проєкт нормативного акту розроблено з метою приведення у відповідність до чинного законодавства, а також у зв’язку із запровадженням спрощеної процедури для заявок, які були повернуті Міністерству економіки України відповідно до пункту 2 розділу ІІ «Прикінцеві та перехідні положення» Закону.

Бюджетною програмою «Державне стимулювання створення індустріальних парків» заплановано спрямувати 1 000,0 млн грн на фінансування визначених та залучення нових інвестиційних проєктів із значними інвестиціями для відновлення і розвитку економіки України. Індустріальні парки відіграють важливу роль у формуванні інноваційних знань та технологій, сприяючи залученню інвестицій, активізації підприємницької діяльності, створенню нових робочих місць, мінімізації трансакційних витрат тощо. Водночас їх розвиток потребує підтримки та сприяння на національному, регіональному і місцевому рівнях, а також створення належних механізмів і умов для їх діяльності. В межах виконання бюджетної програми передбачено здійснення видатків на створення і функціонування Офісу розвитку індустріальних парків, облаштування індустріальних (промислових) парків та/або забезпечення будівництва

об'єктів суміжної інфраструктури, та інших заходів, необхідних для створення та функціонування індустріальних (промислових) парків.

Бюджетною програмою «Реалізація приватним акціонерним товариством «Українська фінансова житлова компанія» житлової політики держави шляхом забезпечення громадян України житлом» передбачено 1 443,7 млн грн для забезпечення громадян України доступним житлом згідно Умов забезпечення приватним акціонерним товариством «Українська фінансова житлова компанія» доступного іпотечного кредитування громадян України, затверджених Постановою Кабінету Міністрів України від 02.08.2022 № 856 [36]. З початку реалізації іпотечної програми портфель виданих іпотечних договорів становить 3181 тис, а середня вартість одного договору становить 1 500 тис. грн.

Бюджетна програма «Підтримка внутрішнього попиту на вітчизняні товари та послуги» передбачає виділення 3 000,0 млн грн. на підвищення попиту на вітчизняні товари, шляхом здійснення часткової компенсації їх вартості, що закуплені у вітчизняних виробників та/або їх дилерів. Зокрема, передбачається надання часткової компенсації вартості комунальної та спеціальної техніки, громадського транспорту, енергетичного обладнання, ліфтів та ліфтового обладнання вітчизняного виробництва. На заходи із посилення інституційної спроможності для підготовки проектів державно-приватного партнерства заплановано 4,95 млн гривень.

Агропромисловий комплекс, який до початку військової агресії проти України забезпечував близько 40% валютної виручки від експорту товарів, наразі зазнає значних втрат у зв’язку із порушенням експортних логістичних зв’язків, скороченням посівних площ, руйнуванням допоміжної інфраструктури та інших негативних факторів. Для забезпечення відновлення та підтримки галузі в державному бюджеті на 2024 рік передбачено значний обсяг коштів на підтримку сільгоспвиробників. Бюджетною програмою «Фінансова підтримка сільгосптоваровиробників» буде профінансовано 205,0 млн грн на розвиток галузі. Програма орієнтована на забезпечення

продовольчої безпеки держави, підтримку фінансової стійкості сільськогосподарських товаровиробників шляхом відновлення та модернізації меліоративних систем, а також підвищення ефективності і прозорості управління. Бюджетні кошти будуть спрямовані для надання державної підтримки у вигляді бюджетної дотації сільськогосподарським товаровиробникам, які використовують меліоровані землі та провадять сільськогосподарську діяльність із застосуванням гідротехнічної меліорації, для підвищення ефективності сільського господарства в умовах змін клімату, стимулювання збільшення площ меліорованих земель та збільшення валового виробництва сільськогосподарської продукції.

Бюджетною програмою «Компенсація витрат за гуманітарне розмінування земель сільськогосподарського призначення» у державному бюджеті 2024 року передбачено 2 000,0 млн грн. За ці кошти оператори будуть конкурувати на тендерах Prozorro, що закладе основу для розвитку цього ринку в Україні. Для розмінування обраних ділянок оголошуватиметься конкурс, за підсумками якого оператор-переможець отримає відповідні кошти. Претендувати на розмінування за бюджетні кошти зможуть лише ті аграрії, які працюють офіційно і сплачують податки. Окрему роль у виборі пріоритетних ділянок для розмінування відіграватимуть громади.

Бюджетною програмою «Підтримка фермерських господарств та інших виробників сільськогосподарської продукції» передбачено виділити 796,0 млн грн, через надання бюджетної субсидії на одиницю оброблюваних угідь сільськогосподарського призначення (1 гектар) для провадження сільськогосподарської діяльності на територіях, на яких завершені бойові дії та припинена їх можливість, завершена тимчасова окупація. Реалізація завдань програми дасть змогу забезпечити відновлення роботи агропромислової галузі на деокупованих територіях та підвищити продовольчу безпеку країни. Враховуючи, що дрібні сільгосптоваровиробники є основним джерелом продовольчої безпеки країни та основними виробниками продукції для внутрішнього споживання, то саме

на це буде спрямовано 20,0 мільйонів євро в рамках бюджетної підтримки ЄС Україні у 2024 році.

Бюджетною програмою «Часткова компенсація вартості сільськогосподарської техніки та обладнання вітчизняного виробництва» передбачено суму 1 000,0 млн грн, яка буде спрямована на створення сприятливих умов для інвестицій у розвиток агропромислового комплексу, збільшення сільгосптоваровиробників, які виробляють продукцію для агропромислового комплексу, розширивши номенклатуру вітчизняної техніки та обладнання, створення додаткових робочих місць в сільськогосподарському машинобудуванні. В рамках виконання планується надання часткової компенсації вартості сільськогосподарської техніки та обладнання вітчизняного виробництва, зокрема, для придбання зернозбиральних комбайнів, тракторів, ґрунтообробної та посівної техніки, сільськогосподарського обладнання, зерновозів [37].

Отже, реалізація завдань бюджетних програм у сфері підтримки бізнесу та розвитку підприємництва, за умов їх успішної реалізації, матиме позитивний вплив на економічний розвиток громад в складних умовах сьогодення. Слід зазначити, що відбудеться оновлення діючих механізмів відновлення та розвитку економіки в частині:

– розширення/посилення напрямів державної підтримки (впровадження енергоефективних заходів, стимулювання розвитку переробних підприємств та сільськогосподарської галузі загалом, реалізації інвестиційних проєктів із значними інвестиціями та облаштування індустріальних парків тощо);

– підтримки суб’єктів підприємництва, які провадять господарську діяльність на територіях, що зазнали значних руйнувань (відбудова зруйнованих внаслідок військової агресії основних засобів суб’єктів підприємництва; відновлення та ремонт пошкодженої внаслідок бойових дій енергетичної інфраструктури; пролонгація діючих кредитів для фінансування оборотного капіталу тощо);

– збільшення обсягу фінансування з Державного бюджету України та визначення додаткових джерел покриття програм (можливості використання коштів Фонду загальнообов'язкового державного соціального страхування на випадок безробіття, ПАТ «Українська фінансова житлова компанія» тощо);

– запровадження нових державних програм (державна програма підтримки внутрішнього попиту на вітчизняні товари та послуги, компенсації витрат за гуманітарне розмінування земель сільськогосподарського призначення тощо), а також спрощення процедур подання заявок та участі в діючих державних програмах.

Усвідомлюючи проблематику функціонування бізнесу в умовах тривалого військового супротиву та системних викликів, вбачається доцільним максимально ефективно використати ті можливості для відновлення та розвитку економіки, які визначено програмними документами у державному бюджеті на 2024 рік. Широкий спектр програм підтримки дає змогу громадам визначити, на яку саме допомогу може розраховувати місцевий бізнес, і відповідно, долучитися як до інформування підприємців, так і до сприяння в їх реалізації. Особливо актуальною така державна підтримка може бути в громадах, які мають обмежений власний ресурс для підтримки бізнесу, проте зацікавлені в налагодженні ефективного процесу співпраці і готові сприяти розвитку підприємництва на місцевому рівні. Шляхом синергії органів місцевого самоврядування та бізнесу можна досягнути спільної мети – поступального економічного відновлення та розвитку, що дасть змогу забезпечити підвищення добробуту громад та якості життя їх мешканців. Адже в цьому і полягає один з ключових принципів процесу місцевого економічного розвитку, який за нинішніх умов набуває важливої ролі у формуванні стійкості громад, зміцнення їх спроможності та самодостатності.

Необхідність своєчасного реагування на нові виклики воєнного стану зумовили потребу оновлення окремих елементів порядків реалізації зазначених програм впродовж 2024 року, які стали більшою мірою

орієнтовані на деокуповані території, підтримку мікро-, малих та середніх підприємств, а також надання більшої уваги інвестиційним проєктам, впровадженню енергоефективних заходів, стимулюванню розвитку переробних підприємств [38]. Найважливіші положення оновлення порядку реалізації фінансової державної підтримки підприємств полягають у такому:

– зміщення фокусу підтримки на суб'єктів мікро-, малого та середнього підприємництва;

– орієнтація кредитних програм для бізнесу, який провадить господарську діяльність на територіях, що зазнали значних руйнувань, та стикається зі значними бар'єрами у фінансуванні;

– пріоритизація кредитних ресурсів на фінансування інвестиційних проєктів та заходів енергомодернізації, фінансування суб'єктів підприємництва у сфері переробної промисловості;

– стимулювання створення нових робочих місць через зменшення розміру компенсаційної процентної ставки за кредитами та компенсаційної винагороди за договорами фінансового лізингу тощо.

Варто звернути увагу на нові можливості для підприємств комунального сектору, які відтепер мають змогу скористатися кредитними ресурсами. Досвід у реалізації державних програм підтримки бізнесу в комунальному секторі засвідчує позитивні практики кредитування суб'єктів комунального сектору та успішну реалізацію проєктів енергоефективності, модернізації транспортного парку, закупівель спеціалізованої техніки та інших важливих інфраструктурних проєктів. Сьогодні зростає роль органів місцевого самоврядування в підвищенні рівня інформованості та сприянні реалізації кредитних програм підтримки суб'єктів господарювання приватного сектору. Слід констатувати, що успішна реалізація державних програм підтримки бізнесу та розвитку підприємництва сприятиме місцевому економічному розвитку та підвищенню рівня якості суспільних благ та послуг, що надаються всім мешканцям громад.

2.3. Дослідження дієвих інструментів підтримки фінансової стійкості України під час війни

З початку повномасштабної війни на теренах нашої держави Національний банк України активно працює над пошуком оптимальних інструментів підтримки фінансової стійкості. Задля оптимізації і безперервності функціонування фінансового сектору вже було введено сукупність трансформацій, що стосувались як формування тактики різних видів політик, так і інструментів забезпечення стратегії їх реалізації. Проте, процеси розвитку воєнних подій є динамічними, а зміни у структурі фінансового сектору недостатньо контрольованими, що спричиняє перманентність пошуку оптимального балансу між підтримкою сталості системи, вітчизняного бізнесу, громадян, а також забезпечення потреб армії.

Значна увага до введення змін у процеси підтримки фінансової стійкості України є невипадковою, оскільки саме цей індикатор у повній мірі відображає ефективність функціонування фінансового сектору держави, зокрема в частинах перерозподілу фінансових ресурсів в економіці, функціонування платіжної системи, а також абсорбції (амортизації) шоків, які виникли в умовах війни, проте не були враховані в ході стратегічного планування. Відповідно, в контексті оптимізації роботи фінансового сектору, Національний банк України, як головний регулятор, вводить зміни в організацію функціонування системи, окремі із яких є безпрецедентними, проте характеризуються ефективним впливом та можуть бути детерміновані як частина стратегічного антикризового управління. Ключові трансформації, їх передумови та орієнтири подальшої роботи в умовах війни регулятор узагальнив у Основних засадах грошово-кредитної політики на період воєнного стану, звітах про макроекономічний стан тощо. Враховуючи складну структуру фінансового сектору України, свій регуляторний потенціал НБУ спрямовує на зміну інструментів управління загалом системою, а не лише її монетарною складовою.

Проблему вибору інструментів підтримки фінансової стійкості України, а також загальну важливість сталості вітчизняного фінансового сектору на етапі глобальної нестабільності досліджують Н. Балдич, О. Барановський, Г. Веріга, Я. Глібіщук, Н. Гринчук, Ж. Довгань, О. Крухмаль, В. Кулик, Л. Наумова, С. Пільгуй, О. Радченко, Н. Трусова, Н. Ходько, Л. Чорній та інші.

Стійкість фінансової системи України є достатньо широкою за своєю економічною сутністю категорією, оскільки окрім детермінування її сутності як «здатності у динамічних умовах ринкового середовища протистояти дії негативних зовнішніх та внутрішніх чинників» [40, с. 8], або як «об'єктивного віддзеркалення статус-кво у ній з урахуванням стану збалансованості всіх її структурних елементів, що свідчить про здатність виконання нею свого функціонального призначення» [41, с. 79] може бути досліджена з позиції системного підходу. Зокрема, це багатокомпонентна система індикаторів, кожен із яких відтворює окремі аспекти ефективності протистояння фінансового сектору негативному впливу; такий вплив здатен сприяти змінам у стратегії і тактиці реалізації грошово-кредитної, податкової, бюджетної, боргової політики тощо; при цьому джерелом деструктивних факторів можуть бути як внутрішні умови, так і зовнішні. Враховуючи таку дефініцію варто зауважити, що це стратегічно важливий критерій дієздатності фінансового сектору, який відображає не лише статичний стан системи, а і її поточну роботу у динаміці чи перспективи функціонування в умовах виникнення непередбачених в рамках стратегічного планування змін.

Довоєнна практика управління фінансовою стійкістю України ґрунтувалась на взаємоузгодженому застосуванні інструментів забезпечення роботи окремих секторів (монетарного, бюджетного, податкового), а також напрямів політики (боргової, валютної, курсової тощо) (табл. 2.4). В рамках оновлення методології підтримки фінансової стійкості України Національний банк (далі – НБУ) прийняв оновлені Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану [42], в яких узагальнено стратегічний курс регуляторів щодо стабілізації фінансового сектору та вибір інструментів,

доцільний у цьому контексті. Як визначено у документі, передумовами його прийняття стала війна, як фактор, який спричинив не лише зниження дієвості ринкових інструментів, а їх високу невизначеність, тобто важкість реалізації довгострокового прогнозування економічних процесів з прийнятною імовірністю та розширення ролі оперативного, тактичного планування.

Таблиця 2.4. - Сучасні інструменти управління фінансовим сектором України, а також підтримки стану його стійкості до ризиків [39]

Сегмент системи	Інструменти, необхідні для підтримки фінансової стійкості, що застосовуються в межах конкретного сектору
Грошово-кредитна сфера	1) облікова ставка – основний інструмент підтримки ефективності монетарної політики та стабільності функціонування грошово-кредитної сфери; 2) коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу, тобто за кредитами овернайт або придбання депозитних сертифікатів овернайт, отримання яких від НБУ є можливим для банків; 3) інтервенції на валютному ринку як додатковий інструмент для накопичення міжнародних резервів, згладження надмірних коливань обмінного курсу, підтримки трансмісії облікової ставки; 4) інші додаткові інструменти, а саме обов'язкові резерви, операції РЕПО, купівля та продаж державних цінних паперів, операції своп; 5) тендери з підтримання ліквідності.
Податкова сфера	1) встановлені чинним законодавством податки і збори, що є обов'язковими для усіх суб'єктів економічної системи України; 2) фінансові санкції; 3) система адміністрування податків і зборів.
Бюджетна політика	Зальноприйнятою є практика поділу інструментів на: 1) доходні (митні збори, орендна плата); 2) видаткові (поточні і капітальні видатки, державні закупівлі, трансферти); 3) боргові (державний кредит, державні гарантії). В умовах децентралізації як окремий вектор сталості розвитку держави визначено місцевий економічний розвиток (далі – МЕР). Відповідно, інструментами підтримки стабільності роботи фінансового сектору України за умови одночасного стимулювання МЕР є цільові субвенції, місцеві цільові програми, податкове стимулювання, муніципальне замовлення та міжмуніципальне співробітництво.
Боргова політика	Інструментами є сукупність джерел фінансування державного бюджету: 1) облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), військові облігації; 2) кредити від міжнародних фінансових організацій; 3) двосторонні кредити та гранти.

Важливим кроком було визнання неможливості на даному етапі здійснення монетарної політики у форматі інфляційного таргетування з плаваючим валютним курсом. Беручи до уваги вагому роль інструментів монетарного характеру, зміни у структурі реалізації грошово-кредитної політики сприяли і іншим трансформаціям, уся сукупність яких відображена на рис. 2.6 – 2.9, а також роль в контексті підтримки стійкого функціонування

фінансового сектору. В результаті реалізованих заходів регуляторам вдалось створити певне середовище, що сприяє захисту фінансового сектору України та формує базу для його стійкості в умовах мінливості.

Зокрема, внаслідок адаптації курсової політики до глобальної нестабіль ності станом на 06.2022 р. відбулось посилення конкуренції на валютному ринку, підвищення ліквідності його легального сегмента, зменшення обсягу нелегальних операцій та зниження амплітуди курсових коливань у його готівковому сегменті. Ряд трансформацій посприяли зниженню ризиків непродуктивного відпливу капіталу, зменшенню можливості для спекуляцій та обходу валютних обмежень, а отже – ефективному захисту міжнародних резервів України.

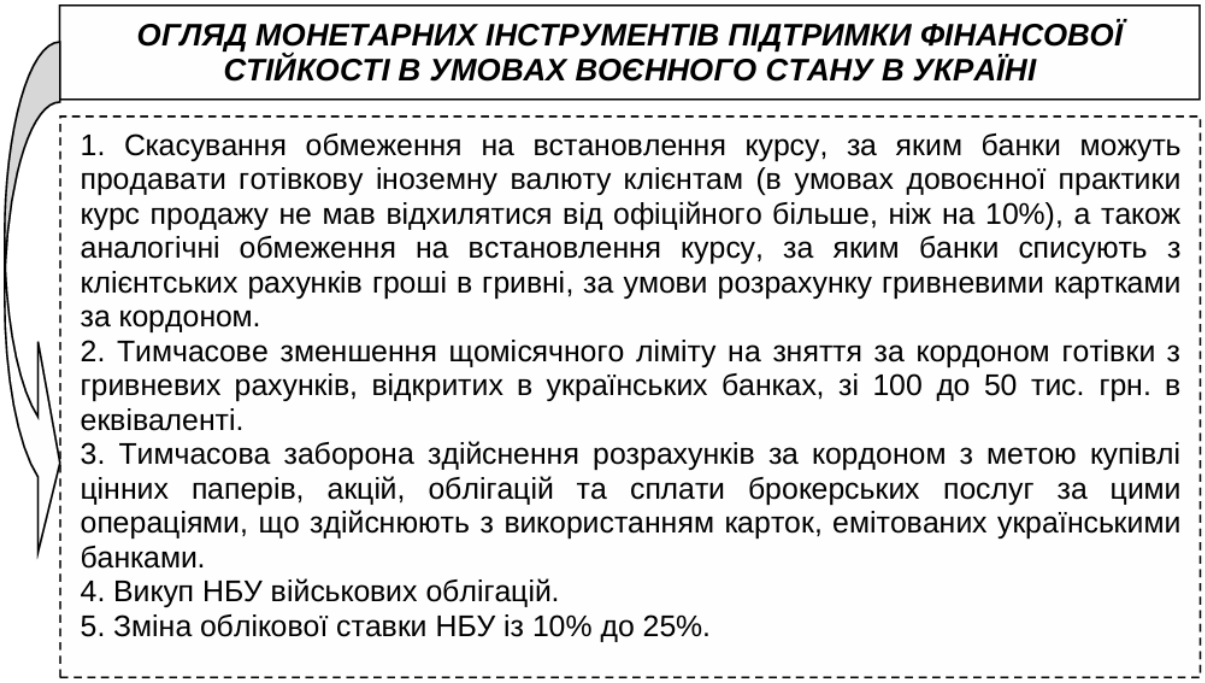


Рисунок 2.6 - Зміни у використанні монетарних інструментів підтримки фінансової стійкості України під час війни станом на 2022 р. [39]

Варто зауважити, що значна кількість заходів у сфері застосування податкових інструментів, що мали дерегуляційний характер, впродовж 2023 – 2024 рр. поступово скасовується.



Рисунок 2.7 - Зміни у використанні податкових інструментів підтримки фінансової стійкості України під час війни станом на 2022 р. [39]

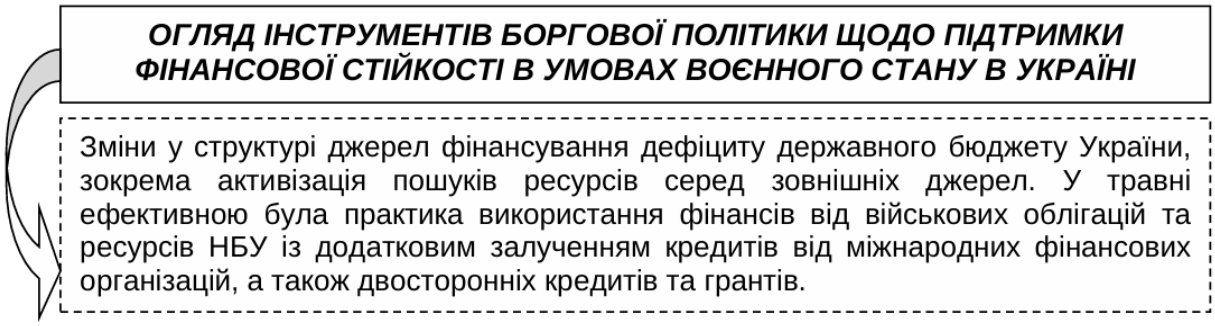


Рисунок 2.8 - Зміни у використанні інструментів бюджетної політики щодо підтримки фінансової стійкості України станом на 2022 р. [39]

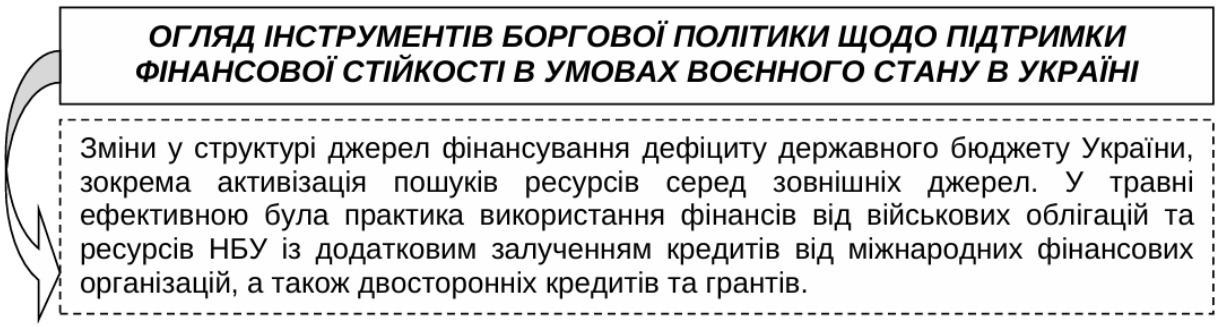


Рисунок 2.9 - Зміни у використанні інструментів боргової політики щодо підтримки фінансової стійкості України станом на 2022 р. [39]

Такі кроки на початку війни були вимушеними та прийняті як екстрена підтримка. Проте в умовах, коли фінансовий сектор пристосовується до новоутворених обставин функціонування, вони знижують ефективність роботи податкової системи. Інструменти бюджетної політики у значній мірі взаємоузгоджені із податковими. У комп лексі запроваджені зміни дали позитивний економічний ефект. Основний регуляторний потенціал інструментів спрямовано на першочергову оптимізацію забезпечення фінансовими ресурсами базових потреб держави у сфері національної безпеки та оборони, стимулювання підприємництва, а також соціальної підтримки осіб, які постраждали від збройної агресії. Інструменти бюджетної політики у значній мірі взаємоузгоджені із податковими. У комплексі запроваджені зміни дали позитивний економічний ефект. Основний регуляторний потенціал інструментів спрямовано на першочергову оптимізацію забезпечення фінансовими ресурсами базових потреб держави у сфері національної безпеки та оборони, стимулювання підприємництва, а також соціальної підтримки осіб, які постраждали від збройної агресії.

Відповідно, можна говорити про те, що на даному етапі регуляторами було мобілізовано увесь потенціал на забезпечення стійкості фінансового сектору України. Більшість із заходів є безпрецедентними, а також застосовані виключно на період дії воєнного стану в Україні, проте мають позитивний ефект в контексті забезпечення сталості системи. Практика поствоєнного відновлення фінансового сектору так само матиме потребу до оновлення, проте на актуальному етапі високої мінливості та глобальної нестабільності запропоновані регуляторами інструменти можна визначити як дієві.

Отже, в умовах війни більшість економічних процесів, так само як і механізмів та інструментів їх регулювання, зазнають трансформацій. Сама суть процесу підтримки стійкості фінансового сектору залишилась незмінною, вона відтворює окремі аспекти ефективності протистояння системи негативному впливу, який, переважно, є найбільш деструктивним

саме для економічних процесів. Відповідно, стійкість – це та властивість системи, яка відображає її готовність реагувати і адаптовуватись до функціонування в умовах існування зовнішніх і внутрішніх руйнівних факторів. При цьому, основною метою регулятора є пошук оптимальної стратегії і тактики реалізації грошово-кредитної, податкової, бюджетної, боргової політики, доцільної із точки зору збереження ефективності інструментів її реалізації, а також формування стійкої системи (рис 2.10).



Рисунок 2.10 - Складові елементи фінансової стійкості держави

Отже, спрямування на стратегічне управління ризиками втрати фінансової стійкості передбачає, що уряд повинен активно аналізувати потенційні загрози для фінансової стабільності країни, формувати ефективні плани для зменшення цих ризиків і швидко реагувати на можливі негативні сценарії. До ключових заходів у цьому напрямку належать диверсифікація джерел фінансування, створення та збереження фінансових резервів, укладання страхових угод і розробка стратегій фінансового захисту. Оцінка впливу воєнного стану на фінансову стійкість України виявила суттєві зміни у фінансовому управлінні та використанні ресурсів. Різке збільшення видатків на оборону та соціальний захист на тлі обмеженого бюджету призвело до значного зростання дефіциту. Це поставило нагальну потребу у

пошуку нових джерел фінансування, ефективному управлінні грошовими потоками та

розробці рішень для мінімізації ризиків. Воєнна агресія також спричинила скорочення податкових надходжень, зростання державного боргу та посилення економічних труднощів. Ці обставини вплинули на ключові аспекти трансформації фінансової системи, включаючи підвищення залежності від зовнішніх джерел фінансування, обмеження банківської діяльності та зростання ролі центрального банку у забезпеченні фінансової стабільності. Таким чином, воєнний стан суттєво впливає на фінансову стійкість країни, вимагаючи впровадження системних змін у фінансовому менеджменті, а також активного управління ризиками. Для підтримки фінансової стабільності важливо враховувати тенденції трансформацій, розробляти адаптивні стратегії та вивчати найкращі практики у забезпеченні стійкості.

Висновки до розділу 2

У минулому 2024 році відновлення економіки тривало, хоча й сповільнилося через напружену ситуацію на фронті, збільшення кількості російських повітряних атак та пов'язаний з цим дефіцит електроенергії, а також гірші врожаї. За оцінками НБУ, у 2024 році реальний ВВП України зріс на 3,4%. Такого результату вдалося досягти завдяки незламності ЗСУ, стійкості бізнесу та населення, збереженню значної міжнародної підтримки й державним заходам із відбудови інфраструктури та соціального захисту. Основними чинниками, що стримують економіку, й надалі залишаються наслідки війни: руйнування критичної інфраструктури, виробництв, а також брак працівників на підприємствах через міграційні та мобілізаційні процеси. Попри такі складнощі, НБУ очікує, що у 2025–2027 роках економіка зростатиме приблизно на 4% щорічно. Подальшому відновленню сприятиме як очікуване нарощування врожаїв, так і зростання інвестицій у відбудову України, у тому числі з боку приватного бізнесу та іноземних інвесторів.

Міжнародна підтримка залишиться важливою опорою відновлення України. Наразі очікується, що у 2025 році Україна отримає понад 38 млрд дол. США зовнішньої підтримки, а наступного року – 25 млрд дол. США. Водночас ці суми можуть бути й значно більшими в разі передавання знерухомлених російських активів на користь України. Значний поштовх українській економіці може дати також пришвидшення євроінтеграції. Подальше наближення України до вступу в ЄС посилюватиме інтерес міжнародного бізнесу до нашої країни.

Отже, у 2025 році Україна спроможна більшу частину дефіциту бюджету профінансувати лише за допомогою партнерів, і такий стан не є стійким і несе ризики. Водночас, профінансований коштом партнерів, бюджетний дефіцит під час воєнного стану створює величезний фіскальний стимул, забезпечуючи вливання коштів в економіку через зростання видатків, в першу чергу поточних. Це забезпечує додатковий споживчий попит і підтримує економічну активність, зберігає робочі місця та підвищує економічну та соціальну стабільність. Очікується, що на кінець 2025 року державний борг та гарантований державою борг складе 101,8% ВВП. Це загрожує фінансовій стабільності в майбутньому, тому важливо знайти баланс між терміновими витратами та довгостроковими фінансовими цілями.

Усвідомлюючи проблематику функціонування бізнесу в умовах тривалого військового супротиву та системних викликів, вбачається доцільним максимально ефективно використати ті можливості для відновлення та розвитку економіки, які визначено програмними документами у державному бюджеті на 2024 рік. Широкий спектр програм підтримки дає змогу громадам визначити, на яку саме допомогу може розраховувати місцевий бізнес, і відповідно, долучитися як до інформування підприємців, так і до сприяння в їх реалізації. Особливо актуальною така державна підтримка може бути в громадах, які мають обмежений власний ресурс для підтримки бізнесу, проте зацікавлені в налагодженні ефективного процесу співпраці і готові сприяти розвитку підприємництва на місцевому рівні.

Шляхом синергії органів місцевого самоврядування та бізнесу можна досягнути спільної мети – поступального економічного відновлення та розвитку, що дасть змогу забезпечити підвищення добробуту громад та якості життя їх мешканців. Адже в цьому і полягає один з ключових принципів процесу місцевого економічного розвитку, який за нинішніх умов набуває важливої ролі у формуванні стійкості громад, зміцнення їх спроможності та самодостатності.

Варто звернути увагу на нові можливості для підприємств комунального сектору, які відтепер мають змогу скористатися кредитними ресурсами. Досвід у реалізації державних програм підтримки бізнесу в комунальному секторі засвідчує позитивні практики кредитування суб'єктів комунального сектору та успішну реалізацію проєктів енергоефективності, модернізації транспортного парку, закупівель спеціалізованої техніки та інших важливих інфраструктурних проєктів. Сьогодні зростає роль органів місцевого самоврядування в підвищенні рівня інформованості та сприянні реалізації кредитних програм підтримки суб'єктів господарювання приватного сектору. Слід констатувати, що успішна реалізація державних програм підтримки бізнесу та розвитку підприємництва сприятиме місцевому економічному розвитку та підвищенню рівня якості суспільних благ та послуг, що надаються всім мешканцям громад.

В умовах війни більшість економічних процесів, так само як і механізмів та інструментів їх регулювання, зазнають трансформацій. Сама суть процесу підтримки стійкості фінансового сектору залишилась незмінною, вона відтворює окремі аспекти ефективності протистояння системи негативному впливу, який, переважно, є найбільш деструктивним саме для економічних процесів. Відповідно, стійкість – це та властивість системи, яка відображає її готовність реагувати і адаптовуватись до функціонування в умовах існування зовнішніх і внутрішніх руйнівних факторів.

РОЗДІЛ 3
УДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ УКРАЇНИ

3.1. Оновлена Стратегія НБУ як фінансова фортеця України у забезпеченні фінансової стійкості держави

Національний банк України вдруге з початку повномасштабного вторгнення росії в Україну актуалізував інституційну Стратегію, сфокусовану на спротив російській агресії та відновлення країни. Зокрема, у відповідь на нові умови сьогодення регулятор оновив та доповнив перелік пріоритетних заходів Стратегії НБУ. Оновлення Стратегії НБУ сприятиме підвищенню ефективності діяльності Національного банку в умовах швидкозмінного зовнішнього середовища, посиленню готовності до нових викликів та різних сценаріїв розвитку подій [44]. Наприкінці 2024 року НБУ детально розглянув та уточнив сучасні тренди, загрози та можливості для фінансового сектору й Національного банку, верифіковано та розширено поточну дорожню карту заходів Стратегії НБУ за всіма стратегічними цілями та оновлено індикатори їх досягнення. У результаті оновлення до Стратегії НБУ додалося 11 нових індикаторів та уточнено шість діючих. Дорожня карта заходів оновленого документа доповнилася 17 новими за своєю суттю заходами, ще 45 заходів було уточнено або трансформовано відповідно до викликів сьогодення. Саме такі дії Національного банку дозволили удосконалити інструментарій забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення.

Перелік пріоритетних завдань НБУ доповнився низкою актуальних заходів та уточнених індикаторів, зокрема:

– у межах цілі 1 «Стійка гривня» Національний банк запланував досягнення більш амбітних цілей у напрямі цінової стабільності, інфляційних очікувань та курсової стійкості;

– у межах цілі 2 «Фінансова стабільність» додалися нові заходи, спрямовані на: посилення забезпечення безперервної діяльності учасників фінансового сектору; удосконалення вимог до організації системи управління ризиками в банках; виявлення та реагування на зв'язки з державою-агресором у структурах власності учасників фінансового ринку; створення реєстрів дропів та міскодингу, забезпечення протидії наявним та новим схемами дропів; забезпечення стійкості критичної інфраструктури фінансового сектору; у зв'язку з поглибленням євроінтеграційного напряму оновлено назву цілі 3 – «Фінансова система працює на відновлення країни та інтегрується до ЄС» – та перелік ініціатив для її досягнення. Так, зусилля Національного банку додатково сфокусуються на: інтеграції до ринку фінансових послуг ЄС; розробленні та впровадженні Політики ESG для фінансового сектору; дотриманні вимог до системи корпоративного управління учасників фінансового ринку (постійно, з урахуванням ризик-орієнтованого підходу); стимулюванні розвитку фінансової інклюзії, в тому числі з урахуванням потреб ветеранів війни в Україні; ініціативах з розвитку кредитування та фінансової грамотності населення та підприємців, зокрема з урахуванням нових міжвідомчих стратегій (Стратегії з розвитку кредитування та Національної стратегії розвитку фінансової грамотності до 2030 року). Додатковими індикаторами для реалізації завдань за цією ціллю стали відкриття перемовин про вступ України до ЄС за переговорними кластерами, які включають розділи під головуванням або із залученням НБУ, та оновлений відповідно до перебігу переговорного процесу Комплексний план Національного банку з європейської інтеграції.

У межах цілі 4 «Сучасні фінансові послуги» Національний банк планує: посилити контроль за кіберстійкістю, інформаційною безпекою, цифровою операційною стійкістю, зокрема з урахуванням законодавства ЄС щодо цифрової операційної стійкості фінансового сектору (DORA); розширити периметр діяльності щодо впровадження регулювання та нагляду за віртуальними активами; конкретизувати заходи з розвитку грошового обігу

відповідно до затвердженої моделі організації готівкового обігу України та інфраструктури Національного банку. Додатковими індикаторами для реалізації завдань за цією ціллю стало запровадження регулювання з метою застосування технології хмарних обчислень та надання хмарних послуг, а також унеможливлення використання програмних рішень постачальників, що пов'язані з країною-агресором.

У межах цілі 5 «Ефективний центральний банк» суттєво розширився перелік пріоритетних заходів, спрямованих на безперебійне виконання функцій Національного банку за будь-яких умов. Зокрема, йдеться про: розвиток систем безпеки та організацію виконання Національним банком завдань як оператора критичної інфраструктури; побудова та розвиток Галузевого державного архіву НБУ; розроблення та поетапне впровадження Політики ESG для Національного банку; впорядкування процесу управління змінами в центральному банку; розвиток інноваційного потенціалу регулятора (зокрема розроблення Стратегії цифрової трансформації НБУ), дослідження штучного інтелекту та впровадження його в процеси центрального банку; уточнення заходів, спрямованих на розвиток людського капіталу, зокрема щодо розвитку корпоративної культури та реінтеграції й адаптації ветеранів війни у Національному банку.

Аналізуючи зовнішнє середовище, НБУ зосередив свою увагу на актуальних політичних, економічних, соціальних та технологічних трендах, які стануть вирішальними факторами впливу на розвиток економіки та фінансової системи України в найближчі роки. Під час оновлення Стратегії, зокрема, визначено та враховано такі фактори, які згруповані за ознакою «ключові фактори політичного контексту»; «ключові фактори економічного контексту»; «ключові фактори соціального контексту» та «ключові фактори технологічного контексту» (рис. 3.1).



Рисунок 3.1 - Групування факторів впливу на розвиток економіки та фінансової системи України в найближчі роки [44]

Визначення стратегічних цілей НБУ не може бути здійснене без урахування низки факторів, що впливають на економічне становище в країні та безпосередньо на НБУ як регулятора банківських і небанківських фінансових установ. Для цього розробниками стратегії застосовано SWOT-аналіз для оцінки внутрішніх та зовнішніх факторів, що впливають на діяльність НБУ, адже важливо проаналізувати ці фактори для визначення загроз та викликів, з якими стикається НБУ в контексті формування Стратегії

під час війни, з метою вдосконалення роботи банку та забезпечення ефективності його діяльності на користь країни (рис. 3.2).



Рисунок 3.2 - Матриця SWOT-аналізу чинників впливу на діяльність НБУ [44]

Фінансова екосистема – це сукупність учасників фінансового ринку та інших сторін, які взаємодіють між собою одночасно на умовах співробітництва та конкуренції з метою створення та надання фінансових продуктів і послуг. Під час війни фінансова екосистема піддається надзвичайним випробуванням: обстрілам відділень і відключенням світла, втраті співробітників і кібератакам, зниженню попиту на продукти і послуги та суттєвій непередбачуваності. Тому синергія, взаємодія учасників фінансової екосистеми, як ніколи, є важливою для збереження фінансової

стійкості України під час війни і в часи повоєнного відновлення [44] (рис. 3.3).

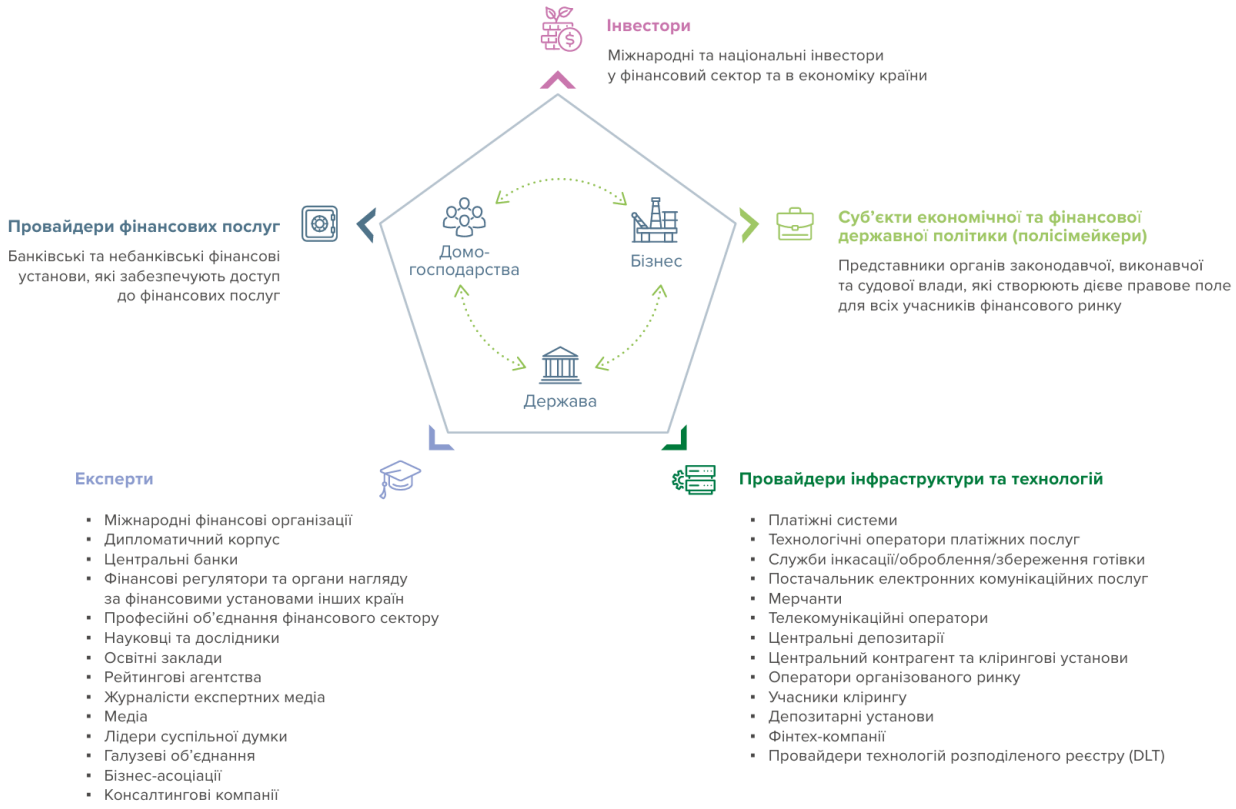


Рисунок 3.3 - Ключові учасники фінансової екосистеми [44]

Клієнти НБУ об'єднані у групи, кожна з яких має свої потреби, що зумовлені природою діяльності, сферою інтересів, роллю групи у фінансовій екосистемі та поточними змінами, що відбуваються під впливом глобальних та локальних трендів. У межах своєї ролі в екосистемі кожен її учасник виконує певні функції, пропонуючи іншим учасникам цінність, яку він створює самостійно або разом з НБУ чи іншими учасниками. Фундаментом логіки клієнтського ряду є ідея накопичення цінності: кожен наступний клієнт створює цінність, яка накопичується, та максимальні блага отримує кінцевий споживач: користувачі фінансових послуг – держава, бізнес та домогосподарства.

Стратегічні цілі НБУ зосереджені на основних функціях: забезпеченні цінової та фінансової стабільності та підтримці країни на шляху до Перемоги (рис. 3.4).

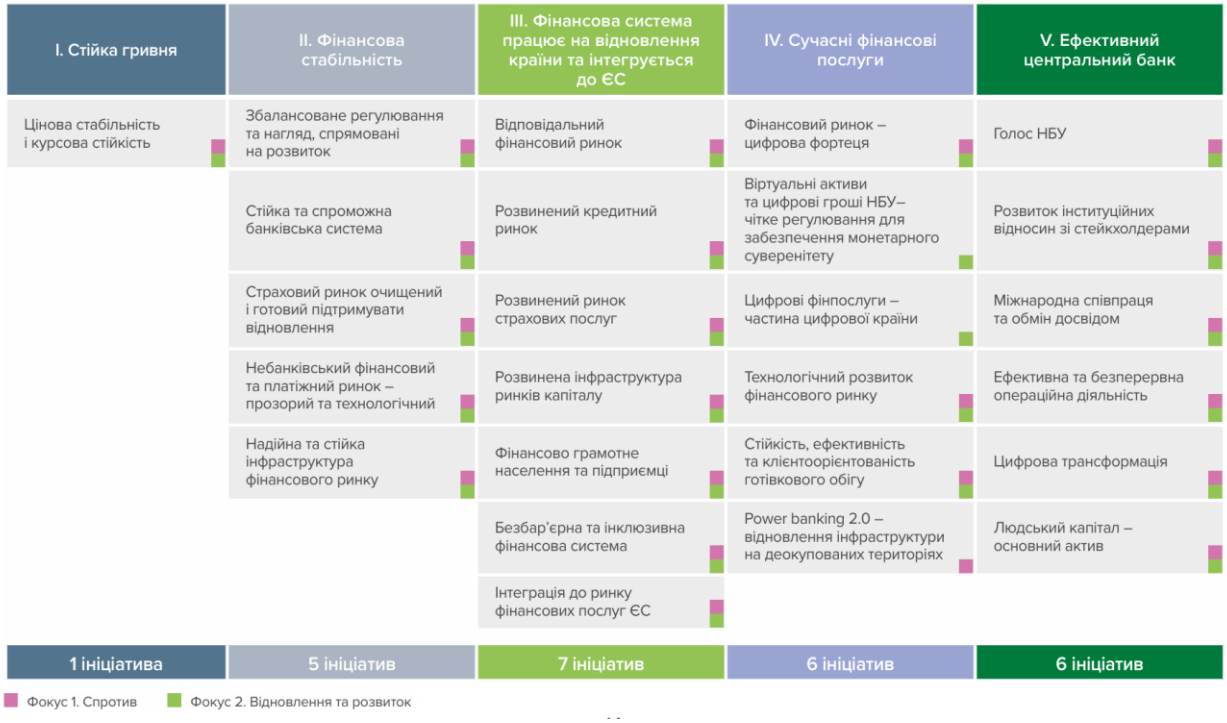


Рисунок 3.4 - Стратегічні цілі НБУ у напрямку забезпечення цінової та фінансової стабільності [44]

Кінцевою метою макропруденційної політики НБУ є забезпечення фінансової стабільності, тобто стану фінансової системи, за якого вона спроможна належно виконувати основні функції – фінансове Стратегічні ініціативи посередництво та здійснення платежів – й успішно протистояти кризовим явищам. Це завдання особливо важливе під час війни.

НБУ сприяє відновленню економіки, відбудові країни, поверненню до стійких темпів економічного зростання, підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України та заходи, спрямовані на підвищення обороноздатності країни, та інтегрується до ЄС. Водночас регулятор сприяє розвитку фінансового ринку, підвищенню якості, доступності фінансових

послуг та відповідальності учасників ринку, посилює прозорість банків Стратегічні ініціативи та небанківських фінансових установ, забезпечує захист прав споживачів фінансових послуг і сприяє підвищенню фінансової обізнаності громадян. Осторонь уваги не залишилося й питання сталого розвитку з дотриманням світових ESG-стандартів із фокусом на довгострокову перспективу. НБУ забезпечує безбар'єрний доступ до фінансових послуг для людей з інвалідністю як у відділеннях фінансових установ, так і у віддалених каналах.

Війна ставить нові виклики перед фінансовою системою – забезпечення її безперебійної роботи в умовах бойових дій та блекаутів. Кібербезпека фінансової системи, доступ до готівки та швидке відновлення доступу до фінансових послуг на деокупованих територіях набувають першочергового значення. Війна стимулювала попит та розвиток технологій для надання фінансових послуг у режимі онлайн. Цифровізація процесів, Стратегічні ініціативи упровадження нових технологій у сфері адміністративних та фінансових послуг, зростання схильності до безготівкових платежів сприяли переходу багатьох операцій фінансової екосистеми у віртуальний простір. Незважаючи на зростання безготівкових розрахунків в умовах війни, обсяг готівки в обігу в абсолютному вимірі в кризові періоди зростає вищими темпами, ніж у звичайні роки.

В умовах війни особливої ваги набули такі напрями діяльності, як забезпечення безперебійної роботи НБУ, підтримання критичної інфраструктури та кібербезпека НБУ. Згуртованість команди, якісне експертне середовище, цифрова трансформація, оптимізація Стратегічні ініціативи та автоматизація внутрішніх процесів також є запорукою організаційної стійкості та ефективності. Розвиток міжнародної співпраці, відносин зі стейкхолдерами, проведення своєчасних та доступних комунікацій є надважливими на рівні країни.

Війна зумовлює значну невизначеність, в умовах якої може проявлятися вплив на макроекономічне середовище, стабільність фінансової системи, а

отже, й реалізацію Стратегії НБУ. З огляду на воєнно-політичний чинник, а також швидкі технологічні та соціальні зміни у світі НБУ повинен ідентифікувати відповідні ризики та бути готовим до дій в умовах різного роду загроз для реалізації власної візії та місії.

До основних ідентифікованих ризиків, яким протидіє НБУ, належать: довготривалі військові дії з ескалацією на інші території чи країни; втрата довіри міжнародних партнерів до українських інституцій та зниження динаміки військової та економічної допомоги; виснаження економіки України: знищення критичної інфраструктури, непрогнозоване зростання дефіциту бюджету, платіжного балансу; подальше руйнування енергетичної інфраструктури та, як результат, дефіцит електроенергії, обмеження зв'язку, логістики; тривала реінтеграція тимчасово окупованих територій; уповільнення структурних реформ у країні; посилення російсько-української кібервійни та зростання кіберзагроз; урядові ініціативи, що можуть завадити досягненню монетарних цілей НБУ; зниження рівня довіри споживачів до НБУ та фінансових установ; нестача кваліфікованих кадрів через мобілізацію, міграцію, відтік та інші чинники.

Фінансова система працює на відновлення країни: упроваджено страхування воєнно-політичних ризиків; реалізовується нова Стратегія Експортно-кредитного агентства; розширюються можливості торговельного фінансування бізнесу; прийняті законодавчі зміни, що уможливили розвиток електронних аграрних розписок, товаророзпорядчих цінних паперів, зокрема складських свідоцтв тощо; розвиваються інструменти фінансування військово-промислового комплексу; підтримано довіру населення до фінансового сектору, підвищено фінансову грамотність, населення активно та свідомо використовує сучасні фінансові інструменти з метою поліпшення власного добробуту; реалізується Політика щодо розвитку сталого фінансування; запроваджені норми, що підвищують прозорість інструментів фінансування ESG-проєктів; підвищений захист прав облігаціонерів та удосконалений порядок реєстрації випуску облігацій; державні програми

пільгового фінансування націлені як на розвиток диверсифікованого малого та середнього бізнесу, програм ветеранського бізнесу, стартапів, так і на розбудову транспортної, енергетичної інфраструктури, поступове оновлення житлового фонду; учасники фінансового сектору та позичальники завершують роботу з врегулювання та реструктуризації заборгованості; суб'єкти господарювання відкриті до нових проєктів та розвитку із застосуванням експортоорієнтованої моделі. Як результат зростання доходів економіки в новій експортоорієнтованій моделі сприяє стійкому платіжному балансу, збільшує доходи бюджету та дає змогу Україні самостійно покривати потреби відновлення без прямої міжнародної допомоги.

Забезпечено отримання *позитивного юридичного висновку* щодо відповідності українського законодавства умовам договорів GMRA & ISDA.; забезпечено повну відповідність українського законодавства положенням актів ЄС у частині функціонування систем клірингу, забезпечення розрахунків та депозитарної системи; спрощено процедуру емісії цінних паперів для МСБ, а також процес емісії цінних паперів без їх публічної пропозиції; впроваджено механізм сек'юритизації фінансових та інших активів.

Діяльність щодо колективного інвестування здійснюється відповідно до європейських правил діяльності, зокрема впроваджено класичні інвестиційні фонди – UCITS, money market funds, venture capital funds та hedge funds; запроваджено регулювання діяльності краудфандингу; з'явились на вітчизняних ринках капіталу фінансові інструменти, орієнтовані на ісламських інвесторів; Україна приєдналася до Меморандуму IOSCO, що сприяло інтеграції вітчизняного ринку в глобальні фінансові ринки та надало можливість використовувати міжнародну допомогу для боротьби зі зловживаннями на ринках капіталу, у тому числі дало змогу зменшити збитки інвесторів і втрати держави від транскордонних правопорушень. Оподаткування у сфері ринків капіталу та організованих товарних ринків

удосконалено та сприяє участі громадян в інвестиційній діяльності (зокрема завдяки запровадженню особливого режиму інвестиційних рахунків).

В напрямку реалізації політики відновлення створена інфраструктура відновлення фінансового сектору, а саме розроблена прозора процедура виплат рф репарацій/контрибуцій до визначеного державного органу або фонду тощо з метою подальшого відшкодування збитків, завданих рф фінансовому сектору України; виконується дорожня карта відновлення надання фінансових, платіжних послуг на деокупованих територіях. Створена інфраструктура відновлення сприяє ефективному та прозорому використанню міжнародної допомоги на проєкти з відновлення громад, бізнесу та окремих спільнот. Отже, стратегія НБУ є захисним інструментом, який забезпечує фінансову стійкість України в умовах війни та працездатність фінансової системи і спроможність розвиватись у повоєнному періоді.

3.2. Ефективне функціонування банківської та страхової складових фінансового ринку як запорука фінансової стійкості держави

Основною візією фінансового сектору України є те, що її фінансовий сектор передусім, має бути стійким, ефективним, конкурентоспроможним та успішно інтегрованим у міжнародний простір, а також повинен бути здатним протистояти різноманітним викликам та ризикам (в більшості, негативним, а також кризовим зокрема), повинен забезпечувати та здійснювати повсякчасний розвиток та забезпечувати сприяння щодо відновлення економіки країни за будь-яких умов бізнес-середовища як внутрішнього, так і зовнішнього.

Доцільно вказати, що не дивлячись на доволі складну фінансово-економічну ситуацію, банківські структури України зуміли зберегти власний рівень прибутковості [46, 47], а також змогли навіть наростити капітал, що є необхідним для виконання як мінімальних вимог, так і для забезпечення

подальшого успішного розвитку щодо здійснення кредитування. Так, за перше півріччя 2024 року розмір чистого прибутку, який було отримано всіма платоспроможними банками країни в цілому склав 79 млрд. грн. у підсумку. Тут, варто додати, що головними факторами, що послужили забезпеченню такого стану прибутковості є такі, що полягають у: 1) збереженні високого рівня чистої відсоткової маржі; 2) наявність майже нульової суми відрахувань, необхідної для резервів під збитки від здійснення активних банківських операцій. Проте, впродовж уже другого кварталу стан дохідності щодо основних видів активів банків країни поступово почав знижуватися. Найшвидшими темпами почав скорочуватися рівень дохідності.

За дев’ять місяців 2024 року платоспроможні банки отримали 118 млрд грн чистого прибутку. Головним чинником прибутковості залишається збереження високої чистої процентної маржі з огляду на зростання обсягів кредитування та вкладень в ОВДП. У III кварталі усереднена дохідність кредитів та портфеля ОВДП практично стабілізувалася, а обсяги таких інструментів продовжили збільшуватися. Так, обсяг валового гривневого портфеля наданих клієнтам кредитів з початку 2024 року зріс на 14,5% (чистого портфеля – на 23,6%), обсяг вкладень в ОВДП – на 21,1%. Водночас вартість фондування дещо знизилася слідом за зниженням ринкових депозитних ставок. Тож банки зберегли достатньо високу чисту процентну маржу. Попри подальше збільшення витрат, операційна ефективність залишалася високою. Водночас висока якість кредитного портфеля зумовила низький рівень відрахувань у резерви під кредитні ризики. За підсумками дев’яти місяців 2024 року лише вісім малих банків із 62 платоспроможних були збитковими із сукупним збитком 342 млн грн. Переважно це установи з неефективними бізнес-моделями та низкою задавнених проблем. Зі зростанням фінансових результатів збільшилися і обсяги нарахованих банками податків на прибуток, що становили за цей період 35 млрд грн. Рентабельність капіталу банків за дев’ять місяців 2024 року становила 45,8%, що нижче аналогічного

показника попереднього року – 56,9%. У разі набрання чинності законом, що передбачає 50% податок на прибуток банків у 2024 році, рентабельність капіталу в секторі знизиться до близько 30%. Це сповільнить накопичення банками капіталу для посилення власної стійкості та подальшого кредитування економіки. Нагадаємо, що за 2023 рік згідно з уточненими даними банки отримали 82,8 млрд грн чистого прибутку після нарахування 76,2 млрд грн податку на прибуток за підвищеною ставкою 50% [47].

За підсумками 2024 року українські банки отримали рекордний чистий прибуток – 103,7 млрд грн, про що свідчить статистика НБУ; прибуток до оподаткування – 187,4 млрд грн. Показник 2024-го перевершив попередній рік, коли банки отримали 82,7 млрд грн чистого прибутку. Державні банки залишаються серед лідерів: ПриватБанк має 40,1 млрд грн прибутку у 2024-му році, Ощадбанк – 14,8 млрд, Укрексімбанк – 5,6 млрд грн. Серед приватних банків найбільше заробили Райффайзен Банк (4,3 млрд грн), ОТП Банк (4,1 млрд), Креді Агріколь (4,1 млрд), Укрсиббанк (4,1 млрд), ПУМБ (3,9 млрд) та Універсал Банк (3,7 млрд). Лише вісім банків у системі (в якій 61 банк) отримали збиток. Зокрема, це Правекс Банк (217 млн грн) та конфіскований в росіянина Евгенія Гінера PINBank (50 млн) [48].



Рисунок 3.5 - ТОП-10 банків України за чистим прибутком у 2024 р.

Після повномасштабного вторгнення банки суттєво наростили свій прибуток, зокрема через велику кількість ліквідності в системі та операційний

дизайн, що дозволяв заробляти на цінних паперах, як-от ОВДП й депозитні сертифікати. За підсумками 2023 р. банки зобов'язали сплатити 50% податку на прибуток замість стандартних 18%. Надалі вони мали сплачувати 25% корпоративного податку, однак парламент залишив ставку у 50% для банків і на 2024 рік. За підсумками 2024 р. банки витратили 83,7 млрд грн на сплату податків. Роком раніше цей показник становив 76,6 млрд грн.

Дохідність кредитів у 2024 році стабілізувалася, однак їх обсяги продовжили зростати. За рік чистий гривневий кредитний портфель бізнесу

зріс на 21%, населення – на майже 40% [49]. Додатковий фактор збереження прибутковості банків за підсумками 2024 року – це зростання обсягу вкладень в ОВДП за рік на 35%. Водночас вартість фондування банків дещо знизилася через зниження ринкових депозитних ставок у першій половині 2024 року, тож банки зберегли достатньо високу чисту процентну маржу. Чистий комісійний дохід за рік також зріс на 11,3%. У грудні, вперше за час повномасштабної війни, його місячний обсяг досяг передвоєнного рівня.

Висока якість кредитного портфеля зумовила низький рівень відрахувань у резерви під кредитні ризики. Обсяг відрахувань у резерви під активи за підсумками року майже вдвічі нижчий за показник 2023 року. Незважаючи на подальше збільшення адміністративних витрат банків, їхня операційна ефективність залишається високою. Високий фінансовий результат та повторне підвищення ставки податку на прибуток банків до 50% збільшило обсяги нарахованих банками податків на прибуток за 2024 рік до 83,7 млрд грн. Проте їх остаточний обсяг буде зрозумілий лише за підсумками річного аудиту звітності банків. Попередні оцінки свідчать, що рентабельність капіталу в секторі за підсумками 2024 року становить близько 30%.

Загалом банківська система залишається прибутковою та достатньо капіталізованою, зберігає спроможність кредитувати економіку. Водночас ретроспективне оподаткування банків вдруге поспіль ще може позначитися на стані окремих фінансових установ. Деякі з них ризикують порушити вимоги до достатності капіталу після остаточного розрахунку та відображення податку на прибуток. Збереження рентабельності та виконання програм капіталізації дасть змогу фінансовим установам відновити капітал. Проте невизначеність податкової політики і надалі може стримувати банки від активнішого нарощення операцій.

Аналогічну позитивну тенденцію функціонування, розвитку та фінансової стійкості демонструє страховий сектор як складова фінансового ринку України. Отже, страховий ринок України зростає навіть під час війни:

у 2024 році загальна сума страхових платежів зросла до 20 млрд грн (+15,5%), а виплати становлять 37% (табл. 3.6 – 3.10).

Таблиця 3.6. - ТОП-5 страхових компаній України за ОСЦПВ за перше півріччя 2024 р.

№	Страхова компанія	Платежі, тис. грн	Виплати, тис.грн
1	ТАС СГ	642 298	313 887
2	ОРАНТА	605 113	233 619
3	КНЯЖА	473 000	172 541
4	PZU УКРАЇНА	304 102	156 220
5	ВУСО	201 600	102 041

Таблиця 3.7. - ТОП-5 страхових компаній України за Зеленою карткою за перше півріччя 2024 р.

№	Страхова компанія	Платежі, тис. грн	Виплати, тис. грн
1	ТАС СГ	628 333	209 613
2	УСГ	330 138	245 717
3	КНЯЖА	317 567	103 834
4	PZU УКРАЇНА	258 646	78 658
5	ГАРДІАН	224 794	159 356

Таблиця 3.8. - ТОП-5 страхових компаній України за страхуванням КАСКО за перше півріччя 2024 р.

№	Страхова компанія	Платежі, тис. грн	Виплати, тис. грн
1	ARX	1 040 974	491 283
2	АРСЕНАЛ СТРАХУВАННЯ	866 753	426 462
3	УНІКА	534 866	248 375
4	ВУСО	449 235	190 026
5	УСГ	420 603	220 127

Таблиця 3.9. -ТОП-5 страхових компаній України за страхуванням життя та здоров'я за перше півріччя 2024 р.

№	Страхова компанія	Платежі, тис. грн	Виплати, тис. грн
1	УНІКА	213 798	43 493
2	UNIVERSALNA	122 061	31 028
3	ВУСО	107 872	29 411
4	ІНГО	57 857	15 366
5	ТАС СГ	39 031	2 537

Таблиця 3.10 - ТОП-5 страхових компаній України за страхуванням майна за перше півріччя 2024 р.

№	Страхова компанія	Платежі, тис. грн	Виплати, тис. грн
1	ARX	223 571	55 225
2	УНІКА	158 124	4 343
3	ВУСО	151 118	114 300
4	ІНГО	146 523	2 626
5	УСГ	117 846	15 743

Тож, страховий ринок України продовжує зростати, демонструючи позитивні тенденції у 2024 році та покращення фінансових результатів страховиків, не дивлячись на війну в Україні. Кількість учасників страхового ринку України станом на 12 грудня 2024 року скоротилась до 57 ризикових страховиків, які займаються non-life страхуванням. Страховий ринок України за 9 місяців 2024 року, як і за III квартал, показав зростання усіх ключових показників – активів, страхових премій та виплат страховиків. Загальні валові страхові премії зросли на 12,3% з 34,2 млрд грн до 38,4 млрд грн, рівень виплат склав 41%. Премії ризикових страховиків зростали два квартали поспіль – на 12% у порівнянні між кварталами та 10% у порівнянні між роками. У страховиків життя премії відновили зростання після зниження у II кварталі – на 10% (порівнюючи між кварталами) та на 9% (порівнюючи між роками). Валові премії ризикового страхування зростали другий квартал поспіль та за 9 місяців 2024 року зросли з 30,6 млрд грн до 34,3 млрд грн,

збільшення виплат тривало з початку 2023 року через інфляцію та девальвацію національної валюти, рівень виплат зріз з 36% до 41%.

Медичне страхування принесло 3 млрд грн, що становить 17% у портфелі страховиків. Сума страхових виплат склала 1,7 млрд грн, рівень виплат – 56,84%. ОСАЦВ *(«Автоцивілка»)* зібрало 3,4 млрд грн, що становить 20,12% у портфелі страховика. Приріст страхових платежів склав 32,55%, а сума страхових виплат – 2 млрд грн. Зелена картка зібрала 2 млрд грн, що становить 19,3% у портфелі страховика. Приріст платежів склав 1,82%, а сума виплат – 1 млрд грн, рівень виплат – 45,37%. Сума страхових платежів за КАСКО склала 5 млрд грн, що становить 29,22% у портфелі страховика. Приріст платежів склав 30,57%, сума виплат – 2,5 млрд грн, рівень виплат – 48%. Загальні обсяги активів учасників небанківського фінансового ринку у ІІІ кварталі збільшилися на 5,7%. Зростання зафіксували в усіх сегментах, крім кредитних спілок. Активи страховиків підвищилися на 3,7%. Частка страхових платежів, належних перестраховикам, склала 3,3 млрд грн, що становить 12,7% від загального обсягу страхових платежів. Цей показник відображає ступінь передавання ризиків страховиками на перестрахувальників [50].

Отже, за підсумками 2024 року можемо з упевненістю стверджувати, що Стратегія фінансового сектору України ефективно працює та забезпечує фінансову стабільність у секторах фінансового ринку України навіть попри продовження повномасштабної війни, а НБУ продовжує проводити регуляторну політику щодо забезпечення фінансової стійкості держави.

3.3. Ефективність біржового сегменту фінансового ринку України та перспективи його розвитку

Що ж стосується особливостей тенденцій функціонування біржового сегменту економіки, то протягом трьох минулих років організований товарний ринок України отримав значні нові можливості щодо ведення та

здійснення законної й прозорої торгівлі, а також країна отримала новий регульований сегмент. Даний процес уможливив у дію закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» № 738-IX від 19.06.2020 року [51, 52]. На даний час на товарних ринках країни успішно функціонують чотири ліцензовані товарні біржі [51], а саме: Українська енергетична біржа, Українська універсальна біржа, Українська торгова платформа, Українська ресурсна біржа. За підсумками трьох років від запуску даного ринку на товарних біржах країни було укладено угод на суму більше, ніж 829 млрд. грн., що свідчить не тільки про значні обсяги торгів на біржах, але й відображає збільшення обсягів грошових надходжень до держбюджету держави. На рис. 3.6 відображено структурний розподіл щодо обсягів проведених торгів на товарних біржах України за основними видами товарів протягом 2023–2024 років [51].

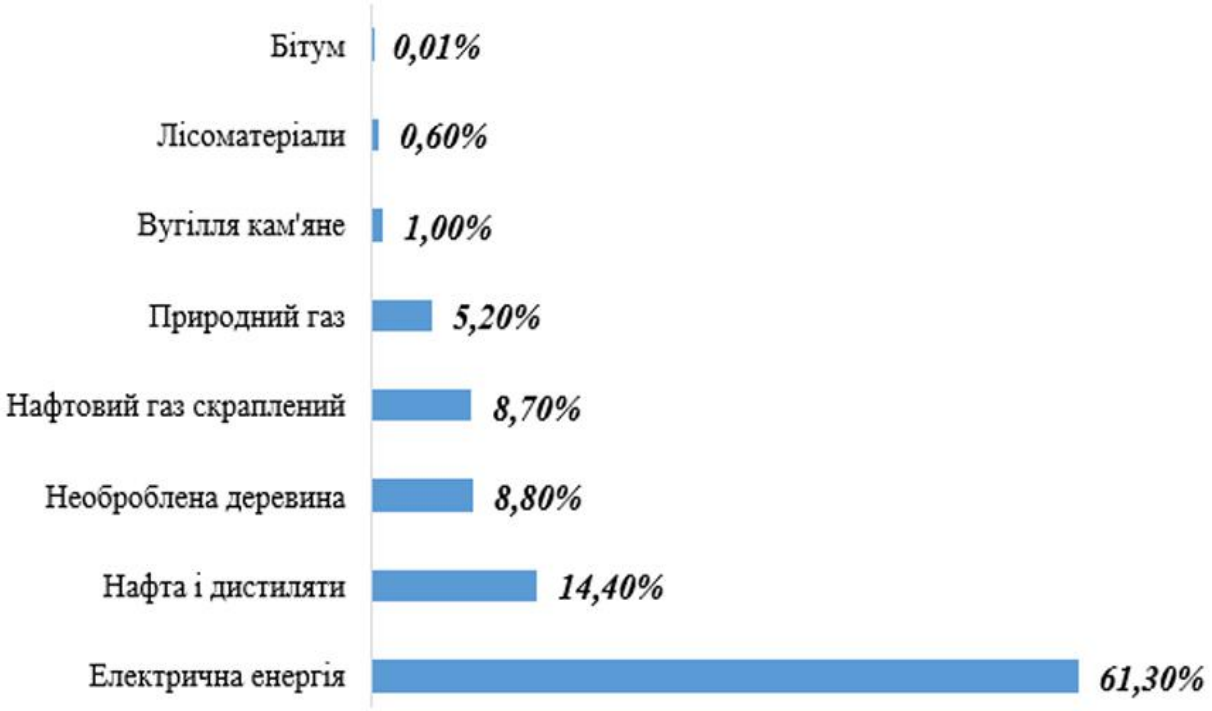


Рисунок 3.6 - Структура обсягів торгів, проведених товарними біржами України протягом 2023 – 2024 років, %

Як показують наведені результати здійснених торгів протягом аналізованого періоду на біржах країни найчастіше проводилася торгівля електроенергією, що становить в даній структурі більше половини, а саме – 61,30 %, друге місце в торгах належить такому виду товару як «нафта і дистиляти» в розмірі 14,40 %, на третій сходинці розміщується «необроблена деревина» із результатом 8,80 %. Найменші частки в структурі належать таким видам товарів як: «кам'яне вугілля» – 1,00 %, «лісоматеріали» – 0,60 %, «бітум» – 0,01 %. Потрібно все ж таки зау важити про те, що наявність таких значних негативних факторів як військова агресія та воєнний стан у країні дещо негативно позначилися на деревообробній галузі, логістичнотранспортних послугах та енергопостачанні в цілому. Проте, оцінка діяльності біржового ринку показала, що він продовжує успішно працювати та ефективно розвиватися гнучко пристосуючись до умов невизначеності, що існують на даний час в бізнес-середовищі його діяльності.

На рис. 3.7 представлена динаміка результатів щодо загального обсягу торгів, проведених товарними біржами України протягом 2023 – 2024 років [52].

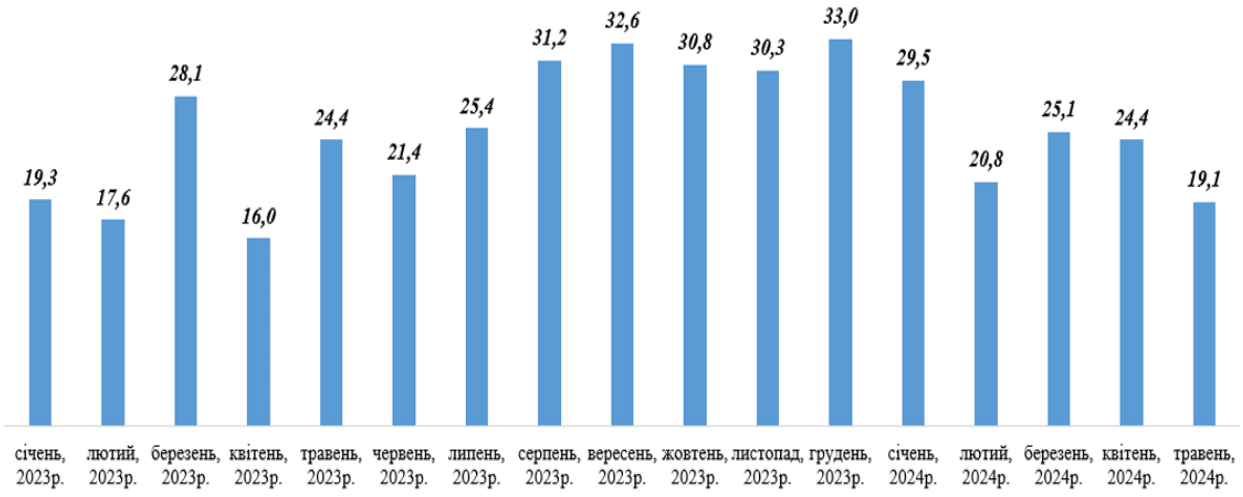


Рисунок 3.7 - Динаміка результатів загального обсягу торгів, проведених товарними біржами України протягом 2023–2024 років, млрд. грн.

Визначено, що навіть за таких непростих умов здійснення регулярних торгів сприяє істотній підтримці економіки держави: велика кількість підприємств таким чином забезпечують збереження робочих місць та вчасну виплату заробітної плати й сплати податків. Проаналізувавши тенденції функціонування біржового ринку України доцільно зауважити, що не дивлячись на наявність важких кризових умов, що є наслідком невизначеності даний ринок все ж таки продовжує не тільки успішно працювати й надалі, але й здійснює власний подальший активний розвиток, використовуючи різноманітні трансформаційно-адаптаційні механізми пристосування до наявності воєнних дій на території країни та впроваджуючи найкращі європейські практики в цій галузі тощо.

Якщо розглядати фондовий та валютний сегмент біржової діяльності в Україні, то маємо низку проблем. Більшість українських компаній не сприймають біржовий фондовий ринок як основу для залучення більш дешевих фінансових ресурсів, а це призводить до низького рівня капіталізації фондових бірж. А ще в Україні майже відсутні державні гарантії із захисту прав підприємств на фондовому ринку. Тому ще раз стає явним те, що нормативна база функціонування фондових бірж потребує виваженого підходу до її переформатування. Узагальнено проблеми у діях біржового сегменту національного фондового ринку представлено на рис. 3.8.

Представлені проблеми можливо висвітлити наступним чином:

1) низький рівень ліквідності. На організованому ринку через незначну за обсягами кількість біржових операцій виникає ситуація щодо його низької ліквідності, а це, по колу, знижує результативність роботи інвесторів при управлінні портфелем інвестиційних цінних паперів. Тобто відсутність або занизькі ринкові попит та пропозиція не надають вичерпної можливості проводити операції з активами за цінами ринку;

2) занизька капіталізація ринку. Потенційні суб’єкти фондового ринку на сьогодні не розглядають його як потужне джерело для отримання

доступних та дешевих фінансових ресурсів. Ринкові ціни не в повній мірі розглядаються як індикатор успішності та перспективності розвитку емітентів. Отже така недооцінка більшості фінансових активів на біржі викликає низький загальний рівень капіталізації ринку;

3) проблеми з правами та їх захистом для акціонерів й інвесторів. Так на сьогодні в Україні права індивідуальних акціонерів є скоріше чимось формальним, аніж реально діючим механізмом. Наприклад, обмеження доступу приватних осіб до фондового ринку виникає у зв'язку з відсутністю можливості реально впливати на діяльність товариств, відсутність гарантованого державного захисту їх прав та небажання емітентів сплачувати дивіденди;

4) нормативне регулювання. Так, в Україні законодавчо-нормативна база з регулювання біржової діяльності все ще знаходиться на етапі становлення, тобто переважна кількість нормативних актів не зорієнтована на міжнародні стандарти і вимагає подальшого врегулювання. Ці прогалини особливо помітні щодо прозорості ринку та доступності біржової інформації;

5) непрозорість ринку. Інформаційне забезпечення біржової діяльності недостатньо представлене для широкого загалу з позицій актуальності, доступності та повноти оперативних даних. Тому на ринку на біржовому ринку представлені дуже незначні обсяги оперативної аналітики та інакшого інформаційного масиву даних;

6) недосконаліть стимулювання з боку податкового законодавства. Оподаткування інвестиційних доходів та відсутність податкових пільг для інвесторів, різноманітні ліцензійні платежі, збір за реєстрацію цінних паперів, подвійне оподаткування для дивідендів не стимулюють розвиток фондового ринку України;

7) відсутність біржової культури. Проблемна ситуація в тому, що домогосподарства не сприймають фондовий ринок як потенційну можливість розміщення своїх заощаджень. Це відбувається і через занизький ступінь поінформованості населення про біржову діяльність;

8) брак кількості професіоналів і фахівців. Саме через обмежений розвиток інфраструктури фондового ринку, а саме незначної кількості інвестиційних брокерів, консалтингових та аналітичних фірм, виникають перешкоди на ринку найму біржових професіоналів. Таким чином, слід визнати недостатній рівень розвиненості біржової діяльності для України та присутність численних проблемних аспектів, але попри те, також можна вказати на її потужний потенціал і перспективи розвитку. В Україні стимулювати активний розвиток фон дових бірж має інтеграція у міжнародний простір, передусім звернувши увагу на досвід ефективного функціонування міжнародних фондових бірж [54]. Важливим заходом задля подальшого розвитку діяльності бірж має стати й урегулювання законодавчо-нормативної бази та підвищення технологічного рівня біржової торгівлі [53].

Враховуючи необхідність подальшого вирішення перерахованих проблем у діяльності біржових установ як суб'єктів фондового ринку слід рекомендувати впровадження низки заходів щодо покращення діяльності бірж в Україні:

– підвищення частки біржового ринку, задля чого на законодавчому рівні створити відповідні нормативні та організаційні умови щодо укладення контрактів із придбання та продажу фінансових активів у межах фондових бірж;

– консолідація біржової торгівлі на невеликій кількості бірж, тобто поступово відходити від практики значної їхньої чисельності (за період 2015 – 2021 роки відбулося скорочення кількості фондових бірж в Україні з 10-ти до 3-х, що є позитивним моментом на сьогодні)$

– розширення обсягів фінансових ресурсів на біржових торгах за рахунок спрямування коштів від домогосподарств, а також притягнення зарубіжних інституційних інвесторів через створення привабливого інвестиційного клімату в Україні;

– підвищення рівня захищеності прав інвесторів, для чого збільшити можливості НКЦПФР при впливі на суб’єктів біржової діяльності та створити надійну систему гарантування захисту прав інвесторів;

– зростання капіталізації та ліквідності, сформувати для підприємств умови щодо первинного публічного розміщення акцій українських емітентів саме на національних фондових біржах;

– зростання ступеня біржової культури, що має бути забезпечене шляхом зростання фінансової грамотності серед населення, а також популяризація фінансових інвестицій загалом через рекламні засоби;

– розвинення новітніх технологій біржових торгів, активізація інтернет-трейдингу та інших інформаційних технологій.

Слід зауважити, що певна частина цих заходів вже реалізується в законодавчій та організаційно-інституційній площині. Проте, все ще потребують розв’язання такі проблемні питання як введення нових фінансових інструментів на фондовий ринок, переведення переважної частини торгів цінними паперами на організовані ринки тощо. Загалом, можна зауважити, що для успішної роботи українського фондового ринку насамперед необхідним є вдосконалення законодавчо-правової бази та підвищення довіри до біржової діяльності.

Отже, сучасний біржовий ринок в Україні вимагає гарантування високої ліквідності торгівлі, що може відбуватися через надання інвесторам значного спектру фінансових інструментів і тим самим диверсифікацію напрямів інвестування. Все це дозволятиме провадити різні інвестиційні і поведінкові стратегії на біржовому ринку. Фондова біржа буде ефективно функціонувати насамперед при достатній прозорості біржових операцій. Розв'язати ці питання можливо через розробку відповідних інформаційних програм для опрацювання масивів даних, що надходять від емітентів; аналізування і систематизацію інформаційних повідомлень про ринок цінних паперів відповідно до напрямків їх надходження; розповсюдження через Інтернет та спеціальні друковані видання інформаційних показників тощо. Такі підходи

утворять умови для систематизації даних про стан і розвиток фондового ринку, що в кінцевому підсумку забезпечить доступність цієї інформації для всіх зацікавлених осіб.

Висновки до розділу 3

Національний банк України вдруге з початку повномасштабного вторгнення росії в Україну актуалізував інституційну Стратегію, сфокусовану на спротив російській агресії та відновлення країни. Зокрема, у відповідь на нові умови сьогодення регулятор оновив та доповнив перелік пріоритетних заходів Стратегії НБУ. Оновлення Стратегії НБУ сприятиме підвищенню ефективності діяльності Національного банку в умовах швидкозмінного зовнішнього середовища, посиленню готовності до нових викликів та різних сценаріїв розвитку подій. Наприкінці 2024 року НБУ детально розглянув та уточнив сучасні тренди, загрози та можливості для фінансового сектору й Національного банку, верифіковано та розширено поточну дорожню карту заходів Стратегії НБУ за всіма стратегічними цілями та оновлено індикатори їх досягнення. У результаті оновлення до Стратегії НБУ додалося 11 нових індикаторів та уточнено шість діючих. Дорожня карта заходів оновленого документа доповнилася 17 новими за своєю суттю заходами, ще 45 заходів було уточнено або трансформовано відповідно до викликів сьогодення. Саме такі дії Національного банку дозволили удосконалити інструментарій забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення.

Основною візією фінансового сектору України є те, що її фінансовий сектор передусім, має бути стійким, ефективним, конкурентоспроможним та успішно інтегрованим у міжнародний простір, а також повинен бути здатним протистояти різноманітним викликам та ризикам (в більшості, негативним, а також кризовим зокрема), повинен забезпечувати та здійснювати повсякчасний розвиток та забезпечувати сприяння щодо відновлення

економіки країни за будь-яких умов бізнес-середовища як внутрішнього, так і зовнішнього.

Загалом банківська система залишається прибутковою та достатньо капіталізованою, зберігає спроможність кредитувати економіку. Водночас ретроспективне оподаткування банків вдруге поспіль ще може позначитися на стані окремих фінансових установ. Деякі з них ризикують порушити вимоги до достатності капіталу після остаточного розрахунку та відображення податку на прибуток. Збереження рентабельності та виконання програм капіталізації дасть змогу фінансовим установам відновити капітал. Проте невизначеність податкової політики і надалі може стримувати банки від активнішого нарощення операцій.

Аналогічну позитивну тенденцію функціонування, розвитку та фінансової стійкості демонструє страховий сектор як складова фінансового ринку України. За підсумками 2024 року можемо з упевненістю стверджувати, що Стратегія фінансового сектору України ефективно працює та забезпечує фінансову стабільність у секторах фінансового ринку України навіть попри продовження повномасштабної війни, а НБУ продовжує проводити регуляторну політику щодо забезпечення фінансової стійкості держави.

У діяльності біржових установ як суб’єктів фондового ринку слід рекомендувати впровадження низки заходів щодо покращення діяльності бірж в Україні:

– підвищення частки біржового ринку, задля чого на законодавчому рівні створити відповідні нормативні та організаційні умови щодо укладення контрактів із придбання та продажу фінансових активів у межах фондових бірж;

– консолідація біржової торгівлі на невеликій кількості бірж, тобто поступово відходити від практики значної їхньої чисельності (за період 2015—2021 роки відбулося скорочення кількості фондових бірж в Україні з 10-ти до 3-х, що є позитивним моментом на сьогодні)$

– розширення обсягів фінансових ресурсів на біржових торгах за рахунок спрямування коштів від домогосподарств, а також притягнення зарубіжних інституційних інвесторів через створення привабливого інвестиційного клімату в Україні;

– підвищення рівня захищеності прав інвесторів, для чого збільшити можливості НКЦПФР при впливі на суб'єктів біржової діяльності та створити надійну систему гарантування захисту прав інвесторів;

– зростання капіталізації та ліквідності, сформувати для підприємств умови щодо первинного публічного розміщення акцій українських емітентів саме на національних фондових біржах;

– зростання ступеня біржової культури, що має бути забезпечене шляхом зростання фінансової грамотності серед населення, а також популяризація фінансових інвестицій загалом через рекламні засоби;

– розвинення новітніх технологій біржових торгів, активізація інтернет-трейдингу та інших інформаційних технологій.

Сучасний біржовий ринок в Україні вимагає гарантування високої ліквідності торгівлі, що може відбуватися через надання інвесторам значного спектру фінансових інструментів і тим самим диверсифікацію напрямів інвестування. Все це дозволятиме провадити різні інвестиційні і поведінкові стратегії на біржовому ринку. Фондова біржа буде ефективно функціонувати насамперед при достатній прозорості біржових операцій. Розв'язати ці питання можливо через розробку відповідних інформаційних програм для опрацювання масивів даних, що надходять від емітентів; аналізування і систематизацію інформаційних повідомлень про ринок цінних паперів відповідно до напрямків їх надходження; розповсюдження через Інтернет та спеціальні друковані видання інформаційних показників тощо. Такі підходи утворять умови для систематизації даних про стан і розвиток фондового ринку, що в кінцевому підсумку забезпечить доступність цієї інформації для всіх зацікавлених осіб.

ВИСНОВКИ

Фінансова політика України в останні роки відчула значний прогрес та увагу як з боку державних органів, так і від іноземних кредиторів, таких як МВФ, Світовий банк та Європейський Союз. Зосереджено увагу на розвитку бюджетного законодавства з часів прийняття Бюджетного кодексу України. Зазначено, що Стратегія розвитку системи управління державними фінансами та план заходів щодо її реалізації є певною дорожньою картою реформування бюджетної системи загалом та бюджетного законодавства зокрема. На сьогоднішній день, коли в країні відбувається повномасштабне вторгнення країни-агресора, наша країна має використовувати ефективні інструменти впливу на соціально-економічні та політичні процеси. Тому зрозумілим стає питання фінансової політики, а особливо складнощів її реалізації в сучасних умовах. Фінансова політика має відповідати інтересам усіх суб'єктів фінансових відносин і саме цей аспект є сьогодні найважливішим. Питання ефективної фінансової політики було і буде актуальним як в Україні, так і в усьому світі.

Основні ризики, спричинені російською агресією, залишаються незмінними: виникнення додаткових бюджетних потреб, передусім для підтримання обороноздатності; можливе додаткове підвищення податків, що, залежно від параметрів, може посилювати ціновий тиск; подальше пошкодження інфраструктури, передусім енергетичної, що обмежуватиме економічну активність і тиснутиме на ціни з боку пропозиції; поглиблення негативних міграційних тенденцій та подальше розширення дефіциту робочої сили на внутрішньому ринку праці. Зберігаються також ризики зниження ритмічності міжнародної допомоги та менш сприятливих, ніж очікується зараз, зовнішньоекономічних тенденцій, зокрема через більшу геополітичну поляризацію країн і відповідну фрагментацію світової торгівлі.

Однак можуть реалізовуватися й позитивні сценарії, пов'язані передусім із посиленням фінансової підтримки партнерів (зокрема за рахунок

використання основної суми знерухомлених російських активів для компенсації втрат України) та зусиль міжнародної спільноти щодо забезпечення справедливого й тривалого миру для України. Крім того, можливим є подальше пришвидшення євроінтеграційних процесів та відбудови інфраструктури, у тому числі енергетичної.

Попри активні прогнози, що економіка України обвалиться в перші місяці війни, вона вже три роки продовжує функціонувати та виконувати свої зобов'язання, зокрема перед громадянами. Це стало можливо за рахунок міжнародної фінансової підтримки та наявного позичкового ресурсу, запровадженого у перший рік війни режиму безмитної торгівлі з Європейським Союзом, Канадою та Великобританією, укладеної у 2022 році зернової угоди, підтримки влади у вигляді податкових послаблень та доступних кредитів. Водночас постійні обстріли інфраструктури в Україні, які не припиняються на жоден день хоча і послаблюють економічну стабільність у поточний період, слугуватимуть основою для її зміцнення у довгостроковій перспективі за рахунок відбудови пошкоджених об'єктів вже з урахуванням інноваційних технологій. На жаль, Україна у довоєнний час не володіла необхідним запасом економічної стійкості, проте досвід функціонування в умовах війни та можливості, які ймовірно відкриються перед Україною у післявоєнний період, можуть стати базою для побудови принципово нової, стійкої економіки з урахуванням актуальних вимог сучасності.

У минулому 2024 році відновлення економіки тривало, хоча й сповільнилося через напружену ситуацію на фронті, збільшення кількості російських повітряних атак та пов'язаний з цим дефіцит електроенергії, а також гірші врожаї. За оцінками НБУ, у 2024 році реальний ВВП України зріс на 3,4%. Такого результату вдалося досягти завдяки незламності ЗСУ, стійкості бізнесу та населення, збереженню значної міжнародної підтримки й державним заходам із відбудови інфраструктури та соціального захисту. Основними чинниками, що стримують економіку, й надалі залишаються

наслідки війни: руйнування критичної інфраструктури, виробництв, а також брак працівників на підприємствах через міграційні та мобілізаційні процеси. Попри такі складнощі, НБУ очікує, що у 2025–2027 роках економіка зростатиме приблизно на 4% щорічно. Подальшому відновленню сприятиме як очікуване нарощування врожаїв, так і зростання інвестицій у відбудову України, у тому числі з боку приватного бізнесу та іноземних інвесторів. Міжнародна підтримка залишиться важливою опорою відновлення України. Наразі очікується, що у 2025 році Україна отримає понад 38 млрд дол. США зовнішньої підтримки, а наступного року – 25 млрд дол. США. Водночас ці суми можуть бути й значно більшими в разі передавання знерухомлених російських активів на користь України. Значний поштовх українській економіці може дати також пришвидшення євроінтеграції. Подальше наближення України до вступу в ЄС посилюватиме інтерес міжнародного бізнесу до нашої країни.

У 2025 році Україна спроможна більшу частину дефіциту бюджету профінансувати лише за допомогою партнерів, і такий стан не є стійким і несе ризики. Водночас, профінансований коштом партнерів, бюджетний дефіцит під час воєнного стану створює величезний фіскальний стимул, забезпечуючи вливання коштів в економіку через зростання видатків, в першу чергу поточних. Це забезпечує додатковий споживчий попит і підтримує економічну активність, зберігає робочі місця та підвищує економічну та соціальну стабільність. Очікується, що на кінець 2025 року державний борг та гарантований державою борг складе 101,8% ВВП. Це загрожує фінансовій стабільності в майбутньому, тому важливо знайти баланс між терміновими витратами та довгостроковими фінансовими цілями.

Усвідомлюючи проблематику функціонування бізнесу в умовах тривалого військового супротиву та системних викликів, вбачається доцільним максимально ефективно використати ті можливості для відновлення та розвитку економіки, які визначено програмними документами у державному бюджеті на 2024 рік. Широкий спектр програм підтримки дає

змогу громадам визначити, на яку саме допомогу може розраховувати місцевий бізнес, і відповідно, долучитися як до інформування підприємців, так і до сприяння в їх реалізації. Особливо актуальною така державна підтримка може бути в громадах, які мають обмежений власний ресурс для підтримки бізнесу, проте зацікавлені в налагодженні ефективного процесу співпраці і готові сприяти розвитку підприємництва на місцевому рівні. Шляхом синергії органів місцевого самоврядування та бізнесу можна досягнути спільної мети – поступального економічного відновлення та розвитку, що дасть змогу забезпечити підвищення добробуту громад та якості життя їх мешканців. Адже в цьому і полягає один з ключових принципів процесу місцевого економічного розвитку, який за нинішніх умов набуває важливої ролі у формуванні стійкості громад, зміцнення їх спроможності та самодостатності.

Варто звернути увагу на нові можливості для підприємств комунального сектору, які відтепер мають змогу скористатися кредитними ресурсами. Досвід у реалізації державних програм підтримки бізнесу в комунальному секторі засвідчує позитивні практики кредитування суб'єктів комунального сектору та успішну реалізацію проєктів енергоефективності, модернізації транспортного парку, закупівель спеціалізованої техніки та інших важливих інфраструктурних проєктів. Сьогодні зростає роль органів місцевого самоврядування в підвищенні рівня інформованості та сприянні реалізації кредитних програм підтримки суб'єктів господарювання приватного сектору. Слід констатувати, що успішна реалізація державних програм підтримки бізнесу та розвитку підприємництва сприятиме місцевому економічному розвитку та підвищенню рівня якості суспільних благ та послуг, що надаються всім мешканцям громад.

В умовах війни більшість економічних процесів, так само як і механізмів та інструментів їх регулювання, зазнають трансформацій. Сама суть процесу підтримки стійкості фінансового сектору залишилась незмінною, вона відтворює окремі аспекти ефективності протистояння

системи негативному впливу, який, переважно, є найбільш деструктивним саме для економічних процесів. Відповідно, стійкість – це та властивість системи, яка відображає її готовність реагувати і адаптовуватись до функціонування в умовах існування зовнішніх і внутрішніх руйнівних факторів. При цьому, основною метою регулятора є пошук оптимальної стратегії і тактики реалізації грошово-кредитної, податкової, бюджетної, боргової політики, доцільної із точки зору збереження ефективності інструментів її реалізації, а також формування стійкої системи.

Національний банк України вдруге з початку повномасштабного вторгнення росії в Україну актуалізував інституційну Стратегію, сфокусовану на спротив російській агресії та відновлення країни. Зокрема, у відповідь на нові умови сьогодення регулятор оновив та доповнив перелік пріоритетних заходів Стратегії НБУ. Оновлення Стратегії НБУ сприятиме підвищенню ефективності діяльності Національного банку в умовах швидкозмінного зовнішнього середовища, посиленню готовності до нових викликів та різних сценаріїв розвитку подій. Наприкінці 2024 року НБУ детально розглянув та уточнив сучасні тренди, загрози та можливості для фінансового сектору й Національного банку, верифіковано та розширено поточну дорожню карту заходів Стратегії НБУ за всіма стратегічними цілями та оновлено індикатори їх досягнення. У результаті оновлення до Стратегії НБУ додалося 11 нових індикаторів та уточнено шість діючих. Дорожня карта заходів оновленого документа доповнилася 17 новими за своєю суттю заходами, ще 45 заходів було уточнено або трансформовано відповідно до викликів сьогодення. Саме такі дії Національного банку дозволили удосконалити інструментарій забезпечення фінансової стійкості держави в умовах повоєнного відновлення.

Основною візією фінансового сектору України є те, що її фінансовий сектор передусім, має бути стійким, ефективним, конкурентоспроможним та успішно інтегрованим у міжнародний простір, а також повинен бути здатним протистояти різноманітним викликам та ризикам (в більшості, негативним, а

також кризовим зокрема), повинен забезпечувати та здійснювати повсякчасний розвиток та забезпечувати сприяння щодо відновлення економіки країни за будь-яких умов бізнес-середовища як внутрішнього, так і зовнішнього.

Загалом банківська система залишається прибутковою та достатньо капіталізованою, зберігає спроможність кредитувати економіку. Водночас ретроспективне оподаткування банків вдруге поспіль ще може позначитися на стані окремих фінансових установ. Деякі з них ризикують порушити вимоги до достатності капіталу після остаточного розрахунку та відображення податку на прибуток. Збереження рентабельності та виконання програм капіталізації дасть змогу фінансовим установам відновити капітал. Проте невизначеність податкової політики і надалі може стримувати банки від активнішого нарощення операцій.

Аналогічну позитивну тенденцію функціонування, розвитку та фінансової стійкості демонструє страховий сектор як складова фінансового ринку України. За підсумками 2024 року можемо з упевненістю стверджувати, що Стратегія фінансового сектору України ефективно працює та забезпечує фінансову стабільність у секторах фінансового ринку України навіть попри продовження повномасштабної війни, а НБУ продовжує проводити регуляторну політику щодо забезпечення фінансової стійкості держави.

У діяльності біржових установ як суб’єктів фондового ринку слід рекомендувати впровадження низки заходів щодо покращення діяльності бірж в Україні:

– підвищення частки біржового ринку, задля чого на законодавчому рівні створити відповідні нормативні та організаційні умови щодо укладення контрактів із придбання та продажу фінансових активів у межах фондових бірж;

– консолідація біржової торгівлі на невеликій кількості бірж, тобто поступово відходити від практики значної їхньої чисельності (за період 2015

– 2021 роки відбулося скорочення кількості фондових бірж в Україні з 10-ти до 3-х, що є позитивним моментом на сьогодні);

– розширення обсягів фінансових ресурсів на біржових торгах за рахунок спрямування коштів від домогосподарств, а також притягнення зарубіжних інституційних інвесторів через створення привабливого інвестиційного клімату в Україні;

– підвищення рівня захищеності прав інвесторів, для чого збільшити можливості НКЦПФР при впливі на суб'єктів біржової діяльності та створити надійну систему гарантування захисту прав інвесторів;

– зростання капіталізації та ліквідності, сформувати для підприємств умови щодо первинного публічного розміщення акцій українських емітентів саме на національних фондових біржах;

– зростання ступеня біржової культури, що має бути забезпечене шляхом зростання фінансової грамотності серед населення, а також популяризація фінансових інвестицій загалом через рекламні засоби;

– розвинення новітніх технологій біржових торгів, активізація інтернет-трейдингу та інших інформаційних технологій.

Сучасний біржовий ринок в Україні вимагає гарантування високої ліквідності торгівлі, що може відбуватися через надання інвесторам значного спектру фінансових інструментів і тим самим диверсифікацію напрямів інвестування. Все це дозволятиме провадити різні інвестиційні і поведінкові стратегії на біржовому ринку. Фондова біржа буде ефективно функціонувати насамперед при достатній прозорості біржових операцій. Розв'язати ці питання можливо через розробку відповідних інформаційних програм для опрацювання масивів даних, що надходять від емітентів; аналізування і систематизацію інформаційних повідомлень про ринок цінних паперів відповідно до напрямків їх надходження; розповсюдження через Інтернет тощо. Такі підходи утворять умови для систематизації даних про стан і розвиток фондового ринку, що в кінцевому підсумку забезпечить доступність цієї інформації для всіх зацікавлених осіб.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюджетний кодекс України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text (дата звернення: 20.12.2024).

2. Про Стратегію розвитку системи управління державними фінансами. Розпорядження КМУ № 774-р від 01.08.2013 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/774-2013-%D1%80#Text (дата звернення: 12.12.2024).

3. Офіційний сайт МФУ. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/2013/ (дата звернення: 17.01.2025).

4. Деякі питання формування та виконання місцевих бюджетів у період воєнного стану: Постанова Кабінету Міністрів України від 11 березня 2022 р. № 252. URL: https://www.kmu.gov.ua/npas/deyaki-pitannya-formuvannya-ta-vikonannyamiscevih-byudzhetiv-u-period-voyennogostanu-252 (дата звернення: 12.12.2024).

5. Про національну безпеку України: Закон України від 24.11.2021 р. № 2469-VIII. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2469-19#Text (дата звернення 12.12.2024).

6. Офіційний сайт МФУ. У січні–листопаді 2024 року до загального фонду держбюджету надійшло 1,89 трлн грн. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_u_sichni-listopadi_2024_roku_do_zagalnogo_fondu_derzhbiudzhetu_nadiishlo_189_trln_grn-4930 (дата звернення: 04.01.2025).

7. Постанова Верховної Ради України «Про висновки та пропозиції до проекту Закону України про Державний бюджет України на 2025 рік» від 31 жовтня 2024 р. № 4055-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4055-20#Text (дата звернення: 04.01.2025).

8. Верховна Рада України прийняла держбюджет на 2025 рік: оборону країни буде забезпечено. URL:

https://mof.gov.ua/uk/news/verkhovna_rada_ukraini_priiniala_derzhbiudzhet_na_2025_rik_oboronu_kraini_bude_zabezpecheno-4897 (дата звернення: 04.01.2025).

9. Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2022-2025 роки та плану заходів з її реалізації. Розпорядження КМУ № 1805-р від 29.12.2021 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1805-2021-%D1%80#Text (дата звернення: 12.01.2025).

10. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо забезпечення збалансованості бюджетних надходжень у період дії воєнного стану. Закон України № 4015-IX від 10.10.2024 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4015-20#Text (дата звернення: 12.12.2024).

11. Закон України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких законів України щодо врахування положень Рекомендацій Ради Організації економічного співробітництва та розвитку стосовно податкових заходів для подальшої боротьби з підкупом іноземних посадових осіб у міжнародних ділових операціях» від 4 грудня 2024 року № 4112-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4112-20#Text (дата звернення: 04.01.2025).

12. EU4PFM – працюємо заради сильної, процвітаючої та конкурентоздатної України. URL: https://eu4pfm.com.ua/?lang=uk (дата звернення: 07.01.2025).

13. Постанова КМУ «Про реалізацію експериментального проекту з верифікації суб'єктів агропромислового комплексу в умовах воєнного стану» від 31 жовтня 2023 р. № 1132. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1132-2023-%D0%BF#Text (дата звернення: 12.12.2024).

14. Постанова КМУ « Про запровадження режиму експортного забезпечення» від 29 жовтня 2024 р. № 1261. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1261-2024-%D0%BF#Text (дата звернення: 12.12.2024).

15. Експериментальний проєкт «єЧерга». https://echerha.gov.ua/news/438 (дата звернення: 15.12.2024).

16. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні (листопад – грудень 2024 р.). URL: https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-v-umovakh-voyennoho-18 (дата звернення: 12.01.2025).

17. Про затвердження Основних умов здійснення правочину з умовними зобов'язаннями, внаслідок якого державі надається позика від Federal Financing Bank : Постанова КМУ від 06 грудня 1924 р. № 1388. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1388-2024-%D0%BF#Text (дата звернення: 06.01.2025).

18. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні (грудень 2024 р. – січень 2025 р.). URL: https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-v-umovakh-voyennoho-19 (дата звернення: 29.01.2025).

19. Про основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. Рішення Ради НБУ № 16-рд від 11.09.2024 р. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_11092024_16-rd (дата звернення: 14.12.2024).

20. Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. URL: https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFlQaSmKIWScQ (дата звернення: 24.12.2024).

21. Інфляційний звіт НБУ. Січень 2025 р. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2025-Q1.pdf?v=12 (дата звернення: 07.01.2025).

22. Ястремська О. М., Ястремська О. О. Поняття економічної стійкості підприємства та її кількісне оцінювання. Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця. URL: http://repository.hneu.edu.ua/

bitstream/123456789/25049/1/Стат_я_Ястремс_ка_О_Ястремс_ка_О_БИ-11-2020_%281%29.pdf (дата звер нення: 02.12.2024).

23. Бардаш С. Фінансова стабільність та її значення для розвитку підприємства. Inter Conf. 2023. URL: https://archive.interconf.center/index.php/co nference-proceeding/article/view/2487 (дата звернення: 02.12.2024).

24. Achieving Economic Stability. LikedIn. 2023. URL: https://www.linkedin.com/pulse/achieving-economic-stability-strategies-success-currenciesfactory (дата звернення: 02.12.2024).

25. Огляд бюджету 2025. URL: https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2024/12/budget-2025.pdf (дата звернення: 15.12.2024).

26. Flood I. What Are the Benefits of Achieving Economic Stability? LikedIn. 2021. URL: https://www.linkedin.com/pulse/what-benefits-achieving-economic-stability-ilka-flood (дата звернення: 03.12.2024).

27. Що сприяє економічній стійкості України під час війни за Незалежність. Укрінформ. 2023. URL: https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3751995-so-spriae-ekonomicnij-stijkosti-ukraini-pid-cas-vijni-za-nezaleznist.html (дата звернення: 03.12.2024).

28. Шварц Д. Вирватись з мороку: як виживала та змінювалась економіка України за рік війни. Інформаційне агентство УНІАН. 2023. URL: https://www.unian.ua/economics/finance/virvatis-z-moroku-yak-vizhivala-ta-zminyu valas-ekonomika-ukrajini-za-rik-viyni-12157020.html (дата звернення: 03.12.2024).

29. НБУ. Просто про економіку (на основі матеріалів Інфляційного звіту січень 2025 року). URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/prosto-pro-ekonomiku-na-osnovi-materialiv-inflyatsiynogo-zvitu-sichen-2025-roku (дата звернення: 18.02.2025).

30. Аналіз окремих положень Бюджетної декларації на 2025-2027 роки: експертні висновки. URL: https://decentralization.ua/news/18395 (дата звернення: 21.12.2024).

31. Закон України «Про державний бюджет України на 2024 рік» від 09.11.2023 р. №3460-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3460-20#Text (дата звернення: 12.10.2024).

32. Постанова КМУ «Про надання фінансової державної підтримки» зі змінами від 24.01.2020 № 28. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-%D0%BF#Text (дата звернення: 10.10.2024).

33. Бюджетні інструменти економічного відновлення та розвитку у 2024 році. URL: https://decentralization.ua/news/17372 (дата звернення: 20.12.2024).

34. Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні» № 1116-IX від 17.12.2020 р. (із зм. і доп.). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text (дата звернення: 10.10.2024).

35. Закон України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» № 1160-IV від 11.09.2003 р. (зі зм. та доп.). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1160-15#Text (дата звернення: 10.10.2024).

36. Постанова КМУ «Деякі питання забезпечення приватним акціонерним товариством “Українська фінансова житлова компанія” доступного іпотечного кредитування громадян України» від 02.08.2022 № 856. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/856-2022-%D0%BF#Text (дата звернення: 12.10.2024).

37. Бюджетні інструменти економічного відновлення та розвитку. URL: https://decentralization.ua/news/17371 (дата звернення: 10.10.2024).

38. Бюджетні інструменти економічного відновлення та розвитку у 2024 році. URL: https://decentralization.ua/news/17372 (дата звернення: 20.12.2024).

39. Нєізвєстна О.В., Григорук А.А., Литвин Л.М. Сучасні інструменти підтримки фінансової стійкості України в умовах воєнного

стану. URL: http://dspace.tnpu.edu.ua/bitstream/123456789/26285/1/ertyui.pdf (дата звернення: 12.12.2024).

40. Балдич Н., Гринчук Н., Ходько Н., Чорній Л., Глібіщук Я. Місцевий економічний розвиток: моделі, ресурси та інструменти фінансування. Київ: Федерація канадських муніципалітетів / Проєкт міжнародної технічної допомоги «Партнерство для розвитку міст», 2020. 98 с.

41. Барановський О. І. Стійкість банківської системи України. Фінанси України. 2007. № 9. С. 78–87.

42. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. Київ: Рада Національного банку України, 2022. 5 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=4. (дата звернення: 24.12.2024).

43. Особливості управління публічними фінансами у воєнний період. URL: https://epa.nltu.edu.ua/Archive/70/507008.pdf (дата звернення: 12.12.2024).

44. Стратегія НБУ (оновлена). URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/onovlennya-strategiyi-nbu--pidvischennya-efektivnosti-v-umovah-minlivogo-sogodennya (дата звернення: 25.01.2025).

45. Стратегія фінансового сектору України до 2025 року. НБУ. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sectoru_ua.pdf (дата звернення: 05.01.2025).

46. Національний банк України: Банки зберігають прибутковість та нарощують капітал для виконання мінімальних вимог та подальшого розвитку кредитування. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-zberigayutpributkovist-ta-naroschuyut-kapital-dlya-vikonannya-minimalnih-vimog-ta-podalshogo-rozvitku-kredituvannya (дата звернення: 14.12.2024).

47. Банки зберігають прибутковість завдяки кредитуванню та інвестиціям в ОВДП. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-zberigayut-pributkovist-zavdyaki-kredituvannyu-ta-investitsiyam-v-ovdp-19734 (дата звернення: 12.12.2024).

48. Українські банки отримали рекордні 103 млрд грн прибутку за 2024 рік. Хто у першій десятці (інфографіка). URL: https://forbes.ua/news/ponad-100-mlrd-grn-banki-otrimali-rekordniy-pributok-u-2024-rotsi-20022025-27350..... (дата звернення: 10.02.2025).

49. Розвиток кредитування підтримує прибутковість банків. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/rozvitok-kredituvannya-pidtrimuye-pributkovist-bankiv (дата звернення: 11.02.2025).

50. Рейтинг страховий компаній за 2024 рік. URL: https://polis.ua/uk/articles/Reytynh-strakhovykh-kompaniy-za-2024-rik (дата звернення: 07.01.2025).

51. Магомедов Р. Реформування біржового ринку. Що змінилося? URL: https://www.epravda.com.ua/ columns/2024/08/8/717703 (дата звернення: 07.01.2024).

52. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» № 738-IX від 19.06.2020 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text (дата звернення: 12.12.2024).

53. Ковальчук С.В. Сучасні напрями розвитку біржової торгівлі: тренди та інновації. Modeling the development of the economic systems. 2023. № 2. С.138—143. DOI: https://doi.org/10.31891/mdes/2023-8-18 (дата звернення 13.12.2024).

54. Ковалюк А.О., Улич О.М. Зарубіжний досвід функціонування фондових ринків та їх вплив на економіку. Науковий вісник Одеського національного економічного університету. 2024. № 5 – 6. С. 58 – 68. DOI: https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-5-6-318- 319-58-68 (дата звернення 10.12.2024).