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: **ДЕРЖАВНЕ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СИСТЕМОЮ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ**

Виконав: студент 2 курсу, групи 8.0724-удмф-з
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
(код і назва спеціальності)
Коваленко І.І.

освітньої програми управління державними та місцевими фінансами

спеціалізації_____
(код і назва спеціалізації)

_____
(ініціали та прізвище)

Керівник доцент кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів,
д.е.н. Дятлова Ю.В.
(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
2026

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.

«____» _____2026 року

З А В Д А Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТА

Коваленко Інна Ігорівна
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи (проєкту) Державне управління фінансовою системою України в умовах повномасштабної війни
керівник роботи Дятлова Ю.В., *д.е.н.*
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)
затверджені наказом ЗНУ №318-с від «27» лютого 2025 року
2. Строк подання студентом роботи 26 січня 2026 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 фундаментальні основи державного управління фінансовою системою України в умовах повномасштабної війни.
Аналітична частина. Проаналізовано стійкість фінансової системи України під час війни.
Проєктна частина. Обгрунтовано трансформаційні заходи в управлінні фінансовою системою України в контексті європейської інтеграції.
5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень):
Рис. 1.1. Країни – лідери з найбільшою грошовою допомогою Україні станом на 2022 р. Рис. 1.2. Індекс фінансового стресу. Рис. 1.3. Динаміка активізації обстрілів України у 2025 р. Рис. 1.4. Офіційна допомога Україні у 2022 – 2025

рр., млрд євро. Рис. 1.5. Заморожені активи Росії на 2025 рік, млрд євро. Рис. 1.6. Зміна реального ВВП країн – основних торговельних партнерів України, 2026 – 2027 рр. – прогноз. Рис. 2.1. Надходження до загального фонду держбюджету у 2025 р., трлн грн. Рис. 2.2. Видатки державного бюджету України за 2024 р. і 2025 р. Рис. 2.3. Динаміка доходів, видатків та дефіциту державного бюджету у 2022–2026 рр. Рисунок 3.1. Загальна структура проєкту з імплементації законодавства ЄС у сферах ринків цінних паперів та інвестиційних послуг. Рис. 3.2. Боргова статистика України. Рис. 3.3. Динаміка співвідношення сукупного державного боргу до ВВП України в період 2009 – 2024 рр.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	*Дятлова Ю.В., професор кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів, д.е.н.*		
2	*Дятлова Ю.В., професор кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів, д.е.н.*		
3	*Дятлова Ю.В., професор кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів, д.е.н.*		

7. Дата видачі завдання _____

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	*Досліджено фундаментальні основи державного управління фінансовою системою України*		
2	*Огляд джерел інформації з законодавчих та нормативно – правових засад управління фінансовою системою*		
3	*Збір даних та опрацювання публічної інформації щодо управління фінансовою системою з урахуванням світового досвіду*		
4	*Дослідження інструментарію підтримки фінансової стійкості держави*		
5	*Удосконалення трансформаційних змін в управлінні фінансовою системою держави під час повномасштабної війни в контексті Європейської інтеграції*		

Студент _____ Коваленко І.І.
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи (проєкту) _____ _____Дятлова Ю.В.____
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ _____
((підпис) (ініціали та прізвище)

ЗМІСТ

ВСТУП 6

РОЗДІЛ 1 КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СИСТЕМОЮ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ …….…….. 9

1.1. Фінансова система: стан, виклики та загрози у період повномасштабної війни в Україні ..……... 9

1.2. Ризики для фінансового сектора і економіки України в умовах затяжної повномасштабної війни …….. 19

1.3. Стратегія розвитку фінансового сектору України…… 30

РОЗДІЛ 2 ДІАГНОСТИКА СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ПІД ЧАС ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ В УКРАЇНІ ……. 42

2.1. Державні заходи з запобігання накопиченню системних ризиків у фінансовому секторі під час війни……. 42

2.2. Світовий досвід макропруденційної політики у забезпеченні стабільності фінансової системи……. 52

2.3. Інструментарій підтримки фінансової стійкості держави під час війни: експертне оцінювання……. 60

РОЗДІЛ 3 ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ЗМІНИ В УПРАВЛІННІ ФІНАНСОВОЮ СИСТЕМОЮ ДЕРЖАВИ ПІД ЧАС ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ……. 79

3.1. Імплементація законодавства ЄС у сферах ринків цінних паперів та інвестиційних послуг як складова державної політики фінансової стійкості……..…….. 79

3.2. Трансформація державного боргу: підсумки 2025 р. та прогнози забезпечення безпеки фінансової стійкості України …….. 84

3.3. Вектори удосконалення фінансової системи України як запорука фінансової стабільності та економічної безпеки України….……. 93

ВИСНОВКИ……. 99

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ…… 106

АНОТАЦІЯ

Коваленко І.І. Кваліфікаційна робота магістра «Державне управління фінансовою системою України в умовах повномасштабної війни»: 114 стор., 15 рис., 9 табл., 64 джерел.

Ключові слова: ФІНАНСОВА СИСТЕМА, МАКРОПРУДЕНЦІЙНА ПОЛІТИКА, ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ, ДЕРЖАВНИЙ БОРГ, ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА

Обгрунтовано концептуальні основи державного управління фінансовою системою України. Виконано діагностику стійкості фінансової системи під час повномасштабної війни. Запропоновано трансформаційні зміни в управлінні фінансовою системою держави під час повномасштабної війни в контексті Європейської інтеграції.

ABSTRACT

Kovalenko I.I. Master's qualification work «State management of the financial system of Ukraine in conditions of full-scale war»: 114 pages, 15 figures, 9 tables, 64 sources.

Keywords: FINANCIAL SYSTEM, MACROPRUDENTIAL POLICY, FINANCIAL STABILITY, PUBLIC DEBT, ECONOMIC SECURITY

The conceptual foundations of state management of the financial system of Ukraine are substantiated. Diagnostics of the stability of the financial system during a full-scale war were carried out. Transformational changes in the management of the state’s financial system during a full-scale war in the context of European integration are proposed.

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Фінансова система держави являє собою комплексний механізм взаємоінтегрованих інституційних структур та фінансово-економічних відносин на всіх рівнях національної економіки. Ця система охоплює не лише процеси акумуляції, розподілу та використання фінансових ресурсів, але й розгалужену мережу регуляторних органів та фінансових інституцій, що здійснюють координацію руху грошових потоків у державі. Ключове значення фінансової системи полягає в забезпеченні макроекономічної стабільності, монетарної стійкості та формуванні фундаменту для сталого економічного розвитку. Незважаючи на стратегічне значення фінансової системи для забезпечення національної безпеки та суверенітету держави, її поточний стан характеризується наявністю структурних дисбалансів та інституційних деформацій. В умовах повномасштабної війни дестабілізуючі чинники здійснюють безпрецедентний деструктивний вплив на всі сегменти економічної системи, включаючи її фінансову компоненту. В контексті війни відбувається фундаментальна трансформація фінансової архітектури держави, що спрямована на забезпечення її адаптивності до екстремальних екзогенних шоків та збереження функціональної спроможності. Ця трансформація охоплює реконфігурацію інституційних механізмів, модифікацію інструментарію монетарного регулювання, диверсифікацію джерел фінансування державних видатків та оптимізацію системи фіскального адміністрування.

Попри збереження високих безпекових ризиків, фінансові установи сприяють відновленню економіки. Стійке нарощення банками кредитного портфеля та активне інвестування у власну інфраструктуру свідчать, що роль сектору як фінансового посередника посилюється, а економіка може дедалі більше покладатися на внутрішні ресурси як під час війни, так і в період повоєнної відбудови. Водночас увага до контролю над ризиками та забезпечення безперебійної роботи залишаються пріоритетом для фінансових

установ. Отже, тема магістерського дослідження є вкрай актуальною та своєчасною.

Об'єкт дослідження магістерської роботи – процеси удосконалення державного управління фінансовою системою України в умовах повномасштабної війни.

Предмет дослідження – сукупність теоретичних та практичних аспектів удосконалення управління фінансовою системою України в умовах повномасштабної війни.

Мета магістерської роботи – розробка практичних рекомендацій щодо трансформаційних змін в управлінні фінансовою системою України в умовах повномасштабної війни.

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

– досліджено концептуальні основи державного управління фінансовою системою України в умовах повномасштабної війни;

– досліджено ризики фінансового сектора та економіки України та Стратегію розвитку фінансового сектора;

– здійснено діагностику заходів з запобігання накопиченню системних ризиків у фінансовому секторі під час війни;

– досліджено світовий досвід макропруденційної політики та інструментарій підтримки фінансової стійкості держави;

– запропоновано пріоритетні напрями удосконалення державного управління фінансовою системою України через імплементацію законодавства ЄС, трансформацію державного боргу та вибір векторів забезпечення фінансової стабільності і економічної безпеки.

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

Наукова новизна одержаних результатів магістерського дослідження полягає у наступному:

– ***удосконалено*** науково-практичний підхід до макропруденційної політики, який, на відміну від існуючих, враховує заходи з запобігання накопиченню системних ризиків у фінансовому секторі під час затяжної війни;

– ***набув подальшого розвитку*** процес вибору пріоритетних напрямів удосконалення державного управління фінансовою системою шляхом вирішення триєдиного наукового завдання «імплементація законодавства ЄС – трансформація державного боргу – вектори забезпечення фінансової стабільності і економічної безпеки».

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 пройшли апробацію на Міжнародній науково-практичній конференції «Інженерні інновації та розбудова національної економіки : матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції Інженерного навчально-наукового інституту ім. Ю. М. Потебні (15–16 травня 2025 року, м. Запоріжжя) / наук. ред. Н. Г. Метеленко ; Інженерний навчально-науковий інститут ім. Ю. М. Потебні Запорізького національного університету. – Одеса : Видавничий дім «Гельветика», 2025. – 960 с., тема доповіді «Нормативно-правові вимоги до управління ризиками страховика»

Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи 114 стор. Робота містить 15 рисунків, 9 таблиць. Список використаних джерел включає 64 найменувань.

РОЗДІЛ 1
КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СИСТЕМОЮ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ

1.1. Фінансова система: стан, виклики та загрози у період повномасштабної війни в Україні

Україна вже практично 4 роки переживає період активної фази війни на своїй території. Щодня висвітлюються питання соціального та демографічного характеру, що виникають внаслідок воєнних дій. Разом з тим, є ще одне важливе питання, важливістю якого не можна нехтувати – проблема фінансової стабільності України в умовах воєнного стану, від якої залежать як можливості підтримання певного рівня життя населення, так і можливості фінансового забезпечення оборонної галузі. Отже, у сучасних умовах геополітичної нестабільності та глобальних економічних трансформацій все більше актуалізується питання дослідження архітектури фінансової системи України крізь призму багатовимірних викликів, що постають перед нею.

Фінансова система держави являє собою комплексний механізм взаємоінтегрованих інституційних структур та фінансово-економічних відносин на всіх рівнях національної економіки [1]. Ця система охоплює не лише процеси акумуляції, розподілу та використання фінансових ресурсів, але й розгалужену мережу регуляторних органів та фінансових інституцій, що здійснюють координацію руху грошових потоків у державі. Ключове значення фінансової системи полягає в забезпеченні макроекономічної стабільності, монетарної стійкості та формуванні фундаменту для сталого економічного розвитку [2]. Незважаючи на стратегічне значення фінансової системи для забезпечення національної безпеки та суверенітету держави, її поточний стан характеризується наявністю структурних дисбалансів та інституційних деформацій. В умовах повномасштабної війни дестабілізуючі чинники

здійснюють безпрецедентний деструктивний вплив на всі сегменти економічної системи, включаючи її фінансову компоненту [3]. В контексті війни відбувається фундаментальна трансформація фінансової архітектури держави, що спрямована на забезпечення її адаптивності до екстремальних екзогенних шоків та збереження функціональної спроможності. Ця трансформація охоплює реконфігурацію інституційних механізмів, модифікацію інструментарію монетарного регулювання, диверсифікацію джерел фінансування державних видатків та оптимізацію системи фіскального адміністрування.

В умовах глобалізації розкривається в бага тьох наукових дослідженнях, зокрема: Безпав лова І., Волкової Н., Гапєєвої О., Гарбінської Руденко А., Давиденко Н., Дубини М., Дудник В., Лютого І., Онишко С., Попело О., Тарасенко О., Чорновол А., Н. Замкова, І. Гнидюк, Л. Маршук, А. Нікітішин та ін. Воєнний стан, який діє з 24 лютого 2022 р. завдає значний відбиток на фінансовому систему України. На даний момент дослідження фінансової системи України в умовах війни є не дослідженим та вимагає детального опрацювання. Військові дії на території України суттєво вплинули на фінансову систему. Рошило В.І. [4] досліджує трансформації у бюджетній сфері, банківській системі, ринку цінних паперів та валютній сфері, спричинені війною. Гарбінська Руденко А.В., Дудник В.М. та Яценко Ю.Г. [5] акцентують увагу на правових проблемах функ ціонування фінансової системи під час воєнного стану.

Розглянемо трансформацію фінансової системи України, починаючи з 2022 р. Внаслідок війни значний тиск відбувся на економіку України, адже усі фінансові ресурси необхідно було спрямовувати на обороноздатність, тисячі людей залишилися без роботи та домівок, мільйони людей змушені були переселятися у безпечні місця для життя, велика кількість підприємств припинила своє функціонування, об’єкти критичної інфраструктури опинилися під загрозою знищення тощо. Необхідно значні кошти на відновлення інфраструктури та житла громадянам, окупація окремих

територій призвела до втрати робочих місць, зменшення податкових надходжень через ліквідацію чи знищення низки підприємств, саме тому уряд вимушений був вживати радикальних економічних реформ, щоб хоч якось втримати економічну ситуацію в країні та продовжувати обороноздатність.

Фінансова система України доволі швидко, як це могло бути можливим, адаптувалась до військових умов, адже витримала найбільший удар за період незалежності. Цього вдалося досягти завдяки злагодженій роботі уряду, зокрема, Міністерству фінансів України, Національному банку України, податковій та митній службі України, яким вдалося працювати як єдиний механізм і налагодити основні фінансові процеси в умовах війни. Так, незважаючи на війну в Україні банки продовжують працювати, ліквідність банківської системи висока, не має «банкопаду», який був в 2014–2015 рр., безготівкові розрахунки працюють, готівковий обіг забезпечений по всім регіонам, де не йдуть активні бойові дії, виплачуються соціальні виплати найбільш вразливим верствам населення, потреби Збройних Сил України фінансуються у 100% обсязі. Ведеться активна та постійна робота по отриманню екстреної допомоги від МВФ та інших міжнародних фінансових інстанцій.

Усе це свідчить про вдалу, наскільки це можна було зробити, та швидку адаптацію фінансової системи України до умов воєнного стану. Безсумнівно помітні й негативні зміни, зокрема через падіння курсу валюти, але її зниження склало не критичні 10%, жодна фінансова система не могли вийти без втрат в умовах війни. Важливо, що в Україні вдалося втримати економіку й вона повністю не знищена, а продовжує свої функціонування, виконує зобов’язання.

Глобалізація створює як можливості, так і загрози для фінансової системи України. Чорновол А. [6] підкреслює необхідність стратегічної координації органів державного управління для послаблення негативного впливу екзогенних та ендогенних факторів на економічне зростання та створення умов для розвитку фінансової системи. Гапєєва О. та Почтамцев О. досліджують інституціоналізацію фінансових факторів національної

економічної безпеки в умовах сучасних викликів, зокрема фінансових криз та кіберзагроз, пропонуючи рекомендації для зміцнення стабільності фінансової системи [7]. Дубина М.В., Попело О.В. та Тарасенко О.О. [8] аналізують вплив цифрових технологій на формування та розвиток фінансо вих відносин, наголошуючи на необхідності адап тації інститутів до нових умов та зазначають, що розвиток цифрової економіки спричиняє інституційні зміни у фінансовій системі.

Упродовж повномасштабної війни Росії проти України обсяг сплачених урядом коштів за погашеннями внутрішніх боргових інструментів на 54 093,9 млн грн перевищує обсяг залучених коштів до державного бюджету на аукціонах із продажу ОВДП. Зокрема, з 24 лютого до 2 жовтня 2022 року уряд спрямував на погашення внутрішніх державних облігацій 149 216,0 млн грн, 1 539,4 млн дол. США та 168,0 млн євро. Натомість залучив від розміщення внутрішніх боргових інструментів на аукціонах – 100 161,4 млн грн, 974,3 млн дол. США та 468,4 млн. євро [9]. Упродовж 2022 р. Міністерство фінансів підвищувало дохідності за низкою гривневих паперів (максимальна дохідність становила 16% річних), а також за всіма доларовими ОВДП (максимальна дохідність – 4,5% річних). Водночас ставки за гривневими військовими облігаціями на 3 місяці, а також за ОВДП, номінованими в євро, не змінювалися з початку випуску відповідних паперів та становлять 9,5% річних та 2,5% річних, відповідно. Найбільший портфель відповідних цінних паперів утримують банки – первинні дилери. У власності нерезидентів перебуває військових облігацій на понад 1 251,3 млн грн та 2 млн дол. США [9].

Що стосується бюджетно-податкової сфери, то вона зазнала значних втрат. Бюджет недорахував надходження великої частини коштів через окупацію окремих територій та припинення діяльності значної кількості підприємств. Стабілізувати ситуацію вдалося завдяки великому бізнесу, який відгукнувся на проблеми та погодився перерахувати авансом податкові платежі. Наразі актуальним питанням є фінансове облаштування всіх рівнів

бюджетної системи та забезпечення їх соціально-економічного розвитку [10, с. 67].

Слід зазначити, що Рада НБУ вже 15 квітня 2022 р. ухвалила Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану, що діятимуть до нормалізації функціонування економіки й фінансової системи. Документ передбачає, зокрема: фінансування з боку регулятора лише критичних видатків уряду та якнайшвидшу повну відмову від цього інструменту з метою уникнення фіскального домінування та висо кої інфляції, зниження довіри до НБУ, усклад нення процесу євроінтеграції України та співп раці з міжнародними фінансовими донорами;– збереження власної інституційної, фінансової та операційної незалежності регу лятора для належного виконання ним влас них функцій;– подальшу підтримку стабільної роботи банківської системи;– активну протидію агресії на фінансо вому фронті;– сприяння розв'язанню проблем украї нських біженців;– сприяння залученню зовнішнього фінансування й запровадження реформ в Україні [11].

З державним бюджетним дефіцитом уряд країни боровся завдяки надходженню між народної фінансової допомоги. Це дозволяє зменшити тиск на державний бюджет країни та покрити його дефіцит. Так, з початку війни над ходження від іноземної допомоги дозволило покрити близько 55% усіх витрат бюджету. До фінансової допомогти Україні долучилися велика кількість фінансових міжнародних орга нізацій та уряди інших країн (Канада, США, Італія, Велика Британія, Франція тощо). Саме зовнішнє фінансування стало одним з голо вних факторів макростабільності в Україні [10].

Що стосується грошової підтримки, то, за підсумками 2022 р. на першому місці були у списку очікувано США з 44,5 млрд євро, за яким пішли Німеччина, Велика Британія та Польща з 7,7, 6,6 та 5,1 млрд відповідно (рис. 1.1, табл. 1.1).

Окремо слід підкреслити ефективність політики держави щодо фінансування Збройних Сил України.



Рис. 1.1. Країни – лідери з найбільшою грошовою допомогою Україні станом на 2022 р.

Таблиця 1.1

Країни світу, які надали найбільшу допомогу Україні станом на 2022 р.

Країна	Визнання геноциду Росії проти України	Вислано російських дипломатів з країни	Допомога Україні та біженцям € млрд.	Допомога Україні % ВВП
Польща	Так	45	5,1	0,88
Естонія	Так	17	0,3	1,33
Латвія	Так	16	0,3	1,03
США	Так	12	44,5	0,22
Литва	Так	5	0,3	0,55
Португалія	Так	10	0,5	0,24
Велика Британія	Частково	у 2018 році 23	6,6	0,25
Італія	Частково	30	2,8	0,15
Іспанія	Частково	25	2,3	0,19
Словаччина	Частково	38	0,4	0,43
Чехія	Так	1	1,2	0,49
Франція	У спільних заявах	41	4,1	0,16
Канада	Так	у 2018 році 4	3,0	0,19
Нідерланди	У спільних заявах	17	1,8	0,20
Болгарія	У спільних заявах	81	0,2	0,29
Данія	У спільних заявах	15	0,8	0,22
Німеччина	У спільних заявах	40	7,6	0,20
Норвегія	У спільних заявах	3	1,3	0,37
Румунія	У спільних заявах	10	0,4	0,15
Словенія	У спільних заявах	33	0,1	0,19

Усі потреби оборонного сектору покриваються в повному обсязі, зокрема – за рахунок надходжень від військових облігацій, які набули популярності серед громадян та юридичних осіб завдяки пільго вим умовам оподаткування

та гарантованому при бутку. Це стало прикладом успішної мобілізації внутрішніх ресурсів у межах воєнного часу. Міжнародна фінансова допомога також відіграє надзвичайно важливу роль. Україна отримує під тримку від Міжнародного валютного фонду, Світо вого банку, Європейського Союзу, урядів окремих держав. Ці кошти спрямовуються як на покриття дефіциту бюджету, так і на соціальні виплати, відбудову критичної інфраструктури, підтримку банківської системи. Однак вкрай важливим зали шається питання подальшого збільшення ефектив ності використання цієї допомоги та посилення прозорості механізмів її розподілу [11].

Окрему увагу також заслуговують інструменти внутрішнього державного боргу, особливо військові облігації, які впродовж 2022 – 2025 рр. стали джерелом стабільного фінансування оборонних потреб. Міністерство фінансів збільшило дохідність за окремими гривневими та валютними паперами, що дозволило стимулювати інтерес до інвестування навіть в умовах ризику. Важливо, що банки – первинні дилери – залишаються головними утримувачами таких цінних паперів, що гарантує контрольованість процесу та зниження рівня спекулятивних операцій [12]. Загалом, фінансова система України, попри об’єктивні втрати та ризики, продемонструвала вражаючий рівень гнучкості, оперативності та адаптаційної здатності. Ключову роль у цьому відіграли ефективні управлінські рішення, високий рівень координації між основними фінансовими інституціями, а також патріотизм бізнесу та громадян, які активно долучилися до економічного фронту.

Умови війни і надалі змушують уряд шукати нові джерела фінансування. Значну роль у цьому відіграють міжнародні партнери, які надають фінансову, гуманітарну та військову допомогу. Кредити, гранти та технічна підтримка від міжнародних фінансових інституцій, таких як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та Європейський Союз, допомагають Україні покривати дефіцит бюджету та забезпечувати необхідні витрати. Однак, внутрішні ресурси також мають бути максимально мобілізовані. Економічна політика в умовах війни орієнтована на збереження макроекономічної стабільності,

підтримку стратегічних галузей економіки та стимулювання підприємницької діяльності. Зокрема, держава підтримує сільське господарство, яке залишається одним із ключових секторів економіки, а також інші галузі, що мають значний експортний потенціал. Зрештою, бюджет «війни» є не лише фінансовим документом, а й стратегічним планом дій, спрямованим на забезпечення національної безпеки, соціальної стабільності та економічної витривалості. Успішна реалізація цього бюджету вимагає злагоджених зусиль уряду, міжнародних партнерів та всього українського суспільства, що об'єднується у боротьбі за незалежність та відновлення країни. Також вагомою складовою бюджету є витрати на інформаційну безпеку та кіберзахист. В умовах сучасної війни інформаційні технології відіграють ключову роль, і Україна повинна бути готовою до протидії кібератакам та інформаційним загрозам. Це включає в себе не лише технічне забезпечення, а й навчання спеціалістів та розвиток наукових досліджень у цій галузі. Отже, бюджет є комплексним інструментом, враховує як поточні потреби в умовах війни, так і стратегічні пріоритети для відновлення та розвитку країни в майбутньому. Спільні зусилля держави, громадянського суспільства та міжнародних партнерів дають надію на успішне подолання викликів та відновлення мирного і процвітаючого життя в Україні.

Узагальнюючи проведене дослідження, представимо сильні та слабкі сторони, можливості та загрози державних фінансів під час повномасштабної війни в Україні (табл. 1.2). Цей SWOT-аналіз надає комплексний огляд сильних сторін, слабких сторін, можливостей та загроз, що впливають на стійкість українських державних фінансів в умовах війни. міжнародну фінансову допомогу. Значні витрати спрямовуються на обороноздатність, соціальну підтримку населення, медичне забезпечення та відновлення інфраструктури. Трекер державного бюджету України під час війни є важливим інструментом для забезпечення прозорості, підзвітності та ефективного використання фінансових ресурсів у критичних умовах. Він дозволяє відстежувати надходження і витрати коштів, аналізувати фінансову ситуацію, а також

здійснювати контроль за реалізацією бюджетних програм. Основні джерела доходів бюджету включають податкові надходження, неподаткові надходження та фінансування дефіциту Для бюджету використовуються зовнішні та внутрішні позики.

Таблиця 1.2

SWOT-аналіз стійкості державних фінансів в умовах війни

***Сильні сторони*:** 1. *Мобілізаційна здатність:* здатність українського народу до мобілізації (в т. ч. і фінансової) та підтримки оборони країни. 2. *Міжнародна підтримка:* підтримка з боку міжнародних союзників та організацій у вигляді фінансової допомоги та військової технічної допомоги. 3. *Адаптивність економіки:* здатність української економіки швидко адаптуватися до змін в умовах військових загроз і санкцій	***Слабкі сторони:*** 1. *Фінансова залежність:* висока залежність від зовнішніх джерел фінансування і допомоги. 2. *Економічна нестабільність:* погіршення економічних показників через військові дії та втрату ключових галузей економіки. 3. *Соціальні виклики:* зростання безробіття, міграційних процесів і соціальної напруги серед населення
Можливості: 1. *Реформи та модернізація:* впровадження структурних реформ у фінансову систему та управління економікою. 2. *Розширення міжнародного співробітництва:* зміцнення співпраці з міжнародними партнерами для залучення нових джерел фінансування та технологічних інновацій. 3. *Підвищення власної продуктивності:* розвиток внутрішнього ринку та збільшення експортних можливостей	***Загрози:*** 1. *Макроекономічні ризики:* зростання інфляції, дефіцит та девальвація національної валюти. 2. *Військова загроза:* постійна загроза військової агресії та її вплив на економіку та фінансову стабільність. 3. *Політична нестабільність:* внутрішні політичні конфлікти та нестабільність стратегічного керівництва

В табл. 1.3 представлено прогноз економічного і соціального розвитку України на 2025–2027 роки. В Прогнозі також закладено продовження реалізації заходів уряду з нівелювання негативного впливу воєнних подій як на бізнес, так і населення в контексті безперервної фінансової міжнародної допомоги з боку партнерів та МФО. Основні напрями реформування економіки України, при цьому протягом усього прогнозованого періоду будуть мати вектор спрямування на впровадження системних секторальних й горизонтальних реформ, котрі прийняті в контексті плану Ukraine Facility, реалізацію програми з МВФ та інших прогресивних реформ, зобов’язання по котрих наша країна взяла на себе на шляху набуття країни-члена в ЄС, розвитку двостороннього й багатостороннього співробітництва з МФО, країнами – партнерами. У 2025–2027 рр. очікується сталий тренд зростання,

заснований на відбудові економіки та її трансформації у напрямку до європейських стандартів.

Таблиця 1.3

Прогноз економічного та соціального розвитку України на 2025 – 2027 рр.

Показник	2025 р.	2026 р.	2027 р.
Валовий внутрішній продукт:			
номінальний, млрд грн	8466,3	10123,2	11782,8
% до попереднього року	102,7	107,5	106,2
Індекс споживчих цін:			
грудень до грудня попереднього року, %	109,5	110,4	105,9
Рівень безробіття населення у віці 15–70 років за методологією Міжнародної організації праці, % до робочої сили відповідного віку	17,7	17,4	16,5
Сальдо торговельного балансу, визначене за методологією платіжного балансу, млн дол. США	-40675	-27324	-21058

Отже, для підтримання макроекономічної стабільності країни критично важливим фактором залишається своєчасне надходження зовнішньої фінансової допомоги на умовах, що не порушують параметрів боргової стійкості. Ця підтримка має бути прогнозованою та відповідати поточним економічним викликам. При формуванні державного бюджету на 2026 рік необхідно врахувати наявні фінансові обмеження та імператив забезпечення довгострокової стійкості державного боргу. Це вимагає ретельного балансування між фінансуванням нагальних потреб та дотриманням принципів фіскальної відповідальності. Паралельно з цим, особливої уваги потребує інтенсифікація заходів, спрямованих на підвищення ефективності мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів. Це передбачає оптимізацію податкової системи, посилення адміністрування податків та зборів, а також розширення бази оподаткування. Комплексна реалізація зазначених заходів сприятиме зміцненню фінансової системи країни та створить передумови для сталого економічного розвитку в середньо- та довгостроковій перспективі.

1.2. Ризики для фінансового сектора і економіки України в умовах затяжної повномасштабної війни

Попри збереження високих безпекових ризиків, фінансові установи сприяють відновленню економіки. Стійке нарощення банками кредитного портфеля та активне інвестування у власну інфраструктуру свідчать, що роль сектору як фінансового посередника посилюється, а економіка може дедалі більше покладатися на внутрішні ресурси як під час війни, так і в період повоєнної відбудови. Водночас увага до контролю над ризиками та забезпечення безперебійної роботи залишаються пріоритетом для фінустанов. Крім того, фінансовий сектор успішно адаптується до оновлення регуляторних вимог у межах євроінтеграції. У другій половині 2025 р. року макроекономічні умови залишалися загалом сприятливими для роботи фінансових установ: економіка зростала, інфляція сповільнювалася, доходи бізнесу та населення підвищувалися. Національний банк збільшив запас міжнародних резервів, що дало змогу надалі підтримувати стійкість валютного ринку. Проте наслідки тривалої війни позначаються на макроекономічних перспективах. Численні повітряні атаки призвели до значних руйнувань інфраструктури, зокрема енергетичної та транспортної. Пов'язаний із цим енергодефіцит пригнічує економічну активність, погіршує очікування бізнесу та населення. Тож надалі економіка сповільниться. Підтримуватиме економіку стійкий внутрішній попит, як приватний, так і державний. Високі воєнні витрати надалі зумовлюватимуть значний бюджетний дефіцит, належне фінансування якого можливе лише за підтримки міжнародних партнерів [13].

Ліквідність банків залишається високою, нормативи короткострокової ліквідності втричі перевищують мінімальні вимоги. Проте цьогоріч кристалізувалися ознаки нормалізації ліквідності фінансового сектору – повернення показників до «довоєнного» рівня. Частка високоякісних ліквідних активів із початку року скоротилася до близько третини активів банків. Це значно нижче, ніж на початку року, і навіть дещо менше, ніж до

повномасштабного вторгнення. Крім того, протягом 2025 р. банки стикалися як зі сповільненням припливів коштів населення, так і зі значними ситуативними відпливами коштів бізнесу. Це не створювало прямих загроз для банків, однак надалі потребуватиме посиленої уваги до управління ліквідністю, передусім з огляду на активне нарощення кредитного портфеля.

Банки не збавляють темпів у кредитуванні. Річне зростання чистих гривневих кредитів бізнесу пришвидшилося до 35%. Восени 2025 р відновилося зростання позик в іноземній валюті. Банки усіх груп нарощують кредити, пропонуючи кошти компаніям різного розміру, форм власності та галузей. Основу портфеля надалі становлять кредити МСП, проте у другому півріччі 2025 р. посилився попит великого бізнесу на інвестиційні позики, який банки задовольняли. Частка кредитів державним компаніям у портфелі банків зросла, що виправдано в умовах війни. Зараз це не створює ризиків для сектору, однак потребуватиме контролю надалі. Завдяки жвавому кредитуванню у 2025 р. зросло проникнення кредитів бізнесу відносно ВВП вперше від початку повномасштабного вторгнення. Однак цей показник все ще досить низький, що залишає значний простір для зростання кредитування стійкими високими темпами. Фінансові показники бізнесу сприяють збільшенню попиту на позики.

Триває жваве кредитування населення – річний приріст портфеля близький до 33% в усіх сегментах. Роздрібне незабезпечене кредитування приваблює більшість банків, вони активно конкурують між собою та намагаються наростити частку на ринку. Водночас автокредитування та іпотека залишаються привабливими лише для окремих банків. Підвищити інтерес банків до іпотечного кредитування має зміна механізму державної підтримки, а саме запровадження так званої компенсаційної моделі – відшкодування банкам різниці між ринковою ставкою та фіксованою нижчою вартістю кредиту для клієнта. Оновлена модель підтримки має запрацювати з 2026 року, зволікання з її запровадженням стримує потенціал розвитку іпотеки та відтерміновує повноцінну кредитну підтримку ринку нерухомості [13].

У 2025 році Національний банк уперше із початку повномасштабної війни провів стрес-тестування за несприятливим сценарієм – його припущення були співмірними із фактичним впливом подій кризового 2022 року. За результатами оцінки стійкості 9 банків із часткою в активах 18% потребували підвищеного рівня достатності капіталу. Усі банки вживають заходів для зниження їхньої вразливості до ризиків та відповідно зменшення потреби в нарощенні капіталу. З початку 2027 року банки будуть зобов'язані дотримуватися вимог до буферів консервації капіталу та системної важливості. Також готується методологія визначення підвищених індивідуальних вимог до капіталу в межах Pillar II для їх запровадження з 2027 року. Водночас мінімальна вимога до достатності регулятивного капіталу знизиться з поточних 10% до 8%, що відповідає практиці ЄС. Ціллю Національного банку є подальше впровадження вимог ЄС відповідно до переговорних позицій, що підвищує стійкість сектору до викликів. Разом із тим, запроваджуючи новації, Національний банк прагне зберегти спроможність фінансового сектору нарощувати кредитування.

У другому півріччі значно зросла волатильність Індексу фінансового стресу [14] (далі – *ІФС)*, хоча рік він завершує на найнижчих рівнях із початку повномасштабного вторгнення. Його коливання були викликані одночасним зростанням спредів за суверенними єврооблігаціями, сповільненням припливів депозитів домогосподарств та відпливами коштів бізнесу з банківських рахунків улітку. Однак такі тренди не мали довготривалого системного впливу. Найвищим залишався валютний субіндекс, який зріс у листопаді через певне послаблення гривні, курс якої коливався в ширшому діапазоні наприкінці року. Субіндекс поведінки домогосподарств залишається підвищеним через стабільно високі депозитні ставки. Субіндекс корпоративних цінних паперів є найнижчим поміж інших, незважаючи на певне погіршення восени внаслідок зміни очікувань інвесторів стосовно термінів та умов завершення війни. ІФС відображає виключно поточний стан

справ у фінансовому секторі та не вказує на майбутні ризики в короткостроковій чи довгостроковій перспектив.



Рис. 1.2. Індекс фінансового стресу

Зростання волатильності ІФС свідчить про зростання ризиків у фінансовому секторі, який поки що не мають системного характеру, але тенденція вважається негативною.

Переговори про досягнення миру інтенсифікувалися, проте поки не забезпечили бажаного результату через небажання ворога завершувати війну. ЄС докладає зусиль, щоб гарантувати безперебійність та достатність зовнішнього фінансування для України в 2026–2027 роках, і відкриє технічні переговори за трьома кластерами. Рівень невизначеності в міжнародній торгівлі дещо знизився. Зростання країн-партнерів буде відносно повільним, проте поступово пришвидшуватиметься. Кон’юнктура міжнародних товарних ринків буде в цілому сприятливою для України.

Ворог не послаблює тиск на фронті та посилив повітряний терор (рис. 1.3), передусім проти цивільної енергетичної інфраструктури. Крім того, інтенсифікувалися військові провокації росії проти країн – партнерів України в Європі. Наміри агресора важко передбачити, водночас його дії спонукають країни Європи посилити власну здатність оборонятися. Україна стає важливим

партнером цих зусиль – її визначено першою лінією захисту Європи в новій Дорожній карті з готовності ЄС до оборони до 2030 року.

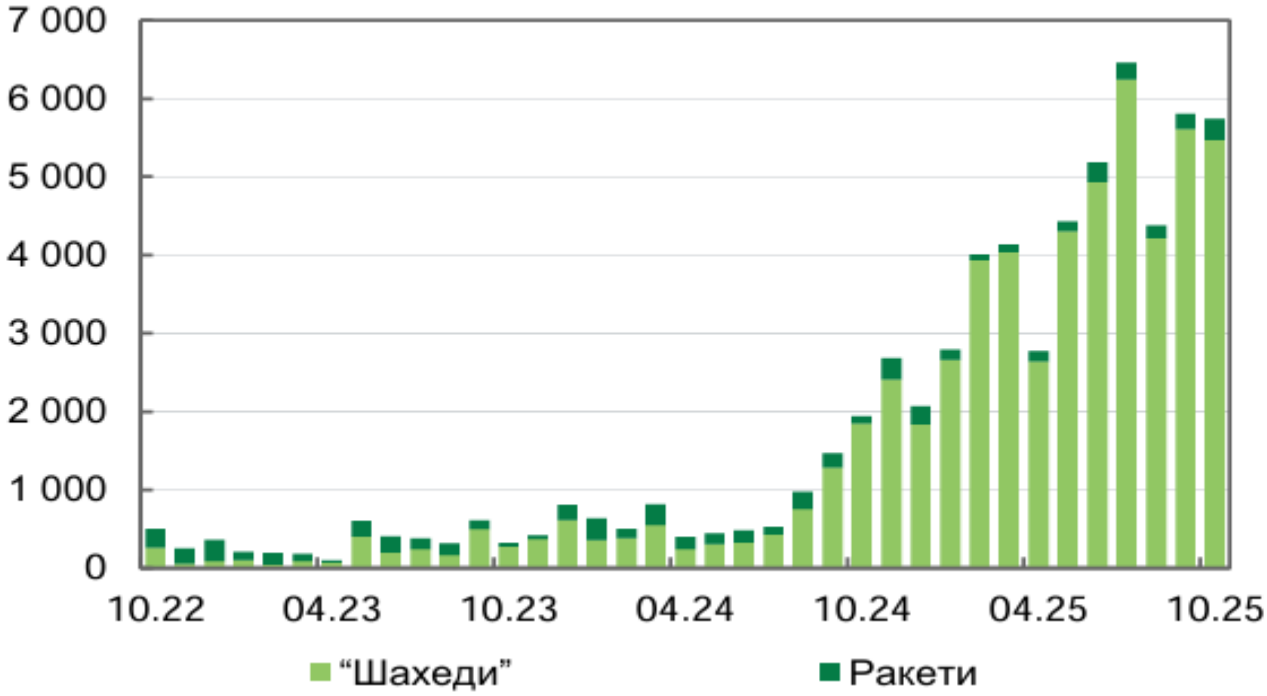


Рис. 1.3. Динаміка активізації обстрілів України у 2025 р.

Розпочинається реалізація оборонної ініціативи ЄС SAFE (Security Action for Europe) обсягом до 150 млрд євро, яка забезпечить пільгове фінансування виробництва озброєння за участю України. Про готовність узяти участь у ній уже оголосили 19 країн. Перспективним напрямом співпраці є спільне виробництво зброї з державами-членами ЄС. Україна надалі отримує значні обсяги військової допомоги, передусім від європейських партнерів.

Роль Європи як донора України надалі зростає. Європейська Комісія шукає шляхи покриття бюджетних потреб України на 2026–2027 роки. Допомога за механізмами ERA та Ukraine Facility майже повністю вичерпується наступного 2026 р., а потреба в зовнішньому фінансуванні бюджету збережеться (рис. 1.4).

Новим інструментом фінансової допомоги від ЄС надалі може стати репараційний кредит. Для України ці кошти можуть бути безвідсотковою позикою, повернення якої відбудеться лише після отримання від росії репарацій за спричинені війною збитки. Знерухомлені російські активи на

цьому етапі не конфіскуються і не передаються Україні (рис. 1.5). ЄС знайшов спосіб знерухомити їх безстроково.

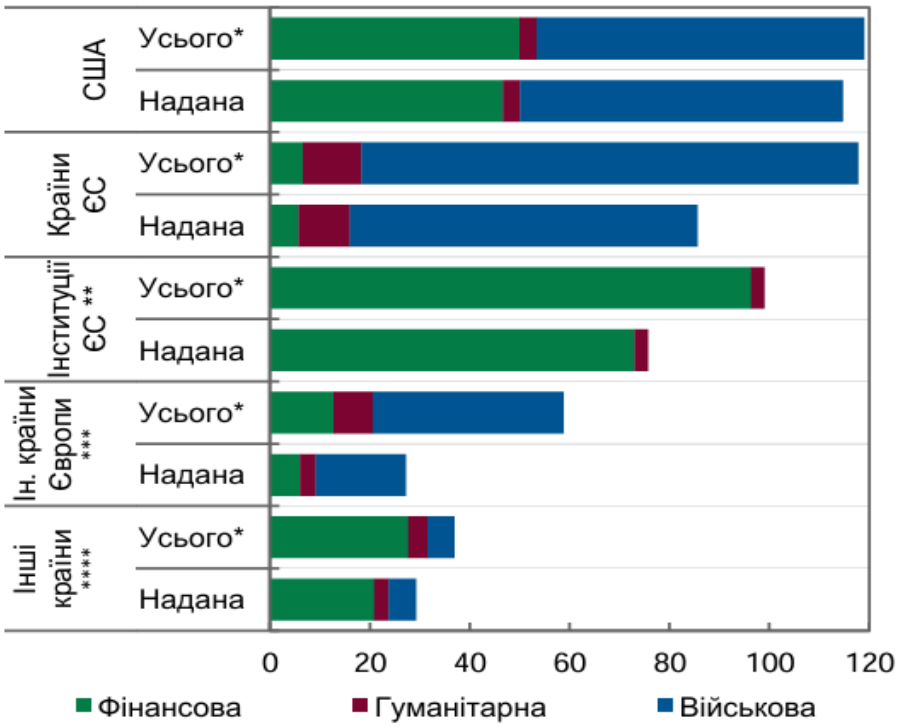


Рис. 1.4. Офіційна допомога Україні у 2022 – 2025 рр., млрд євро

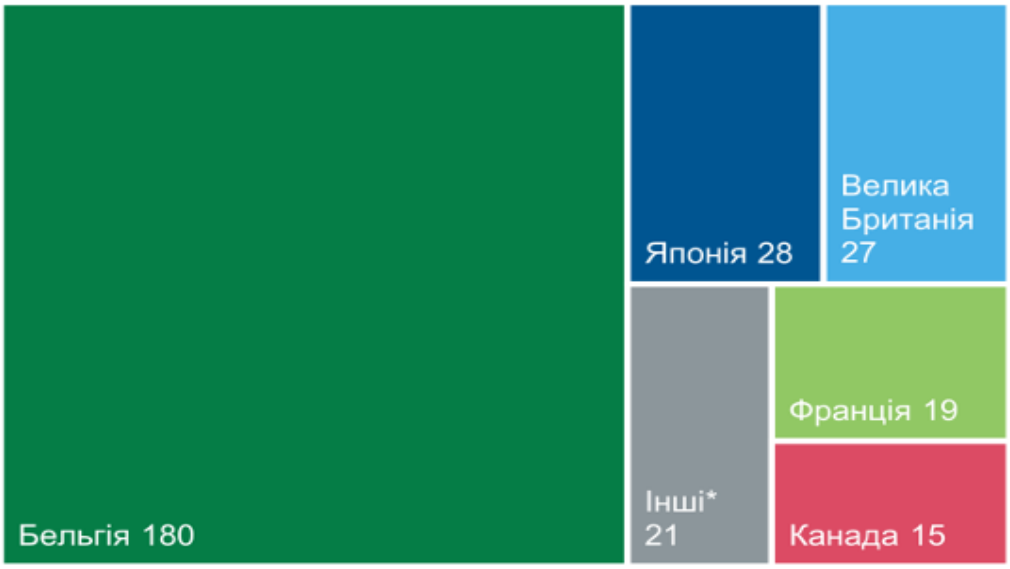


Рис. 1.5. Заморожені активи Росії на 2025 рік, млрд євро

Затримка погодження репараційного кредиту або його альтернатив може створити виклики для української економіки вже в 2026 році. Також ЄС планує мобілізувати 100 млрд євро для України в межах свого бюджету на 2028–2034 роки. Координуватиме міжнародне фінансування МВФ у межах нової

програми, що розпочнеться на початку 2026 року. Уже досягнуто відповідної угоди на рівні персоналу. Щорічний звіт Європейської Комісії про розширення засвідчив відданість України євроінтеграції і є загалом позитивним для неї. Єврокомісія підтвердила, що Україна готова до початку переговорів за кластерами 1 «Основи процесу вступу до ЄС», 2 «Внутрішній ринок» (включно з розділами про вільний рух капіталу та фінансові послуги) та 6 «Зовнішні відносини». Водночас звіт підсвітив низку зон, де потрібно пришвидшити реформи, зокрема в сфері верховенства права. Україна завершила скринінг законодавства за усіма шістьма кластерами, проте через блокування Угорщиною переговори з ЄС за жодним з них ще не розпочалися. Втім ЄС прийняв рішення про початок технічних перемовин з Україною про вступ (frontloading).

Зростання країн-партнерів пришвидшиться, проте залишатиметься повільним МВФ цього півріччя двічі поліпшував прогноз глобального економічного зростання, хоч показники й залишаються помірними: близько 3,2% цього та наступного року. Рівень невизначеності через тарифну політику США знизився. Однак ризики для прогнозу високі через нові протекціоністські заходи, розриви технологічних зв’язків, проблеми на ринках праці розвинених країн, спричинені обмеженням міграції та поглибленням проблем бюджетів і державного боргу. Зростання країн – партнерів України за прогнозом НБУ поступово прискориться в міру їхнього пристосування до нових умов торгівлі (рис. 1.6). Так, зростання реального ВВП Єврозони прискориться до 1% цьогоріч та 1,5% наступного року. Проте очікується сповільнення приросту ВВП США до 1,4% цього року через підвищення імпортних тарифів та скорочення попиту внаслідок охолодження ринку праці.

У першому півріччі глобальна торгівля товарами зросла швидше за прогнози завдяки збільшенню поставок в очікуванні тарифних бар’єрів, а також продажу пов’язаних зі штучним інтелектом продуктів. За оцінкою СОТ, глобальна торгівля товарами за цей рік зросте на 2.4%, але прогноз зростання на 2026 рік зменшено до 0.5%.

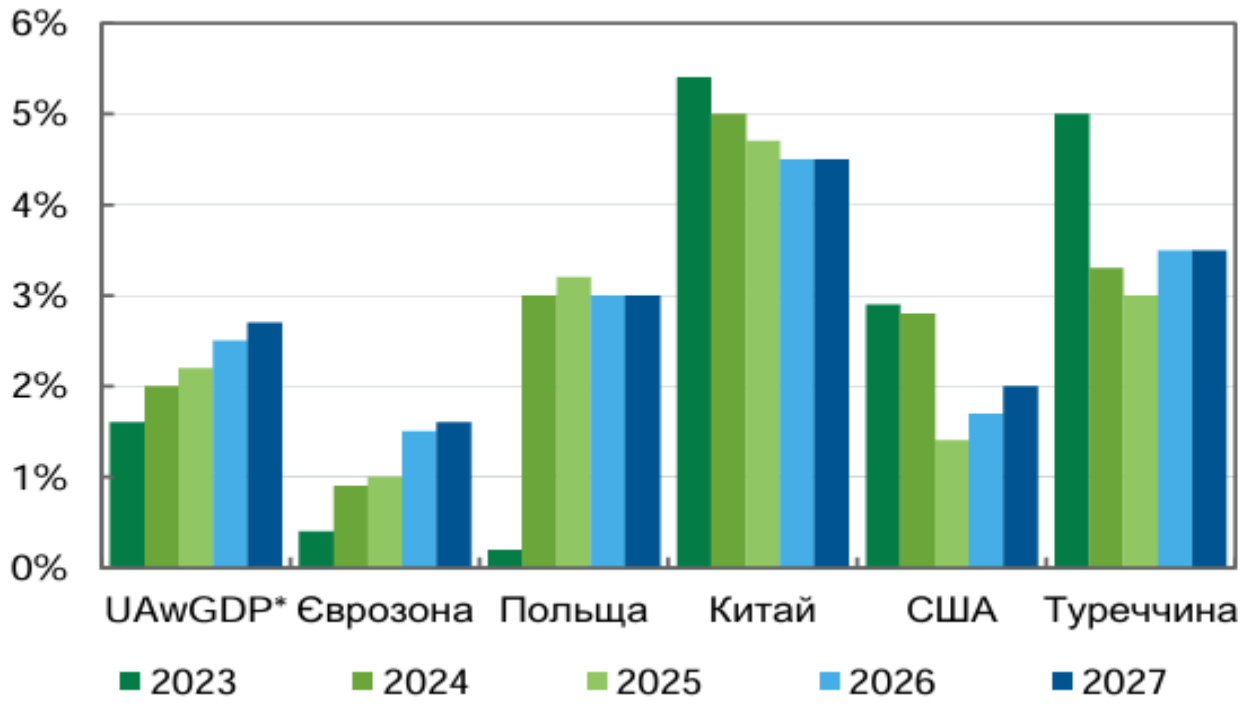


Рис. 1.6. Зміна реального ВВП країн – основних торговельних партнерів України, 2026 – 2027 рр. – прогноз

З початку 2026 року в ЄС повноцінно діятиме механізм вуглецевого коригування на кордоні (*CBAM*) для низки продуктів, зокрема металургійних. За розрахунками Єврокомісії, експорт товарів, що підпадають під *CBAM*, становить 2% ВВП України. Поступове запровадження *CBAM* триватиме до 2034 року. Сума цього податку зросте з 2,5% до 100% різниці вартості викидів. Ці зміни наступного року помірно вплинуть на український експорт металів до ЄС. З кінця жовтня 2025 р. запрацював оновлений режим торгівлі України з ЄС. Він спрощує доступ до європейського ринку вітчизняних агровиробників, особливо цукру та меду, порівняно з правилами, що діяли з червня. Водночас загалом умови експорту стали гіршими, ніж за «торговельного безвізу», що діяв до червня цього року.

До внутрішніх умов та ризиків віднесено наступні. Економічне зростання сповільнилося насамперед через наслідки війни (рис. 1.7).

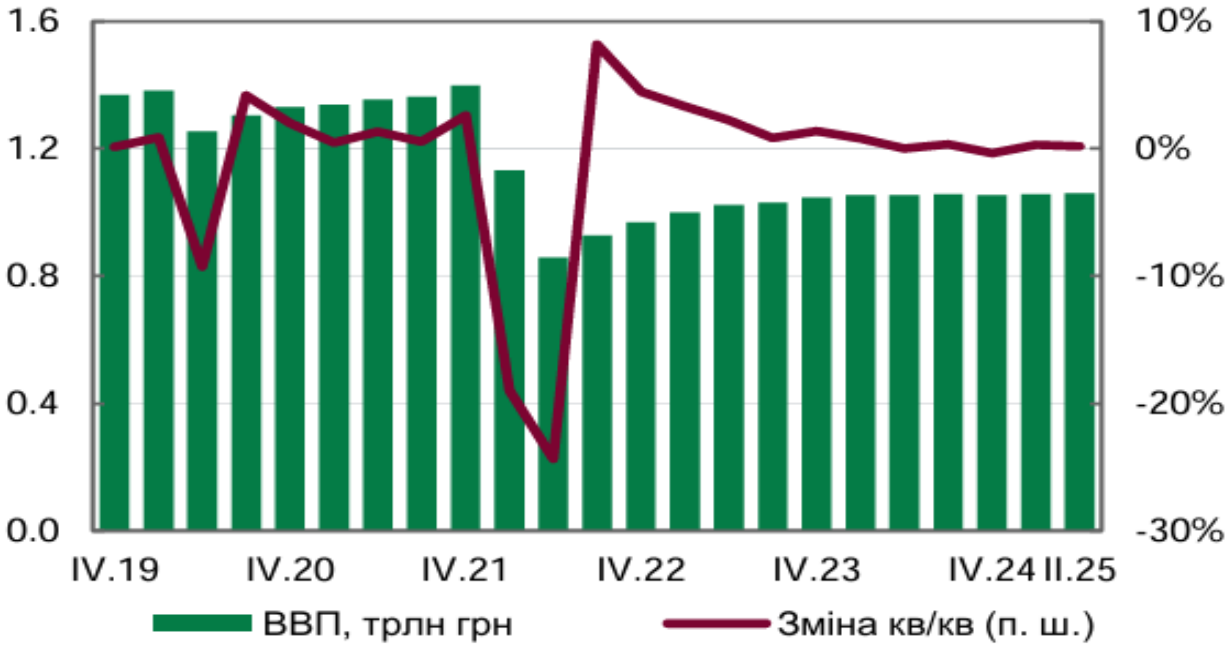


Рис. 1.7. Скоригований квартальний ВВП у постійних цінах 2021 року

Макрофінансову стійкість забезпечує міжнародна фінансова допомога, яка покриває дефіцити зовнішніх рахунків, бюджету та валютного ринку, а також забезпечує подальше нарощення міжнародних резервів. Середньострокова стійкість і прогнозованість фінансування потреб України залежать від нових позик від партнерів. Інфляція і надалі знижується, однак, для її приведення до цілі відсоткові ставки зберігатимуться високими на прогнозному горизонті. Це сприятиме збереженню інтересу до гривневих заощаджень. У разі продовження активних бойових дій високим є ризик зростання видатків бюджету, що частково може бути профінансовано внутрішніми запозиченнями.

Відповідно до прогнозу Національного банку зростання реального ВВП у 2025–2026 роках сповільниться до близько 2%. Це пов’язано передусім із активізацією обстрілів і дефіцитом робочої сили. Восени безпекова ситуація суттєво ускладнилася: посилилися атаки росії на логістичні об’єкти та підприємства, залізничну, газовидобувну та енергетичну інфраструктуру. Унаслідок атак зріс дефіцит електроенергії, що обмежуватиме ділову

активність. Через продовження мобілізації та негативні міграційні тенденції зберігається брак кваліфікованих працівників.

Стійкий споживчий попит залишатиметься незмінним ключовим чинником зростання економіки. Його надалі підживлює зростання реальних зарплат у приватному секторі. Значні видатки державного бюджету та інвестиції в оборону й відбудову також підтримуватимуть економічне зростання [13]. Попри складні умови роботи, бізнес зберігає помірний оптимізм. У 2025 році обсяги міжнародної допомоги будуть близькими до запланованої суми в 52 млрд дол. Надходження значних ресурсів за механізмом ERA дало змогу уряду накопичити буфер ліквідності для безперебійного фінансування бюджету на початку наступного року, а Національному банку – наростити міжнародні резерви до рекордного рівня. Водночас зрозумілішими стали джерела подальшої фінансової підтримки України від партнерів. Її основою може стати репараційна позика.

Дефіцит бюджету наступного року уряд планує фінансувати переважно за рахунок міжнародної допомоги (рис. 1.8).

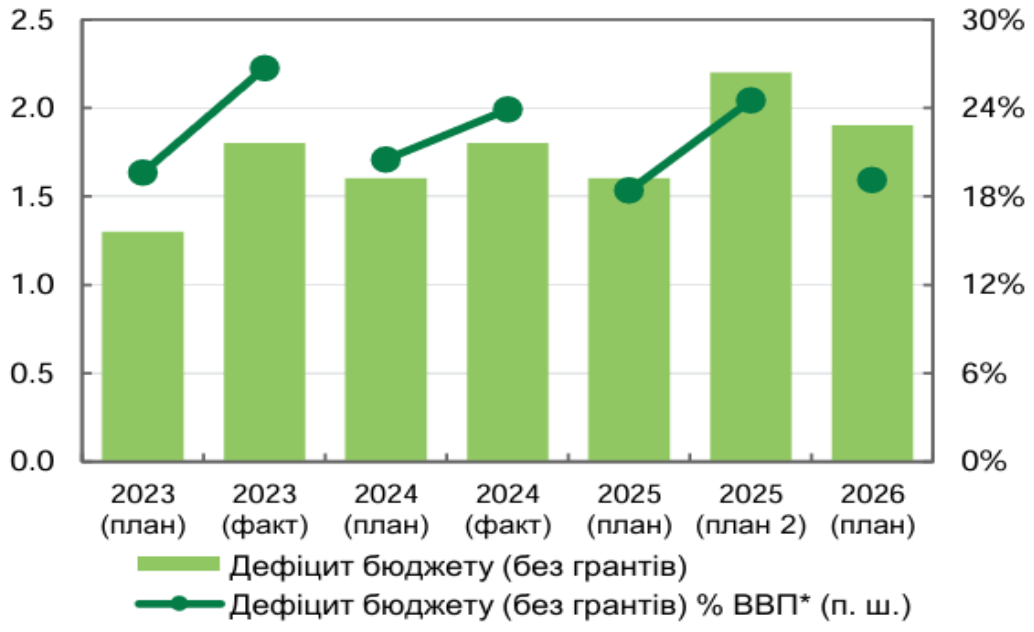


Рис. 1.8. Дефіцит державного бюджету в 2023–2026 роках, трлн грн*

* Прогноз ВВП на 2025–2026 роки – Інфляційний звіт НБУ за жовтень 2025 року. План – перша версія Закону України «Про Державний бюджет України» на відповідний рік. План 2 2025 року – затверджені обсяги з урахуванням змін станом на жовтень 2025 року.
Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Роль внутрішніх залучень буде послаблюватися: якщо цьогоріч роловер становить близько 110%, то наступного року він запланований на рівні 80%. Це пояснюється планами уряду скоротити обсяг розміщень ОВДП в іноземній валюті. Водночас у разі збільшення дефіциту бюджету чи затримки міжнародної допомоги можна буде використати потенціал залучення коштів від банків. Цьому сприятимуть значна ліквідність банківської системи та привабливі умови залучень.

Реальні доходи населення стійко зростають. У другому півріччі 2025 р. зарплати в приватному секторі за оцінками на основі даних банків надалі зростали темпами понад 20% у рік. Цьому сприяли подальше зниження безробіття та підвищення середньої заробітної плати. Бізнес надалі змушений конкурувати за працівників, підвищуючи оплату праці з огляду на брак кваліфікованих кадрів. За даними дослідження ринку праці, проведеного Європейською бізнес асоціацією в листопаді 2025 року, 74% опитаних підприємств вважають, що дефіцит кадрів – це значна проблема. Зростання доходів також підтримувалося значним зростанням бюджетних виплат військовим. Натомість заробітні плати в бюджетному секторі цьогоріч зростали повільно, стримуючи загальний приріст доходів. Також у січні – вересні обсяги доходів ФОП навіть дещо знизилися порівняно із цим періодом рік тому. Однак така динаміка скоріше свідчить про наслідки боротьби із «тінню», ніж зі зниженням доходів справді самозайнятих осіб. Реальне зростання доходів населення підтримується сповільненням інфляції [13].

Отже, до тенденцій щодо умов та ризиків банківського сектору віднесено такі: макроекономічний ризик, кредитний ризик корпорація, ризик капіталу, ризик прибутковості та ліквідності, валютний ризик суттєво не змінилися, але мають песимістичний прогноз; підвищений податок на прибуток банків має дедалі більше недоліків ніж переваг. До тенденцій щодо умов та ризиків небанківського сектора віднесено такі: страхування воєнних ризиків потребує підтримки. Забезпечення фінансової стабільності в умовах воєнного часу потребує злагоджених зусиль та координації дій усіх учасників фінансового

ринку: банків, небанківських фінансових установ, НБУ та інших регуляторів ринку, а також ефективної взаємодії державних інституцій. НБУ пропонує державним органам і фінансовим установам свої рекомендації: зберігати поступ реформ та євроінтеграції; виконувати стратегії з розвитку фінансового сектору та кредитування; ухвалити відповідні закони для розвитку фінансового сектору; уникати надмірного оподаткування банків; реорганізувати ФРП в Національну установу розвитку (НУР); прискорити запровадження компенсаційної моделі підтримки іпотеки.

1.3. Стратегія розвитку фінансового сектору України

Метою учасників фінансової екосистеми є задоволення потреб клієнтів (домогосподарств, бізнесу та держави), які в своїй діяльності потребують використання різних фінансових послуг для досягнення власних цілей. Саме клієнти (користувачі фінансових послуг) перебувають у центрі уваги всіх учасників фінансової екосистеми, адже створення умов для їх ефективної діяльності є основним завданням усього фінансового сектору. З цією метою учасники фінансової екосистеми взаємодіють між собою, створюючи актуальні послуги, продукти та сервіси для клієнтів. Від злагодженої і взаємовигідної роботи учасників фінансового сектору, що ґрунтується на відкритості та повазі один до одного, залежить успіх роботи всієї фінансової екосистеми. Серед учасників фінансової екосистеми можна виділити шість основних груп:

1. Надавачі фінансових послуг– банки та НФУ, які забезпечують доступ до фінансових послуг.

2. Користувачі фінансових послуг– клієнти фінансових установ (домогосподарства, бізнес та держава).

3. Інвестори– іноземні та національні інвестори у фінансовий сектор та в економіку країни.

4. Провайдери інфраструктури та технологій– компанії та державні інституції, які надають послуги, продукти, сервіси та рішення для надавачів фінансових послуг та інших учасників фінансового сектору, підсилюючи їх ціннісну пропозицію для клієнтів (платіжні системи, технологічні оператори платіжних послуг, служби інкасації / оброблення / збереження готівки, постачальники електронних комунікаційних послуг, мерчанти, телекомунікаційні оператори, центральні депозитарії, центральний контрагент та клірингові установи, оператори організованого ринку, учасники клірингу, депозитарні установи, торговий репозиторій, фінтех-компанії, провайдери технологій розподіленого реєстру (DLT).

5. Суб'єкти економічної та фінансової державної політики (полісімейкери) – представники органів законодавчої, виконавчої та судової влади, інші органи державної влади, які створюють дієве правове поле для всіх учасників фінансового ринку.

6. Експерти – учасники ринку та державні інституції, які своїми сервісами та рішеннями створюють підґрунтя для професійного розвитку учасників фінансової екосистеми (міжнародні фінансові організації, дипломатичний корпус, центральні банки, фінансові регулятори та органи нагляду за фінансовими установами інших країн, професійні об'єднання фінансового сектору, науковці та дослідники, освітні заклади, рейтингові агентства, журналісти експертних медіа, лідери суспільної думки, галузеві об'єднання, бізнес-асоціації, консалтингові компанії).

Стратегія розвитку фінансового сектору України враховує теперішні і майбутні потреби представників усіх груп фінансової екосистеми – як клієнтів (користувачів фінансових послуг), так і ключових гравців, що беруть участь у створенні цих послуг, а також сприяє реалізації візії фінансового сектору України – його ідеального стану в майбутньому.

Візія фінансового сектору України – фінансовий сектор України – стійкий, ефективний, конкурентоспроможний, інтегрований у міжнародний

простір, здатний протистояти викликам, розвиватися та сприяти відновленню економіки України.

Місія фінансового сектору України – регулювання фінансового сектору забезпечує акумулювання, розподіл й обіг фінансових ресурсів на засадах фінансової стабільності та інклюзії, кібербезпеки та поширення новітніх технологій для сприяння відновленню економіки України та підтримки добробуту громадян.

Стратегія включає п’ять цілей: макроекономічна стабільність, фінансова стабільність, фінансова система працює на відновлення країни та інтегрується до ЄС, сучасні фінансові послуги, інституційна спроможність регуляторів та ФГВФО. Кожна ціль має стратегічні ініціативи та заходи, спрямовані на її досягнення. Реалізація цієї Стратегії та досягнення зазначених стратегічних цілей створить умови для зміцнення потенціалу України на її шляху до перемоги та вступу до ЄС, сприятиме відновленню національної економіки від наслідків повномасштабного вторгнення, забезпечить макроекономічну та фінансову стабільність, закладе основи для стійкого та динамічного розвитку фінансового сектору України, його конкурентоспроможності в умовах європейської інтеграції та інтеграції у світовий фінансовий простір. Це, зі свого боку, забезпечить:

- задоволенняпотреб клієнтів (користувачів) у якісних та доступних фінансових послугах;
- безперебійний доступ клієнтів до своїх коштів, заощаджень;
- здешевленнята подовження строків кредитних ресурсів для економіки;
- підвищення конкурентоспроможності економіки України в цілому.

Досягнення візії та місії цієї Стратегії забезпечуватиметься шляхом реалізації низки взаємопов’язаних ініціатив і заходів, спрямованих на комплексний розвиток фінансового сектору України. Передбачені цією Стратегією ініціативи відповідають таким базовим принципам: *координованість* – регуляторні рішення мають бути скоординовані та враховувати дії інших регуляторів для запобігання регуляторному арбітражу

та дисбалансу фінансового сектору; існує єдиний центр координації та моніторингу реалізації цієї Стратегії; *системність* – у цій Стратегії встановлено узгоджений набір напрямів діяльності, що створюють синергетичний ефект для досягнення цілей держави та фінансового сектору; *гнучкість* – виконання заходів цієї Стратегії здійснюється з урахуванням зміни зовнішнього середовища, яке може мати вплив на перегляд окремих ініціатив чи заходів, визначених у цій Стратегії; *ефективність* – запропоновані рішення втілюються в мінімально можливі терміни з розумним використанням необхідних ресурсів; *прозорість та підзвітність* – реалізація цієї Стратегії супроводжується публічним звітуванням; *стійкість* – заходи цієї Стратегії спрямовуються на посилення здатності фінансового сектору ефективно функціонувати в умовах внутрішніх та зовнішніх шоків; *адаптивність* – втілення ініціатив здійснюється з урахуванням потреби посилення дієвості всіх каналів трансмісії регуляторних рішень; *верховенство права,* боротьба з корупцією, запобігання та протидія фінансуванню тероризму, легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом.

Макроекономічна стабільність. Основним внеском НБУ в забезпечення макроекономічної стабільності й надалі залишатиметься збереження монетарної стабільності та зниження рівня економічної невизначеності (рис. 1.9). Для цього НБУ, зокрема:

– спрямовує монетарну політику на приведення інфляції, яка вимірюється індексом споживчих цін у річному вимірі, до цілі 5% на належному горизонті політики, що не перевищує трьох років. Прогнозованість інфляції та зниження її волатильності сприятимуть заякоренню інфляційних очікувань, зниженню складової інфляційних ризиків у структурі ринкових процентних ставок та їх стабілізації на низькому рівні;

застосовуючи керовану гнучкість обмінного курсу як перехідний режим на шляху повернення до плаваючого курсоутворення, забезпечує стійку та контрольовану ситуацію на валютному ринку. Це дає змогу зберігати керованість інфляційних очікувань та підтримувати роль обмінного курсу як

коригуючого механізму для економіки України з метою підвищення її здатності адаптуватися до змін внутрішніх та зовнішніх умов функціонування, сприяє поступовій дедоларизації економічних відносин;

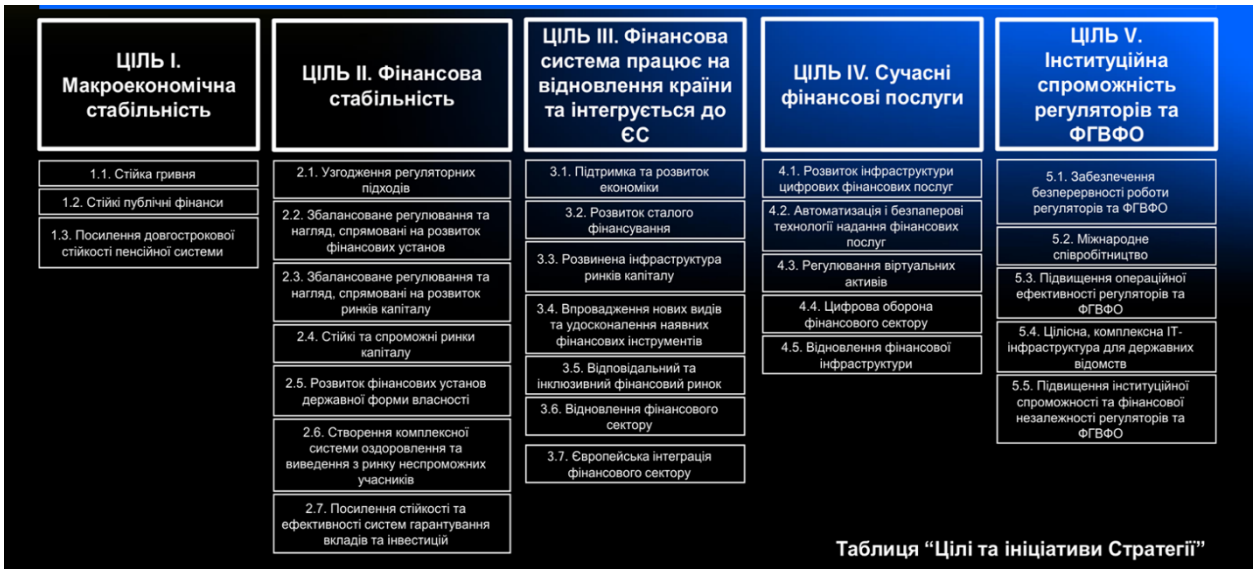


Рис. 1.9. Стратегічні цілі, очікувані результати та особливості стратегії розвитку фінансового сектору України

– докладає зусиль для посилення дієвості каналів монетарної трансмісії та подальшого відновлення ефективності виконання ключовою (обліковою) ставкою її ролі як основного монетарного інструменту;

прагне утримувати реальні процентні ставки за строковими гривневими інструментами на достатньо високому рівні, щоб забезпечити захист гривневих заощаджень населення від інфляційного знецінення та довіру до гривні, до банків та інших фінансових установ;

– сприяє активізації внутрішнього боргового ринку для уникнення емісійного фінансування дефіциту бюджету;

– продовжує пом'якшення валютних обмежень у міру формування відповідних передумов, що за умови збереження цінової стабільності, стійкої та контрольованої ситуації на валютному ринку, підтримки адекватного рівня міжнародних резервів розширить потенціал банків та інших фінансових посередників для ефективного перерозподілу фінансових ресурсів, нарощення

обсягів кредитування та довгострокового інвестування в національну економіку;

– зберігає послідовність, передбачуваність та перспективний характер ухвалення рішень із монетарної політики з одночасним усвідомленням високої невизначеності та відповідною готовністю реагувати на суттєві відхилення фактичної динаміки макроекономічних показників від їх прогнозних траєкторій, а також суттєві зміни в балансі ризиків для інфляційної динаміки, стійкості та контрольованості ситуації на валютному ринку.

Фінансова стабільність (рис. 1.2). Регулятори фінансового сектору та ФГВФО (*Фонд гарантування вкладів фізичних осіб*) координують свої дії, застосовуючи підходи на основі єдиних принципів для ефективного індивідуального та консолідованого нагляду за учасниками фінансового сектору, здійснення регуляторного впливу, пропорційного регулювання, забезпечення прозорості й стимулювання конкуренції та контролю за концентрацією на фінансовому ринку. Упроваджується план заходів щодо усунення регуляторного арбітражу.

Питання, найбільш значущі для фінансової стабільності та які потребують спільних заходів, розглядаються на засіданнях РФС (Рада з фінансової стабільності) – майданчику для обговорень та ухвалення домовленостей щодо подальших дій. Фінансова стабільність забезпечується насамперед шляхом комплексного аналізу системних ризиків, які загрожують фінансовій стабільності, та реагування на них за потреби за допомогою заходів макропруденційної політики.

Приділяється увага ранньому виявленню проблем у фінансових установах та ранньому втручанню, здійсненню нагляду за фінансовими групами, оцінці ризиків відповідно до процесу наглядової перевірки й оцінки та пруденційних нормативів, приведених у відповідність до вимог таких актів права ЄС, як CRD та CRR (*Capital Requirements Regulation / Credit Requirements Directive*).

Завершено реформування вимог до банківського капіталу. Завершено незалежну оцінку якості активів (AQR). Проводиться регулярна оцінка стійкості банків та банківської системи. Реалізовується міжвідомчий план дій щодо вирішення питання непрацюючих кредитів. Посилено нагляд за діяльністю учасників на страховому ринку та за кредитними спілками. Страховий ринок стає прозорішим і конкурентоспроможним за рахунок моніторингу НБУ структур власності страховиків, підвищення якості корпоративного управління та дотримання ними пруденційних вимог, встановлених законодавством, зокрема в частині забезпечення фінансової стійкості та достатності капіталу.

Забезпечено приведення регулювання фінансового сектору у відповідність до стандартів ЄС у частині ліцензування, нагляду, застосування заходів впливу, відновлення діяльності фінансових установ та врегулювання їх неплатоспроможності. Забезпечено фінансову стійкість ФГВФО, системи гарантування вкладів та наповнення до встановленого рівня цільового показника, що дало змогу забезпечити поступове підвищення розміру гарантованого відшкодування та його наближення до європейських стандартів.

Корпоративне управління українських компаній, зокрема в капіталі яких держава має значну частку, приведено у відповідність до стандартів належного корпоративного управління. Здійснюється на постійній основі оцінка колективної придатності наглядових рад банків (зокрема наглядових рад державних банків), оцінка ефективної організації системи корпоративного управління банків. Оновлено бачення стратегій державних банків під час дії воєнного стану і після його завершення з фокусом на поступове скорочення частки держави в таких банках, узгоджено стратегії спеціалізованих державних НФУ. Корпоративне управління в таких установах – прозоре і базується на міжнародних стандартах корпоративного управління. Держава як власник значної частки банківських активів розпочала процес приватизації державних банків. Створено системи корпоративного управління та внутрішнього контролю в НФУ відповідно до вимог НБУ з урахуванням ризик-

орієнтованого підходу та принципу пропорційності. Побудовано систему протидії та запобігання правопорушенням на ринках капіталу відповідно до вимог актів права ЄС, зокрема MAR та MAD (*MarketAbuse Direcitive, Директива Європейського Союзу про регулювання ринкових зловживань*; *MarketAbuse Regulation, регулювання ринкових зловживань*), яка ефективно попереджає та припиняє шахрайство на ринках капіталу.

Для мінімізації ризиків на фінансових ринках та захисту прав інвесторів на законодавчому рівні забезпечено регулювання діяльності рейтингових агентств та адміністраторів бенчмарків відповідно до стандартів ЄС. На ринках капіталу запроваджено механізм оздоровлення та виведення з ринку інвестиційних фірм та інших професійних учасників ринків капіталу відповідно до Директиви ЄС BRRD та інших актів права ЄС. Відбувається очищення ринку від «сплячих» акціонерних товариств та вирішення проблеми акціонерів, які не виконують своїх зобов'язань. Регулювання та нагляд у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення здійснюється з урахуванням міжнародних стандартів із протидії відмиванню доходів, зокрема виконання рекомендацій FATF, МВФ, MONEYVAL, положень законодавства ЄС. Уніфіковано вимоги та нормативно врегульована процедура ефективного застосування санкційного (обмежувального) законодавства. Упроваджено План дій BEPS за Програмою розширеного співробітництва в межах ОЕСР. Забезпечено прозорість трастів, корпоративних та інших юридичних осіб; розроблено та прийнято законопроєкт про створення Єдиного реєстру рахунків фізичних і юридичних осіб; підвищено дієвість списку ризикових країн.

Сучасні фінансові послуги (рис. 1.9). Усі сегменти фінансового ринку очищені від проблемних установ, відновлено довіру клієнтів до учасників ринку. Україна приєдналася до SEPA. Упроваджено стандарти відкритого банкінгу. Надалі вдосконалюються технології дистанційної ідентифікації для отримання фінансових послуг. Система BankID НБУ забезпечує доступ

клієнтів банків до широкого кола дистанційних послуг. Упровадження відкритого банкінгу сприятиме поліпшенню клієнтського досвіду і фінансової інклюзії. Також розвиваються платформи інноваційних фінансових рішень (регуляторна платформа). Упроваджено контроль за кіберзахистом фінансового сектору, протидією кібератакам на ранніх стадіях. Ужито заходів з метою забезпечення нульової толерантності до російського та білоруського програмного забезпечення на фінансовому ринку. Упроваджено заходи щодо забезпечення стійкості критичної інфраструктури та цифрової операційної стійкості фінансових установ, учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків.

Розвиток цифрових інструментів на фінансовому ринку забезпечить надійність та зручність для інвестора. Відбувається подальший перехід на електронний документообіг суб'єктів ринку з державними установами, ФГВФО. Розроблено та впроваджено уніфіковані бази даних, правила захисту інформації, порядок обміну інформацією між базами даних інформації, у тому числі через API; регламентовано використання інструментів штучного інтелекту. Створено та функціонують відкриті консолідовані реєстри, що поєднують інформацію з різних джерел, єдина платформа регуляторів та ФГВФО щодо обміну інформацією та даними, зібраними під час регулювання, нагляду, контролю за фінансовими установами. Упроваджується практика електронного функціонування органів управління господарських товариств.

Інституційна спроможність регуляторів та ФГВФО (рис. 1.9). Регулятори фінансового ринку та ФГВФО створили й оновлюють плани забезпечення організаційної стійкості (безперервності основних бізнес-процесів), забезпечують стійкість критичної інфраструктури, проводять навчання та тестування стійкості критичної інфраструктури до вразливостей, обмінюються інформацією про кіберінциденти між собою та з іншими установами критичної інфраструктури, впроваджують проєктні методики управління, безперервне вдосконалення процесів, постійно розвивають компетенції персоналу. Налагоджено інституційне співробітництво

регуляторів з міжнародними партнерами, зокрема центральними банками та регуляторами фінансового сектору інших країн. Запроваджено єдину інформаційно-комунікаційну систему в системі управління державними фінансами, побудовану на інтероперабельності електронних інформаційних ресурсів з одночасним комплексним захистом інформації, дотриманням технологічної незалежності й забезпеченням обміну інформацією в режимі реального часу.

Отже, реалізація реформ у фінансовому секторі сприятиме зміцненню потенціалу України на шляху до перемоги, підтримці захисників України, створенню передумов для повоєнного відновлення та стійкого розвитку національної економіки. У центрі уваги цієї Стратегії – забезпечення надійного і стабільного функціонування фінансової системи країни за будь-яких умов та європейська інтеграція фінансового сектору України. Ця Стратегія сприятиме подальшому зміцненню регулювання та нагляду у фінансовому секторі, а також наближенню національного законодавства до права ЄС. За умови сприятливих і стійких макроекономічних обставин передбачається поступова лібералізація фінансових ринків та повернення монетарної політики до режиму інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом. Також планується поступове, скоординоване, безпечне згортання надзвичайних пруденційних заходів, що запроваджувались у фінансовому секторі на початку широкомасштабного вторгнення рф в Україну, а для реагування на потенційні майбутні потрясіння у фінансовому секторі – використання спеціальних планів на випадок непередбачуваних обставин.

Висновки до розділу 1

Для підтримання макроекономічної стабільності країни критично важливим фактором залишається своєчасне надходження зовнішньої фінансової допомоги на умовах, що не порушують параметрів боргової стійкості. Ця підтримка має бути прогнозованою та відповідати поточним економічним викликам. При формуванні державного бюджету на 2026 рік необхідно врахувати наявні фінансові обмеження та імператив забезпечення довгострокової стійкості державного боргу. Це вимагає ретельного балансування між фінансуванням нагальних потреб та дотриманням принципів фіскальної відповідальності. Паралельно з цим, особливої уваги потребує інтенсифікація заходів, спрямованих на підвищення ефективності мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів. Це передбачає оптимізацію податкової системи, посилення адміністрування податків та зборів, а також розширення бази оподаткування. Комплексна реалізація зазначених заходів сприятиме зміцненню фінансової системи країни та створить передумови для сталого економічного розвитку в середньо- та довгостроковій перспективі.

До тенденцій щодо умов та ризиків банківського сектору віднесено такі: макроекономічний ризик, кредитний ризик корпорація, ризик капіталу, ризик прибутковості та ліквідності, валютний ризик суттєво не змінилися, але мають песимістичний прогноз; підвищений податок на прибуток банків має дедалі більше недоліків ніж переваг. До тенденцій щодо умов та ризиків небанківського сектора віднесено такі: страхування воєнних ризиків потребує підтримки. Забезпечення фінансової стабільності в умовах воєнного часу потребує злагоджених зусиль та координації дій усіх учасників фінансового ринку: банків, небанківських фінансових установ, НБУ та інших регуляторів ринку, а також ефективної взаємодії державних інституцій. НБУ пропонує державним органам і фінансовим установам свої рекомендації: зберігати поступ реформ та євроінтеграції; виконувати стратегії з розвитку фінансового сектору та кредитування; ухвалити відповідні закони для розвитку

фінансового сектору; уникати надмірного оподаткування банків; реорганізувати ФРП в Національну установу розвитку (НУР); прискорити запровадження компенсаційної моделі підтримки іпотеки.

Реалізація реформ у фінансовому секторі сприятиме зміцненню потенціалу України на шляху до перемоги, підтримці захисників України, створенню передумов для повоєнного відновлення та стійкого розвитку національної економіки. У центрі уваги цієї Стратегії – забезпечення надійного і стабільного функціонування фінансової системи країни за будь-яких умов та європейська інтеграція фінансового сектору України. Ця Стратегія сприятиме подальшому зміцненню регулювання та нагляду у фінансовому секторі, а також наближенню національного законодавства до права ЄС. За умови сприятливих і стійких макроекономічних обставин передбачається поступова лібералізація фінансових ринків та повернення монетарної політики до режиму інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом. Також планується поступове, скоординоване, безпечне згортання надзвичайних пруденційних заходів, що запроваджувались у фінансовому секторі на початку широкомасштабного вторгнення рф в Україну, а для реагування на потенційні майбутні потрясіння у фінансовому секторі – використання спеціальних планів на випадок непередбачуваних обставин.

РОЗДІЛ 2
ДІАГНОСТИКА СТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ПІД ЧАС ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ В УКРАЇНІ

2.1. Державні заходи з запобігання накопиченню системних ризиків у фінансовому секторі під час війни

Фінансова стабільність виступає фундаментальною умовою забезпечення макроекономічної рівноваги, підтримання довіри до інститутів фінансового сектору та сталого функціонування державних механізмів. В умовах повномасштабної війни, розв'язаної проти України у 2022 році, питання збереження фінансової стійкості національної економіки набуло особливої критичності. Збройна агресія зумовила суттєві втрати фізичного, інституційного та людського капіталу, порушення функціонування фінансових ринків, посилення девальваційного тиску, скорочення валютних надходжень і загострення фіскальних дисбалансів. У таких умовах ключовим інструментом реагування на системні макрофінансові виклики стала макропруденційна політика, реалізована Національним банком України (НБУ).

Її заходи були спрямовані на забезпечення стійкості системно важливих фінансових установ, збереження довіри до банківського сектору, обмеження панічних настроїв та зменшення рівня фінансових ризиків в економіці. Паралельно із внутрішніми стабілізаційними механізмами вагому роль у підтриманні фінансової стабільності відіграє зовнішня фінансова допомога, що надходить до України від міжнародних партнерів у формі грантів, пільгових кредитів та технічної підтримки. Безпрецедентні за масштабом обсяги цієї допомоги істотно впливають на параметри фінансової рівноваги, зокрема шляхом зміцнення міжнародних резервів, покращення стану платіжного балансу, а також часткового покриття державного бюджетного дефіциту. Зовнішні надходження виступають важливим буфером проти фінансових потрясінь та одночасно ключовим чинником формування довіри

до макроекономічної політики держави. Питання забезпечення фінансової стабільності України в умовах повномасштабної війни з росією набуло особливої актуальності у науковому дискурсі останніх років.

Дослідники приділяють значну увагу вивченню макропруденційних заходів, які запроваджує НБУ, а також аналізують роль міжнародної фінансової підтримки у збереженні та відновленні економіки. Зокрема, у роботі Вовчак О. та Канцір І. [15] акцентовано на системних загрозах фінансовій стабільності, серед яких ключовими виступають воєнні дії, порушення логістики, кіберзагрози та падіння ВВП. Автори підкреслюють важливість макропруденційної політики як основного інструмента протидії кризам, наголошуючи на необхідності її адаптації до нових викликів через лібералізацію та міжнародну співпрацю. Петрик О. [16] у своїй праці розкриває пріоритетні завдання НБУ в умовах війни, включно з фіксацією валютного курсу, стабілізацією банківської системи, контролем інфляції та забезпеченням безперервної роботи платіжної інфраструктури. Крючкова Н. [17] звертає увагу на глобальні трансформації, які значною мірою впливають на фінансову стабільність країн з перехідною економікою, включаючи Україну. У публікації обґрунтовано потребу впровадження цифрових фінансових технологій та посилення кібербезпеки для підвищення ефективності регулювання фінансової системи. Татарин Н. і Чорний Р. [18] акцентують на деструктивних наслідках війни для інфраструктури та економічних зв’язків, водночас відзначаючи відносну стійкість банківської системи завдяки попереднім реформам та злагодженим діям НБУ. Дослідження підкреслює потребу в довгостроковій макроекономічній стратегії для запобігання глибокій фінансовій кризі.

Садура О. і Підгайна А. [19] детально аналізують фінансову стійкість банківського сектору, виділяючи роль державних банків як стабілізуючого чинника, особливо в умовах високих ризиків та невизначеності. Дослідники рекомендують оптимізувати витрати та активізувати підготовку банків до можливого переходу на приватизаційні рейки після війни.

Голинський Ю., Дубик В. і Стасишин А. [20] аналізують вплив міжнародної фінансової допомоги на бюджетну стабільність, підкреслюючи як її позитивний внесок у стабілізацію державних фінансів, так і ризики надмірної залежності, що вимагає структурних реформ.

Чеберяко О. та Герус Д. [21] поглиблюють аналіз, досліджуючи співвідношення між міжнародною фінансовою підтримкою та борговою безпекою України. Автори вказують на необхідність ретельного управління запозиченнями, посилення прозорості та реструктуризації боргу задля уникнення надмірного навантаження в довгостроковій перспективі.

Панченко В. [22] приділяє особливу увагу стратегіям використання міжнародної допомоги не лише для короткострокової стабілізації, але й для структурної трансформації української економіки. Автор наголошує на важливості гарного управління, інституційної прозорості та відповідності допомоги довгостроковим пріоритетам розвитку.

У дослідженні Денисенко Н. [23] зроблено акцент на необхідності міжнародної підтримки в повоєнному відновленні, яка має стати основою для майбутнього сталого розвитку. Авторка закликає до глибшої координації з міжнародними партнерами, залучення інвестицій та створення довгострокових програм відновлення економіки. Отже, огляд сучасних наукових праць свідчить про високу увагу до питань фінансової стабільності України в умовах війни. Дослідники ґрунтовно розглядають як внутрішні інструменти регулювання, передусім макропруденційні заходи НБУ, так і роль зовнішньої фінансової підтримки від міжнародних партнерів. У фокусі перебувають ризики, виклики та потенціал для трансформації національної фінансової системи в умовах затяжної воєнної кризи.

Упродовж останніх десятиліть у науковому середовищі відбувалося активне формування концептуальних основ фінансової стабільності, що стало відповіддю на зміну парадигм макроекономічного управління, розвиток глобалізації фінансових ринків та еволюцію ризиків. Сучасна наукова думка розглядає фінансову стабільність як фундаментальну категорію економічної

теорії, що поєднує ознаки стійкості, адаптивності, інституційної довіри та функціональної безперервності фінансової системи. У літературі наголошується, що стабільність не є статичним станом, а радше динамічною властивістю, яка проявляється в здатності фінансової системи ефективно функціонувати та трансформуватися під впливом шоків, зберігаючи свою основну архітектуру та запобігаючи системним збоям. Підходи до визначення фінансової стабільності в наукових джерелах демонструють значну варіативність, що пов'язано як із багатовимірністю самого явища, так і з міждисциплінарним характером досліджень. Так, Чайковський Я. та Чайковський Є. розглядають фінансову стабільність як надійний стан фінансової системи, що забезпечує безперервність фінансових операцій, високу довіру до фінансових установ, ефективний розподіл ресурсів та здатність системи до управління ризиками й протидії негативним економічним викликам [24].

Довгань Ж. акцентує увагу на банківській складовій фінансової стабільності, визначаючи її як здатність банківської системи підтримувати стійку рівновагу, покривати ризики за рахунок власних ресурсів та забезпечувати ефективне функціонування навіть за умов зовнішнього тиску [25].

Подібний акцент на функціональній стійкості робить і Вергун А., яка розглядає фінансову стабільність як здатність фінансового сектору зберігати ефективність функцій та абсорбувати шоки [26].

Цікавою є позиція Белінської Я. та Биховченко В., які наголошують на властивості фінансової системи адаптуватися до економічних трансформацій з мінімальними витратами, що вказує на динамічну природу фінансової стабільності [27]. Аналогічно, Чирак І. розглядає її як здатність протистояти екзогенним та ендогенним шокам без критичних порушень у функціонуванні системи [28].

Орлов В. трактує фінансову стабільність як здатність фінансової системи зберігати ключові параметри стійкості протягом певного періоду в межах

допустимого діапазону [29]. У свою чергу, Шушкова Ю. підкреслює довгостроковий аспект стабільності, акцентуючи на безперервності розрахунків, довірі до інституцій, стабільності фінансових ринків та здатності до виконання ключових функцій навіть за умов впливу негативних явищ [30].

Таким чином, узагальнюючи наукові підходи, можна виокремити такі базові ознаки фінансової стабільності:

– *функціональна спроможність* фінансової системи ефективно виконувати свої ключові функції (розподіл ресурсів, управління ризиками, обслуговування розрахунків);

– *стійкість до шоків*, тобто здатність уникати деструктивних наслідків від впливу кризових чинників;

– *інституційна довіра*, як важливий чинник підтримки стабільності та зниження ризиків;

– *адаптивність до змін економічного середовища* за умов збереження ефективності функціонування.

Отже, фінансова стабільність у сучасному розумінні постає як комплексне, багаторівневе поняття, що об'єднує як кількісні (ліквідність, достатність капіталу, обсяги операцій), так і якісні характеристики (довіра, репутація, інституційна спроможність). Її аналіз є важливим як у контексті монетарної та фіскальної політики, так і в площині оцінки загальної соціально економічної стійкості держави.

Особливої актуальності дослідження фінансової стабільності набуває в умовах військових дій, які супроводжуються глибокими економічними шоками, зростанням системних ризиків, порушенням ринкових механізмів та обмеженням доступу до капіталу. У таких обставинах стійкість фінансової системи виконує не лише економічну, але й соціально-стабілізаційну функцію, виступаючи запорукою безперервності державного управління, функціонування платіжної системи, фінансування оборонного сектору й реалізації соціальних зобов'язань.

Аналіз концептуальних позицій провідних міжнародних фінансових організацій [31 – 37] свідчить про поступове формування спільного підходу до трактування фінансової стабільності як активної, функціонально орієнтованої та адаптивної характеристики фінансової системи, що забезпечує її стійкість у довгостроковій перспективі. Узагальнюючи розглянуті підходи, можна виокремити кілька ключових положень:

– по-перше, фінансова стабільність інтерпретується не лише як відсутність криз, але і як здатність системи протидіяти стресовим впливам, зберігаючи ключові функції без втрати ефективності;

– по-друге, акцент робиться на системній єдності трьох компонентів: фінансових установ, ринків і інфраструктури, які мають бути не просто життєздатними, а здатними взаємодіяти в умовах високої турбулентності;

– по-третє, більшість організацій підкреслює взаємозв'язок фінансової стабільності з реальним сектором економіки, розглядаючи її як інструмент підтримки зайнятості, інвестиційної активності та цінової рівноваги;

– по-четверте, центральне місце у визначеннях посідає адаптивність фінансової системи до змін середовища, включаючи здатність швидко перебудовувати свої механізми управління ризиками та відновлюватися після зовнішніх шоків.

Таким чином, модель фінансової стабільності, що формалізується на міжнародному рівні, поєднує в собі структурну стійкість, інституційну спроможність і функціональну ефективність, які є необхідними передумовами не лише для збереження макроекономічного балансу, але й для довгострокового соціально-економічного розвитку. У цьому контексті особливої значущості набуває системний та проактивний підхід до застосування макропруденційних інструментів, які дають змогу регулятору своєчасно і гнучко реагувати на внутрішні та зовнішні виклики, що виникають у фінансовому середовищі. Залежно від фази економічного циклу, глибини

ризиків і структури фінансової системи, такі інструменти можуть як стримувати надмірну експансію, так і пом’якшувати наслідки кризових явищ. Макропруденційні інструменти прийнято класифікувати за функціональним призначенням на інструменти капіталу, ліквідності, а також інші обмежувальні, превентивні та інформаційні засоби, які можуть застосовуватися як до банківських, так і до небанківських фінансових установ. Вони забезпечують можливість формування системної стійкості не лише на інституційному рівні, а й у межах усього фінансового сектору. У таблиці 1 наведено ключові макропруденційні інструменти, які застосовуються у світовій та національній практиці для забезпечення стійкості фінансової системи.

У такому контексті особливий інтерес становить аналіз реалізації принципів фінансової стабільності в умовах надзвичайних обставин, зокрема повномасштабної збройної агресії проти України, що розпочалася у 2022 році. Україна стала прикладом країни, яка, попри безпрецедентні виклики – знищення частини інфраструктури, різке падіння економічної активності, високі інфляційні ризики, втрати у банківському секторі та зростання зовнішньої залежності – змогла зберегти ключові елементи фінансової стабільності, а подекуди навіть посилити їх завдяки ефективній комбінації макропруденційної політики та міжнародної фінансової підтримки. Макропруденційна політика посідає центральне місце в сучасній архітектурі фінансового регулювання та нагляду. Її стратегічною метою є ідентифікація, запобігання та нейтралізація системних ризиків, які можуть мати кумулятивний характер і призвести до масштабних дестабілізуючих ефектів як у фінансовому секторі, так і в реальній економіці [38]. В табл. 2.1 наведено приклад макропруденційних інструментів, які відносяться до групі інструментів капіталу.

Таблиця 2.1

Макропруденційні інструменти групи «інструменти капіталу»

Група інструментів	Назва інструменту	Зміст і механізм дії	Функціональне призначеннння та очікуваний ефект
1	2	3	4
Інструменти капіталу	Контрциклічний буфер капіталу	Запровадження підвищених вимог до капіталу у фазі кредитної експансії з можливістю зниження або деактивації у періоди економічного спаду.	Пом'якшення проциклічності фінансової системи; підвищення стійкості банків до кредитних шоків.
	Буфер системної важливості	Додаткові вимоги до капіталу для системно важливих фінансових установ з огляду на їхній потенційний вплив на фінансову стабільність.	Зниження ймовірності системної кризи у разі неплатоспроможності окремих установ.
	Буфер системного ризику	Формування капітального резерву на покриття довготривалих структурних ризиків, які не піддаються точному вимірюванню.	Зменшення вразливості фінансової системи до складних та неідентифікованих ризиків.
	Буфер консервації капіталу	Накопичення капіталу понад мінімальні регуляторні вимоги у докризовий період.	Забезпечення можливості покриття збитків без порушення нормативів капіталу.
	Коефіцієнт левериджу	Встановлення мінімального співвідношення капіталу 1 рівня до загальної суми активів та позабалансових зобов'язань.	Обмеження надмірного нарощування активів за рахунок залученого капіталу; додатковий контрольний показник ризику.

В умовах повномасштабної війни, ці інструменти набувають особливої значущості. Вони дозволяють, з одного боку, локалізувати системні шоки та запобігти їх ланцюговому поширенню, а з іншого – підтримувати ліквідність, кредитну активність і довіру до фінансових інститутів, що критично важливо в умовах підвищеної макроекономічної та геополітичної нестабільності.

Комплекс заходів, реалізованих НБУ у відповідь на повномасштабну збройну агресію рф, продемонстрував високий рівень інституційної готовності до реагування в умовах системної кризи. Упродовж 2022-2025 рр. вектор макропруденційної політики НБУ пройшов еволюцію від екстреного

стабілізаційного втручання до етапу структурної адаптації та поступової підготовки до післякризового відновлення економіки (табл. 2.2) [39].

Таблиця 2.2

Макропруденційні заходи НБУ в умовах повномасштабної війни

Захід	Період впровадження	Сутність	Очікуваний ефект
Фіксація офіційного курсу	лютий 2022	Встановлення стабільного курсу гривні до долара США	Зниження валютної паніки
Обмеження на рух капіталу	березень 2022	Запровадження валютних обмежень для бізнесу і населення	Збереження міжнародних резервів
Рефінансування банків	2022-2023	Надання кредитів ліквідності банкам під заставу ОВДП	Підтримка стабільності банківської системи
Підвищення облікової ставки	липень 2022	Підвищення облікової ставки до 25%	Стримування інфляції
Стрес-тестування банків	2023	Оцінка стійкості банків до кризових сценаріїв	Підготовка до потенційних шоків
Коригування валютного режиму	2023-2024	Перехід від фіксованого до контрольовано гнучкого обмінного курсу	Підвищення ринкової адаптивності
Поетапне зниження облікової ставки	2024	Зменшення ставки до 13,5%	Пожвавлення кредитної активності при збереженні цінової стабільності
Відновлення інфляційного таргетування	2025	Повернення до прогнозованої монетарної політики	Відновлення довіри до грошово-кредитної політики
Запровадження нових стандартів капіталу	2025	Адаптація до вимог Basel III	Посилення стійкості банківського сектору
Реструктуризація проблемних активів	2025	Впровадження механізмів для роботи з NPL	Зменшення частки непрацюючих кредитів
Розвиток фондового ринку	2025	Створення умов для внутрішнього інвестування через ОВДП та корпоративні облігації	Диверсифікація джерел фінансування та зменшення зовнішньої залежності

Паралельно з внутрішніми заходами, важливу роль у підтриманні фінансової стійкості України відіграє зовнішня фінансова підтримка, яка реалізується через механізми міжнародної допомоги. Теоретичні засади її дослідження спираються на концепцію міжнародних фінансових потоків і моделі політики розвитку, що передбачають прямий вплив зовнішніх ресурсів

на макрофінансову рівновагу країни. У практиці фінансування України в умовах війни особливої актуальності набули три ключові форми підтримки: пільгове фінансування, гранти та гарантії.

Взаємодія між макропруденційною політикою НБУ та зовнішньою фінансовою допомогою міжнародних партнерів стала одним із ключових факторів збереження макрофінансової стабільності в умовах війни. Прикладом такої синергії є поєднання жорсткої валютної політики НБУ з грантовими надходженнями: стабільність обмінного курсу підтримувалася за рахунок валютних вливань, що дозволяло уникнути надмірного використання міжнародних резервів. Координація дій була ефективною також у сфері фіскального управління: гранти та пільгові кредити дозволяли профінансувати дефіцит бюджету без активного використання монетарного фінансування, а політика високої облікової ставки стримувала інфляційні очікування. Цей баланс забезпечував тимчасову рівновагу навіть в умовах структурного шоку, спричиненого війною.

Попри вжиті заходи, фінансова система України залишається вразливою до низки гострих ризиків, здатних порушити досягнуту рівновагу. Основні з них включають:

– *триваючі бойові дії та загроза нових атак* на критичну інфраструктуру, що підвищують ризики операційних збоїв у банківському секторі, валютному ринку й логістичних мережах;

– *масовий відтік капіталу та людського ресурсу* внаслідок масштабної еміграції, що послаблює інвестиційний потенціал країни, внутрішній попит і фінансову інклюзивність;

– *поступове зниження довіри до національної валюти* та банківських інститутів, що може спричинити нову хвилю доларизації та скорочення депозитної бази;

– *очікуваний дефіцит бюджету на рівні понад 22,5% ВВП у 2025 році*, що зумовлює посилену залежність від зовнішнього фінансування та підвищує ризики боргової нестійкості [40];

– *системні вразливості банківського сектору*, включно з високою концентрацією державного капіталу, недосконалою моделлю управління активами, а також відставанням інституційної модернізації від потреб ринку.

Для мінімізації цих ризиків необхідне впровадження гнучкого й випереджального регулювання, що враховує як воєнну динаміку, так і перспективу післявоєнного відновлення. Ключовим завданням є розробка стратегічної візії фінансової незалежності, яка базуватиметься на стійкій взаємодії внутрішньої політики, структурних реформ та ефективного залучення зовнішньої допомоги. Саме така візія знайшла відображення у Стратегії розвитку фінансового сектору України (п. 1.3 дослідження).

2.2. Світовий досвід макропруденційної політики у забезпеченні стабільності фінансової системи

До початку розгортання світової економічної кризи року вважалося, що фінансова система є саморегульованою, а існуючі інструменти стабілізаційної політики, в тому числі й монетарної, здатні попередити серйозний економічний спад. Однак кризові явища призвели до необхідності переосмислення сучасних підходів стосовно регулювання фінансових ринків. Наразі вважається, що необхідним є існування надійного механізму регулювання і нагляду, здатного розпізнавати й запобігати фінансовим шокам, перш ніж вони призведуть до кризи, водночас зберігаючи сприятливі умови для розвитку фінансових інновацій. Функціонування такого механізму макропруденційної політики має забезпечити вчасну ідентифікацію системних фінансових ризиків, дієвість інструментів фінансового нагляду, а також адекватну поставленим цілям координацію між монетарною, фіскальною та іншими галузевими політиками.

У відповідь на міжнародну фінансову кризу в більшості розвинених країн було обґрунтовано та реалізовано нові підходи до регулювання фінансових систем, які покликані утримувати системний ризик на

банківському та фінансовому ринках. Основною відмінністю нових підходів є зміщення акценту з мікро- на макрорівень, лише комплексне бачення фінансової системи здатне забезпечити ефективні підходи до регулювання. Крім того, необхідним є вирішення проблеми заповнення так званих регуляторних розривів між окремими державними політиками, передусім між монетарною та макропруденційною. Основною метою монетарної політики є цінова стабільність, у той час, як монетарний нагляд у докризовий період був пов'язаний з регулюванням ризиків діяльності окремих фінансових установ. Варто зауважити, що сучасні підходи до нагляду передбачають наявність тісної координації між цими двома сферами політики. Отже, макропроуденційна політика містить набір процедур, а також стратегічних й тактичних інструментів, які використовуються з метою забезпечення виконання фінансовою системою своїх функцій, навіть в умовах дії зовнішніх шоків.

Основними завданнями цієї політики є збереження стабільності фінансової системи, зниження проциклічності розвитку фінансової системи, зменшення системних взаємозалежностей. У більшості держав світу переглянуто підходи до регулювання фінансових ринків та створено відповідні органи нагляду за фінансовою стабільністю та системними ризиками.

Необхідно відмітити, що завдання макропруденційної політики, крім рад і комітетів, зазначених в табл. 2.3, виконують також й інші органи. Так, у Європейського союзу (далі – ЄС) Європейська рада з системних ризиків доповнює три інші наглядові органи, які регулюють діяльність на ринках цінних паперів компаній і професійних пенсійних фондів, банків, а також страхових. У країнах ЄС реальні наглядові повноваження належать національним інституціям, у той час, як роль полягає у видачі попереджень і рекомендацій щодо національних політик. Європейська рада з системних ризиків близька до ЄЦБ інституційно оскільки головою ради є президент ЄЦБ, а аналітична робота частково забезпечується персоналом ЄЦБ. Ураховуючи той факт, що не має директивного впливу на діяльність фінансових ринків,

ефективність цього органу залежатиме від якості проведеного аналізу та переконливості розроблених рекомендацій.

Таблиця 2.3

Характеристика органів макропруденційної політики провідних держав світу та України [41]

Параметри порівняння	Країни та органи регулювання			
	Європейський Союз (Європейська рада з системних ризиків)	Сполучені Штати Америки (Рада з фінансової стабільності та нагляду)	Велика Британія (Комітет з фінансової політики)	Україна (Комітет з фінансової стабільності, Рада з фінансової стабільності)
Повноваження та завдання	Попереджувати чи пом'якшувати системний ризик. Згладжувати економічні цикли та забезпечувати сталий розвиток фінансової системи	Ідентифікація та реагування на загрози фінансової стабільності, що виникають. Забезпечення ринкової дисципліни, усунення очікувань щодо фінансового порятунку	Ідентифікація й оцінка системного ризику у фінансовій системі. Обґрунтований вибір інструментів регулювання	Ідентифікація та моніторинг системних ризиків
Інструменти	Індикатори попередження системного ризику країнам-членам ЄС. Не мають директивного характеру, можуть застосовуватися на основі «дотримуйся чи поясню»	Рекомендації наглядовим органам стосовно підсилення пруденційних стандартів. Призначення системно відповідних небанківських кредитно-фінансових установ. Звітування перед Конгресом відносно розривів у регулюванні	Рекомендації з системних ризиків для Управління з фінансових послуг (FSA) і фінансових установ. Директивні повноваження щодо реалізації конкретних інструментів	Пропозиції щодо мінімізації негативного впливу системних ризиків з метою підвищення стійкості фінансової системи. Визначення позиції НБУ, яка може бути винесена на розгляд Ради. Звіт про фінансову стабільність
Структура	Президент ЄЦБ, 37 членів (керівники ЄЦБ), що голосують та 28 без права голосу із органів регулювання	Секретар Казначейства, 9 голосуючих членів та 5 членів без права голосу (представники регулюючих органів)	Голова Банку Англії, 11 голосуючих представників Банку Англії та 1 неголосуючий член казначейства	Голова НБУ та ще 8 членів – заступники та голови департаментів

Відповідно до Закону Додда-Франка, завдання щодо моніторингу системних ризиків у США покладено на Раду з фінансової стабільності нагляду, яка займається виявленням системних ризиків з особливим акцентом, на моніторинг системно значимих фінансових інститутів. Одним із головних завдань Ради є ідентифікація банків та небанківських кредитно-фінансових компаній, які вважаються занадто великими для банкрутства, до яких висуваються підвищені наглядові вимоги. На відміну від Європейської ради з системних ризиків, Рада з фінансової стабільності та нагляду інституційно не

залежить від центрального банку, а значною мірою підпадає під вплив Казначейства США оскільки головою Ради є секретар Казначейства США. Орган макропруденційного нагляду Великої Британії – Комітет з фінансової політики, було створено на тих самих засадах, як і Комітет з монетарної політики. За аналогією з Комітетом монетарної політики, який визначає монетарну політику, Комітет фінансової політики ставить перед собою завдання визначення макропруденційної політики. Комітет з фінансової політики аналізує надмірне зростання кредитного та системного ризиків у фінансовій системі Великої Британії. За результатами макропруденційного аналізу Комітет з фінансової політики розробляє можливі рішення та надає їх до органу пруденційного регулювання, який у свою чергу безпосередньо запроваджує наглядові дії.

Варто зауважити, що система макропруденційного нагляду в Україні є найбільш подібною до тієї, що існує у Великій Британії. Рада з фінансової стабільності є міжвідомчим органом, який розробляє ефективні механізми співробітництва та координації дій із забезпечення фінансової стабільності держави, в тому числі щодо вдосконалення законодавчого регулювання у цій сфері. Співголовами Ради є за посадами Голова Національного банку України та Міністр фінансів України, які визначають порядок роботи Ради, скликають і головують почергово на її засіданнях, підписують документи від імені Ради у порядку, визначеному регламентом її діяльності. Інформаційно-аналітичне та організаційне забезпечення діяльності Ради здійснюється Національним банком України. З метою підвищення якості прийняття рішень в Національному банку України створено ієрархічну систему комітетів.

Комітет з фінансової стабільності, як і Монетарний комітет, виконує зовнішні функції та відноситься до стратегічного рівня, тобто до рівня формування політики. Головою Комітету є Голова НБУ, інші члени, заступник Голови НБУ з питань монетарної політики та фінансової стабільності, перший заступник голови НБУ, директор Департаменту банківського нагляду, директор департаменту фінансової стабільності, директор департаменту

платіжних систем, директор департаменту монетарної політики та економічного аналізу та директор департаменту відкритих ринків. Засідання Комітету відбуваються щоквартально для вирішення регулярних питань або щомісячно, у випадку необхідності (скликаються за дорученням Голови Комітету).

Вивчення зарубіжного досвіду з питань набору й використання інструментів макропруденційної політики дозволило автору класифікувати їх залежно від фази економічних циклів та рівнів використання (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Матриця використання інструментів макропруденційної політики

<table>
<tr><td rowspan="2">Фази ↓</td><td colspan="5">Рівні/Суб’єкти</td></tr>
<tr><td>Боржники, інструменти, види діяльності</td><td>Баланси фінансових установ</td><td>Вимоги до капіталу та резервування</td><td>Податки та збори</td><td>Інше</td></tr>
<tr><td>Фаза зростання / експансії</td><td>Обмеження на кредитні показники (DTI, LTI, LTV), маржу, кредитування окремих секторів, кредитне зростання</td><td>Обмеження стосовно дисбалансів та резерв-них вимог</td><td rowspan="2">Контрциклічні вимоги до капіталу, обмеження левериджу, динамічний підхід до резервування</td><td>Податки та збори стосовно окремих активів та зобов’язань</td><td rowspan="2">Зміни правил обліку за ринковими ці-нами. Зміни у регулюванні та в ринковій дисципліні</td></tr>
<tr><td>Стримуюча фаза (продаж активів, кредитний кранч)</td><td>Регулювання резер-вів за позичками, маржі та різниці між вартістю застави та позичкою</td><td>Обмеження стосовно ліквідності (рівень чистого стабільного фондування, рівень ліквідного покриття)</td><td>Податки та збори у т.ч. на неключові (non-core) зобов’язання</td></tr>
<tr><td>Фаза розповсюд-ження / фінансового зараження</td><td>Обмеження, що змінюються, та стосуються окремих напрямів банківської діяльності (наприклад, правило Волкера)</td><td>Обмеження залежно від фінансових інститутів стосовно відкритих позицій</td><td>Додаткові вимоги до капіталу, пов'язані з системним ризиком</td><td>Податки та збори залежно від розміру та ринкових зв’язків установи</td><td>Інституціо-нальна інфраструк-тура (CCP), рішення («план виживання»), вимоги до розкриття інформації</td></tr>
</table>

Інструменти, що пов’язані з кредитуванням (credit-related), не суттєво відрізняються упродовж фази зростання та кредитного кранчу. Ці інструменти створюють прямі кредитні обмеження, які дозволяють більш прямим чином

(порівняно з капітальними інструментами) контролювати кредитну активність та виконують роль попереджувальних буферів радше з боку позичальників, аніж банків.

Обмеження, що встановлюються за певними показниками мають за мету зниження ризику кредитного портфелю банків та збереження банківського капіталу у кризовий період. До таких показників, передусім, відносять: співвідношення розміру позички та застави (LTV – Loanto-value ratios) та співвідношення боргового навантаження та доходів (LTI – Loan-to-income ratios чи DTI – debt-to-income ratio). Показник співвідношення розміру позички та застави в практиці кредитного ризик-менеджменту може встановлюватися як на законодавчому рівні, так і політикою окремих банків. Порогове значення показника, наприклад, у США є вищим, ніж 85%, а іноді й більше 100%, у той час, як в окремих країнах континентальної Європи не перевищує 80%.

Механізм проциклічного регулювання показника полягає в такому: у період зростання регулятори можуть обмежувати співвідношення розміру позички та застави, тим самим обмежуючи кредитний бум; у періоди спаду, навпаки, послаблення вимог сприятиме збільшенню кредитної пропозиції. Наступним показником є співвідношення боргового навантаження та доходів позичальника, який дозволяє оцінити кредитоспроможність позичальника. Зменшення вимог до величини показника сприятиме розвитку кредитної діяльності та навпаки – більше значення обмежуватиме кредитне зростання.

Отже, показники співвідношення розміру позички та застави й співвідношення боргового навантаження та доходів можуть стати ефективним інструментом макропруденційної політики, який здатний забезпечити контрциклічне регулювання кредитних ринків. Схожими інструментами є встановлення рівня маржі (margining) та зниження вартості активів (haircut-setting). Зазвичай, встановлення граничних рівнів цих показників стримує експозицію учасників фінансового ринку. Як і в банківській діяльності, правила обмеження показників можуть формувати як регулятори, так і брокери самостійно. Зростання волатильності цін активів та ризиків стосовно

контрагентів може призвести до ситуації, у якій вимоги до рівня маржі зростуть автоматично у відповідь на підвищення ризику. У цій ситуації банки та інші учасники фінансового ринку можуть бути змушені збільшувати забезпечення чи знижувати експозицію. З точки зору макропруденційного нагляду вимоги до маржі мають бути контрциклічними з метою запобігання зниженню рівня ринкової ліквідності: підвищені вимоги мають висуватися в період росту для того, щоб забезпечити більший діапазон для зниження вимог у період кранчу [42].

У період фінансового зараження можуть застосовуватися заходи, що обмежують певні види діяльності фінансових посередників. Прикладом такого інструменту макропруденційної політики може слугувати правило Волкера, відповідно до якого розмежовуються інвестиційний банкінг, споживче кредитування та вкладання коштів у хедж-фонди. Інструменти, що пов’язані з балансами окремих банків, спрямовані на обмеження відкритих позицій, які за своєю суттю є джерелом ризику. Передусім це стосується позицій ліквідності. Обмеження ризику ліквідності вимагає створення додаткових резервів.

Відповідно до розробок Базельського Комітету банкам рекомендовано використовувати показники рівня ліквідного покриття (достатність резервів ліквідності у короткостроковій перспективі) та рівень чистого стабільного фондування (обмеження довгострокових розривів ліквідності). Проциклічне використання цих інструментів передбачає підвищення вимог у період зростання з метою стримування надмірної експансії та послаблення у період спаду – для вивільнення ліквідності та стимулювання подальшого розвитку. Наступною групою є інструменти макропруденційної політики, що пов’язані з вимогами до капіталу (capital-related instruments). Це контрциклічні буфери капіталу, додаткові вимоги до активів, зважених на ризик, та динамічний підхід до резервування за позичками.

Необхідно зазначити, що капітальні інструменти макропруденційної політики безпосередньо пов’язані з рекомендаціями Базельського комітету з банківського нагляду. Основна ідея такого регулювання полягає в необхідності

забезпечення активних операцій певним рівнем власного (регулятивного) капіталу банку: чим більший ризик активів, тим більшим повинен бути розмір капіталу. Передбачається, що збільшення вимог до капіталу у період зростання обмежить надмірну експансію, а в період спаду підсилить захисну функцію власного капіталу. Вважається, що вимоги до капіталу варто встановлювати залежно від секторів. Контрциклічні вагові коефіцієнти ризику дозволяють регуляторам впливати на вимоги до капіталу безпосередньо на окремих ринкових сегментах. Практика застосування інструменту полягає в тому, що вагові ризик-коефіцієнти мають певний діапазон коливань стосовно довгострокового середнього значення. Підвищення ваги ризику під час фази буму змусить банки залучити додатковий капітал або скорочувати обсяги активів. На противагу цьому, зниження ваги ризику під час фази спаду сприятиме звільненню капіталу. Динамічний підхід до резервування за активними операціями може бути інструментом для згладжування прибутку протягом циклу та забезпечить додатковий буфер власного капіталу. Зазвичай резерви за кредитними операціями формуються за рахунок витрат, що дозволяє використовувати цей інструмент для згладжування балансового прибутку протягом циклів.

Таким чином, резервування як інструмент макропруденційної політики спричинить стримування прибутку у фазі росту та обмежить (чи навіть дозволить уникнути) збитки в період кредитного кранчу. Варто зауважити, що переосмислення основних засад макропруденційного нагляду передбачає необхідність ідентифікації системно значущих фінансових інститутів, до діяльності яких висуватимуться більш жорсткі регуляторні вимоги.

Отже, сучасні трансформації фінансових ринків та геополітичні виклики ставлять перед державою завдання щодо реформування банківської системи таким чином, щоб припинити стагфляційні процеси та забезпечити сталий розвиток економіки України. Варто зазначити про наявність позитивних зрушень у цих напрямах – створюється чіткий механізм формування

макропруденційної політики на різних рівнях державного управління, який враховує позитивний досвід провідних країн світу.

2.3. Інструментарій підтримки фінансової стійкості держави під час війни: експертне оцінювання

У грудні 2025 р. Україна зберігала фінансову стійкість усупереч суттєвим викликам війни та економічної невизначеності. Це стало можливим завдяки масштабній міжнародній фінансовій підтримці, збереженню функціональності та інституційної спроможності банківської системи, забезпеченню фіскальної дисципліни, ефективному управлінню державним боргом та бюджетом. У грошово-кредитній сфері у грудні 2025 р. сьомий місяць поспіль було зафіксовано уповільнення інфляції: річний ІСЦ знизився до 8,0 % (у листопаді – 9,3 %), а місячний – становив 0,2 % (попередній – 0,4 %). Структурно інфляція обумовлена переважно зростанням цін на товари першої необхідності, зокрема харчові продукти. Міжнародні резерви вчергове оновили історичний рекорд, станом на 01 січня 2026 р. досягнувши рівня 57,3 млрд дол. США, що становить еквівалент 5,9 місяця майбутнього імпорту. Поточний обсяг резервів перевищує довоєнний на 97 %.

За оперативними даними, доходи державного бюджету за 12 місяців 2025 р. зросли на 22,3 %, порівняно з відповідним періодом попереднього року, і склали 3,82 трлн грн. На таке зростання мали вплив підвищення в минулому році ставок військового збору, активізація споживання підакцизних товарів, зростання обсягів оподатковуваного імпорту (76 % загального імпорту) тощо. Окрім того, Національний банк у квітні – травні перерахував до держбюджету 84,2 млрд грн власного прибутку. Зовнішня підтримка (гранти) склала в еквіваленті 530,4 млрд грн. Касові видатки держбюджету становили 5,45 трлн грн (зросли на 21,4 % порівняно з 2024 р.) з переважною концентрацією, як і в попередні періоди, на оборонних і соціальних статтях. Своєчасне фінансування потреб у сфері соціального

захисту вразливих категорій населення та пенсійного забезпечення підтверджує збереження пріоритетності соціальної стабільності.

Україна впродовж зазначеного періоду здійснювала управління державним боргом з метою мінімізації довгострокових ризиків, у результаті чого державний борг став дешевшим і довшим (станом на кінець листопада 2025 р. середньозважена ставка по запозиченнях знизилася з 5,1 % до 4,58 %, а середній строк до погашення зріс з 12,6 до 13,42 років (порівняно з груднем 2024 р.). Успішно завершено реструктуризацію ВВП-варантів, що зменшило боргові ризики та витрати державного бюджету на обслуговування боргу (усунуло ризик виплат у 2025–2041 рр. обсягом орієнтовно до 20 млрд дол. США). Затверджено Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 рр. Україна та МВФ досягли згоди на рівні експертів щодо нової програми EFF на 2026–2029 рр. Також пріоритетом залишився запуск Reparations Loan, погашення якого планується за рахунок заморожених російських активів. Уряд також продовжив політику розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів для фінансування оборонних витрат.

Експертні оцінки щодо ключових умов забезпечення фінансової стабільності держави у 2026 році такі:

- темпи цінового зростання залишатимуться підвищеними, з огляду на стійкість інфляції витрат, значний рівень цін на базові споживчі товари та збереження високих інфляційних очікувань домогосподарств і бізнесу;
- фіскальна стійкість значною мірою залежатиме від якості наповнення державного і місцевих бюджетів, масштабів міжнародної допомоги, перспектив конфіскації заморожених активів рф;
- ефективність податкового та митного адміністрування залишатиметься критичною передумовою забезпечення дохідної бази в умовах обмежених можливостей розширення податкового навантаження на бізнес і населення;
- високі воєнні ризики матимуть ключовий вплив на потреби у фінансуванні оборонних та безпекових видатків;

– наразі Україна своєчасно і в повному обсязі здійснює платежі за державним боргом, водночас показники співвідношення державного боргу та ВВП і значна частка зовнішнього боргу в його структурі вказують на залежність держави від зовнішніх чинників: обмінного курсу, умов на фінансових ринках, змін у політиці зовнішніх кредиторів тощо;

– ззапропоноване Європейською комісією започаткування нового фінансового інструменту (Reparations Loan) передбачає надання Україні до 90 млрд євро у 2026–2027 рр., починаючи з другого кварталу 2026 р., що має забезпечити: безперервність функціонування українського бюджету; фінансування оборонних і безпекових потреб; макрофінансову стабільність держави; стійкість економіки в умовах війни;

– накопичені системні недоліки під час прогнозування, планування, координації та управління держборгом, послаблюють спроможність Міністерства фінансів України прозоро керувати державним боргом відповідно до створеної нормативно-правової бази та кращих міжнародних практик, зокрема: не створено цілісний механізм взаємодії між процесами, управлінські функції адміністрування державним боргом не координуються через визначені процеси та автоматизовані системи, автоматизовану систему прийняття рішень з управління ліквідністю не впроваджено.

На підставі здійснення експертного дослідження необхідно вжити наступних заходів у відповідних сферах.

У грошово-кредитній сфері: *розглянути доцільність* поступового зниження облікової ставки з метою активізації кредитної підтримки процесів економічного відновлення з урахуванням тривалої позитивної динаміки інфляції; *забезпечити подальше накопичення міжнародних резервів* за рахунок акумуляції надходжень зовнішньої допомоги, активізації розміщення валютних ОВДП, раціонального використання валюти в процесі інтервенцій на міжбанківському ринку; *продовжувати поступову лібералізацію валютного ринку* через розширення можливостей бізнесу для купівлі валюти

та розрахунків із зовнішніми контрагентами, дозовано пом'якшуючи валютні обмеження для імпортерів та експортерів.

У бюджетній, податковій та митній політиці, сфері фінансового контролю та аудиту: *забезпечити розроблення оновленої Стратегії реформування системи управління державними фінансами* на середньостроковий період з акцентом на питаннях цифровізації, стратегічного управління, управління публічними інвестиціями, прозорості розподілу та використання ресурсів; *послідовно реалізувати Стратегію здійснення цифрового розвитку*, цифрових трансформацій і цифровізації системи управління державними фінансами на період до 2030 р., що дасть можливість запровадити додаткові цифрові сервіси у сфері державних фінансів; *забезпечити реалізацію дорожньої карти посилення контролю за публічними закупівлями*, що підвищить якість публічних закупівель та контролю над ними; *зміцнити антикризові можливості системи управління державними фінансами*, зокрема резервні механізми швидкого реагування на воєнно-фінансові загрози; *продовжити реформування митної та податкової служб*, БЕБ, забезпечити розширення податкової бази, активізувати боротьбу з тіньовою економікою, інституціалізувати ризик-орієнтовані моделі адміністрування податків.

У борговій сфері необхідно вжити таких заходів: *забезпечити контроль за управлінням державним боргом*, визначивши організаційно-методологічні засади такого управління, з метою створення цілісного, системного процесу з управління державним боргом; *розглянути питання* щодо розроблення Міністерством фінансів внутрішнього річного плану державних запозичень; врахування прогнозу потреби у грошових коштах з огляду на очікуване виконання бюджету; регулярного звітування про реалізацію плану перед особами, відповідальними за ухвалення рішень з питань управління державним боргом; *пришвидшити розробку та впровадження інформаційної системи прогнозування руху коштів на ЄКР та валютних рахунках Казначейства* для належного управління ліквідністю,

здійснення оперативного обліку державного боргу, узгодженості дій користувачів, забезпечення контролю та прозорості.

Проаналізуємо тенденції, що відбуваються у визначених сферах фінансової системи України.

Виконання Державного бюджету України за 12 місяців 2025 р. [42] За оперативними даними Казначейства, *доходи державного бюджету* склали 3,82 трлн грн (зокрема загального фонду – 2,66 трлн грн). Порівняно з 2024 р. вони зросли відповідно на 22,3 % та 22,2 % (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Надходження до загального фонду держбюджету у 2025 р., *трлн грн, %*

Джерело: Міністерство фінансів

Основні надходження забезпечено за рахунок: ПДВ із увезених на митну територію України товарів – 542,4 млрд грн (+ 16,4 % до 2024 р.); ПДФО та військового збору – 362,9 млрд грн (+ 55,0 %); ПДВ з вироблених в Україні товарів – 306,5 млрд грн (зібрано 486,1 млрд грн, відшкодовано – 179,6 млрд грн) (+ 14,2 %); податку на прибуток підприємств – 284,7 млрд грн (+ 5,0 %); акцизного податку – 280,9 млрд грн (+ 33,5 %); мита – 55,2 млрд грн (+ 14,3 %).

Окрім того, до бюджету надійшло 67,9 млрд грн (на 1,4 млрд грн менше, ніж у 2024 р.) дивідендів та частки чистого прибутку суб'єктів господарювання державного сектора економіки; прибутку НБУ (84,2 млрд грн, перерахованого у квітні – травні), міжнародної допомоги (грантів) – 530,4 млрд грн (+ 16,9 %).

Як відзначає МФУ, у 2025 р. до загального фонду місцевих бюджетів (без урахування міжбюджетних трансфертів) надійшло 514,0 млрд грн (+ 14,0 %, або 63,0 млрд грн), з яких ПДФО – 300,3 млрд грн (+ 16,6 %), єдиного податку – 76,4 млрд грн (+ 10,6 %), плати за землю – 45,3 млрд грн (+ 15,3 %), податку на нерухоме майно – 12,7 млрд грн (+ 19,3 %), акцизного податку – 37,1 млрд грн (+ 33,1 %). Виконання річних затверджених показників доходів загального фонду склало 1,8 %. Найвищий приріст доходів загального фонду місцевих бюджетів зафіксовано у Київській (+ 22,8 %), Волинській (+ 22,2 %), Закарпатській (+ 21,0 %) областях. У номінальному значенні найбільший обсяг надходжень до загального фонду місцевих бюджетів зафіксовано у Києві (92,4 млрд грн), Дніпропетровській (57,8 млрд грн), Львівській (40,5 млрд грн) та Київській (36,9 млрд грн) областях.

За повідомленням ДПС [43], за 11 місяців 2025 р. лідерами у забезпеченні надходжень до зведеного бюджету стали підприємства переробної промисловості (17,9 % всіх надходжень, + 69,2 млрд грн до аналогічного періоду минулого року); оптової та роздрібної торгівлі, ремонту автотранспортних засобів і мотоциклів (16,6 %, + 63,0 млрд грн); державного управління, оборони та обов'язкового соціального страхування (12,1 % надходжень, або 48,7 млрд грн).

Касові *видатки державного бюджету* за 2025 р. становили 5,45 млрд грн (зростання на 21,4 % порівняно з 2024 р.), зокрема загального фонду – 4,19 млрд грн (+ 20 %).

За функціональною класифікацією видатків, у першу чергу, кошти державного бюджету спрямовувалися до сфери оборони, громадського порядку, безпеки та судової влади (рис. 2.2), які залишаються пріоритетними протягом тривалого часу.

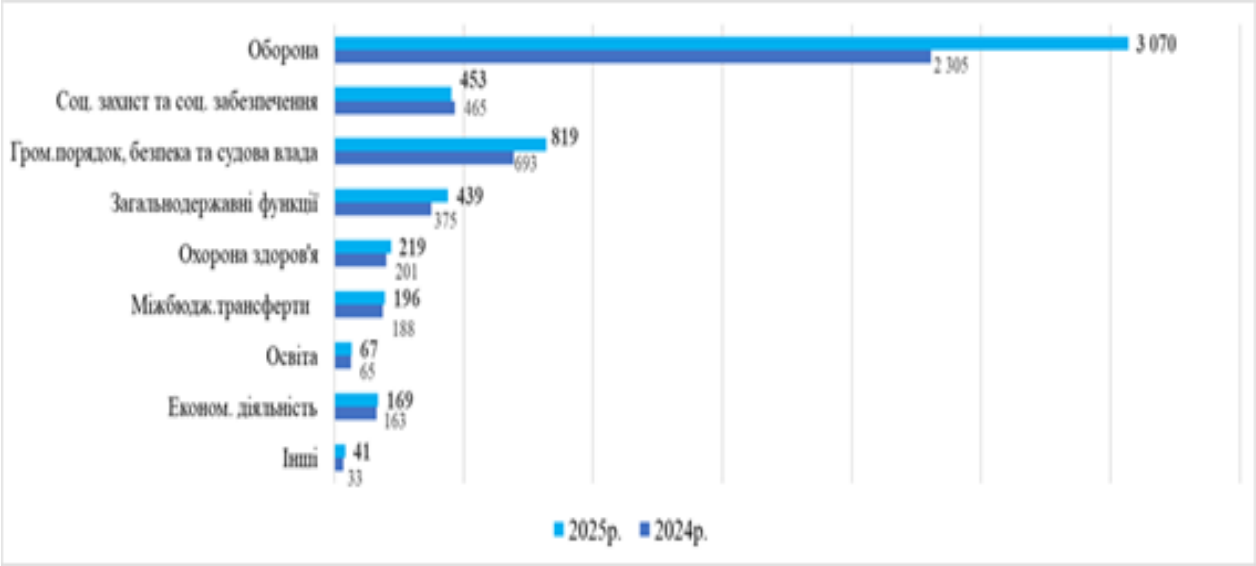


Рис. 2.2. Видатки державного бюджету України за 2024 р. і 2025 р., *млрд грн*

У цілому ж спостерігається поступове зростання, порівняно з відповідним періодом минулого року, видатків за всіма напрямами згідно з функціональною класифікацією видатків, за винятком сфери соціального забезпечення (внаслідок зменшення трансферту Пенсійному фонду) та культурної сфери. У 2025 р. на соціальні виплати та пенсійні зобов'язання (що забезпечуються Міністерство соціальної політики, сім'ї та єдності України), з державного бюджету було спрямовано 406,4 млрд грн. Зокрема, на фінансове забезпечення виплати пенсій, надбавок і підвищень до пенсій спрямовано 241,8 млрд грн; на соціальний захист громадян, які потрапили у складні життєві обставини, – 83,8 млрд грн (з них на «Зимову підтримку 2025» – 17,8 млрд грн, на підтримку громадян, зокрема внутрішньо переміщених осіб – 66 млрд грн); на надання пільг і житлових субсидій громадянам (2,8 млн домогосподарств) – 35,9 млрд грн; на соціальний захист дітей та сім'ї – 22,6 млрд грн; малозабезпечених сімей – 14,9 млрд грн; осіб з інвалідністю – 7,4 млрд грн [44].

Перераховано міжбюджетних трансфертів місцевим бюджетам в обсязі 203,5 млрд грн (96,1 % від розпису), а до державного бюджету повернуто 7,6 млрд грн невикористаних залишків субвенцій. У повному обсязі місцевим

бюджетам перераховано базову дотацію – 25,5 млрд грн; додаткову дотацію на здійснення повноважень органів місцевого самоврядування на деокупованих, тимчасово окупованих та інших територіях України, що зазнали негативного впливу у зв'язку з повномасштабною збройною агресією рф, – 19,86 млрд грн; освітню субвенцію – 107,5 млрд грн. Реверсна дотація у 2025 р. склала 15,2 млрд грн.

Державні запозичення до загального фонду державного бюджету за 2025 р. склали 2,15 трлн грн (94,7 % від плану). Із внутрішніх джерел до держбюджету надійшло 581,5 млрд грн: за рахунок розміщення ОВДП залучено 551,5 млрд грн, з яких 137,3 млрд грн – в іноземній валюті; за рахунок військових ОВДП – 268,0 млрд грн; для підтримки ПАТ «Українська фінансова житлова компанія» випущено облігацій на 30,0 млрд грн. Із зовнішніх джерел надійшло (в еквіваленті) 1,57 трлн грн (або близько 37,7 млрд дол. США). Платежі з погашення державного боргу за 2025 р. склали 596,8 млрд грн (99,9 % від плану), а з обслуговування – 361,6 млрд грн (85,4 % від плану).

Підсумовуючи дослідження експертів НІСД, можемо констатувати, що на стан виконання державного бюджету 2025 р. мали вплив такі чинники та процеси:

1) підвищення ставки військового збору з 1,5 % до 5 % (за повідомленням Мінфіну, за 2025 р. до загального фонду держбюджету надійшло 163,6 млрд грн військового збору) [45];

2) стан експортно-імпортних операцій: протягом 2025 р. в Україну імпортували товарів на суму 84,8 млрд дол. США, експортували – на 40,3 млрд дол. США; оподаткований імпорт склав 64,3 млрд дол. США (76 % загальних обсягів імпортованих товарів) [46];

3) недосягнення фактичним обмінним валютним курсом рівня, закладеного під час формування держбюджету (45 грн/дол.), що впливає на оціночні недонадходження окремих видів податків; за оцінкою Держмитслужби [47], за дев'ять місяців 2025 р. внаслідок невідповідності фактичного обмінного курсу

«бюджетному» оціночні недонадходження митних платежів склали 42,5 млрд грн;

4) зміни світових цін на окремі види сировинних товарів та вартість міжнародних перевезень, зростання пільг зі сплати митних платежів, наданих при імпорті товарів: за 11 місяців 2025 р. обсяг наданих пільг зі сплати митних платежів сягнув 285,3 млрд грн (+ 40,4 %);

5) подальше зростання податкового боргу; за даними Рахункової палати [48], станом на 01 листопада 2025 р. обсяг податкового боргу платників податків до зведеного бюджету становив 254 млрд грн, і його динаміка є високою; для порівняння, впродовж 2023 – І півріччя 2025 р. податковий борг зріс майже на 19 %, а кількість платників податків – боржників – на 61 %; за цей період погашено 49,8 млрд грн боргу, сума списаного безнадійного боргу становила 45 % загальної суми погашеного податкового боргу;

6) підвищення прозорості розрахунків: у 2025 р. задекларовані виторги через реєстратори розрахункових операцій зросли до 5,6 трлн грн (+ 27,6 % відносно 2024 р.), сформовано 10,4 млрд чеків (+ 10 %) [49];

7) високий рівень безпекових ризиків, інтенсифікація ворожих обстрілів, пошкодження енергетичної та комунальної інфраструктури, що вимагало додаткового виділення коштів для потреб безпеки та оборони (загалом майже на 0,7 трлн грн), а також фінансової підтримки процесів відновлення критичної інфраструктури;

8) забезпечення реструктуризації державних облігацій та гарантованих державою єврооблігацій на суму 20,5 млрд дол. США у вересні 2025 р. та ВВП-варантів у грудні 2025 р. на суму 2,6 млрд дол. США.

Окрім того, у грудні 2025 р. вплив на виконання держбюджету мали:

1) традиційне збільшення обсягів бюджетних видатків: якщо протягом 11 місяців 2025 р. середньомісячний обсяг видатків складав близько 413 млрд грн, то у грудні видатки перевищили 932 млрд грн. Таке різке зростання видатків ґрунтувалося, з одного боку, на необхідності здійснення видатків до закінчення бюджетного року, а з іншого – виплатами у сфері

безпеки і оборони (спричиненими внесеними у жовтні 2025 р. змінами до Державного бюджету України);

2) зростання кількості перерозподілів бюджетних коштів, спричинене необхідністю закриття бюджетних програм та усунення недофінансування важливих програм;

3) здійснено позапланові державні запозичення на суму до 55 млрд грн для залучення кредитів (позик) відповідно до угод з ЄС, міжнародними фінансовими організаціями та завдяки випуску ОВДП.

Набув чинності Державний бюджет України на 2026 рік. Доходи планується встановити на рівні 2904,6 млрд грн, що на 929,6 млрд грн менше факту 2025 р., видатки – 4767,3 млрд грн, що на 706,3 млрд грн менше факту 2025 р.), дефіцит – 1902,2 млрд грн, що сягне 18,5 % ВВП (рис. 2.3).

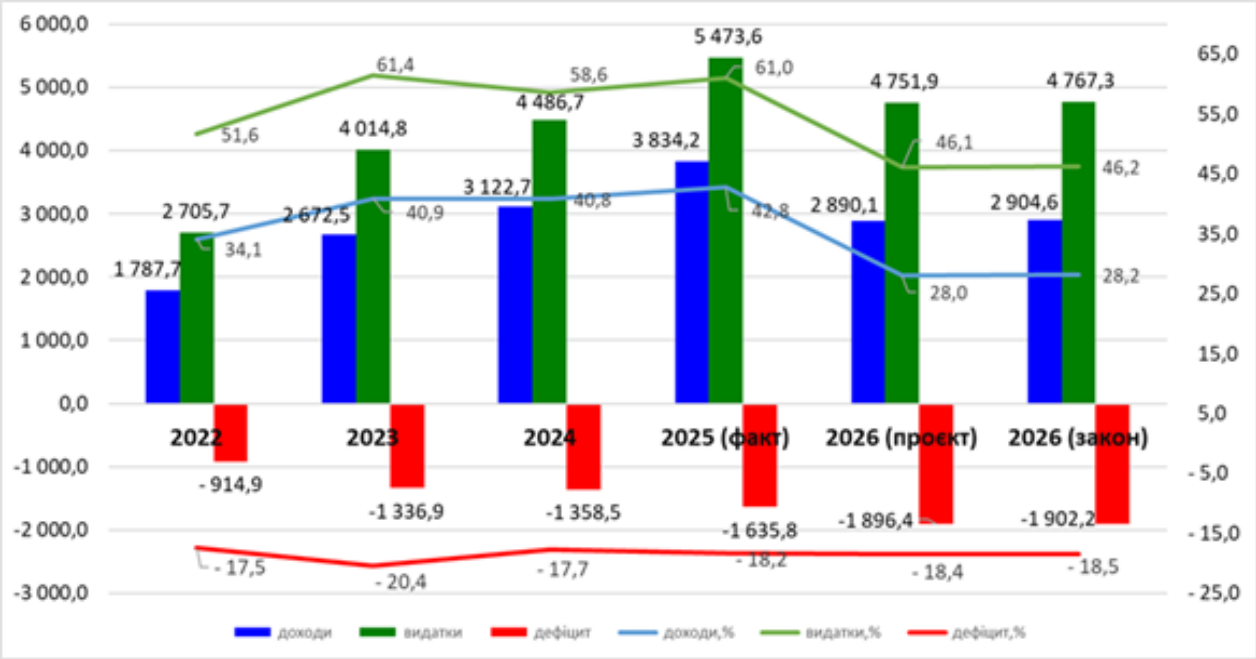


Рис. 2.3. Динаміка доходів, видатків та дефіциту державного бюджету у 2022–2026 рр.

Податкові надходження складуть 2487,2 млрд грн, що на 471,4 млрд грн більше, ніж у 2025 р. (2015,8 млрд грн). Найбільшими джерелами податкових надходжень залишаються непрямі податки на споживання – ПДВ та акциз,

прямі податки – податок на доходи фізичних осіб та військовий збір, податок на прибуток підприємств. Серед неподаткових надходжень передбачено рекордне перерахування коштів НБУ – 146,0 млрд грн, що на 61,8 млрд грн, або на 73,5 %, більше, ніж у 2025 р.

Основними пріоритетними видатками залишаються: безпека й оборона – 2,8 трлн грн, що складе 27,2 % ВВП; соціальний захист – 468,5 млрд грн, що включає трансферт Пенсійному фонду (251,3 млрд грн); освіта – 278,7 млрд грн, з яких 195,3 млрд грн – оплата праці в системі освіти, 14,4 млрд грн – розширення реформи харчування для 4,4 млн учнів тощо; охорона здоров'я – 258,6 млрд грн, зокрема Програма медичних гарантій – 191,6 млрд грн; соціальні виплати і допомоги – 133,5 млрд грн; пільги та субсидії на оплату ЖКГ для 2,7 млн домогосподарств – 42,3 млрд грн; наука – 20,1 млрд грн; підтримка ветеранів – 18,9 млрд грн. На підтримку економіки планується спрямувати 51,8 млрд грн, зокрема 18 млрд грн – Фонду розвитку підприємництва та 17,1 млрд грн – на програму «єОселя». Публічні інвестиції сягнуть 111,5 млрд грн.

Основними викликами та ризиками Державного бюджету України на 2026 рік є:

- *високі безпекові та воєнні ризики*, що можуть суттєво змінювати баланс у бік збільшення безпекових та оборонних видатків; суттєве руйнування інфраструктури; зовнішньоекономічні ризики, зокрема й можливі обмежувальні заходи країн-сусідів щодо продукції з України; зростання світових цін на енергоносії та зростання потреби в їх імпорті тощо;
- *затримка фінансової допомоги від країн-партнерів, зростання потреби у видатках на відновлення.* Оскільки за рахунок власних доходів України фінансуються оборонні та безпекові видатки, інші видатки, передусім соціального спрямування, освіта, медицина тощо залежать від надходжень міжнародної допомоги, яка не завжди надходить вчасно. Щоб отримувати міжнародну допомогу, Україна має ретельно дотримуватися всіх вимог щодо проведення реформ у країні.

Уряд схвалив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 роки [50]. Наприкінці грудня 2025 р. Кабінет Міністрів України схвалив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 роки – документ, розроблений Міністерством фінансів для системної оцінки поточного стану та динаміки державного боргу, визначення цілей і завдань боргової політики на середньострокову перспективу та оптимізації боргової структури з огляду на витрати й ризики. Стратегія визначає три головні цілі боргової політики на 2026–2028 роки:

- збільшення частки грантів та іншого неборгового фінансування для забезпечення фінансування державного бюджету;
- зменшення боргових ризиків шляхом зменшення вартості боргу, подовження строків погашення боргових зобов'язань і оптимізації їхньої структури;
- підтримка відносин з інвесторами та стимулювання розвитку внутрішнього ринку державних облігацій як інструменту відновлення економіки.

Згідно зі Стратегією, Україна продовжує працювати над зменшенням ключових боргових ризиків.

Ризик рефінансування знижується завдяки подовженню строків обігу ОВДП, залученню пільгових ресурсів та проведенню операцій з управління боргом.

Валютний ризик залишається значним через високу частку боргу в іноземній валюті, тому стратегічним пріоритетом є поступове збільшення частки гривневих запозичень у довгостроковій перспективі.

Процентний ризик наразі низький завдяки домінуванню довгострокового пільгового боргу з фіксованою ставкою.

Ризики за умовними зобов'язаннями перебувають під контролем: скорочується обсяг кредитів під державні гарантії, а реструктуризацію державних деривативів успішно завершено.

Ухвалення Стратегії є важливим кроком для фінансової стійкості України, оскільки забезпечує передбачуваність боргової політики, посилює довіру міжнародних партнерів та інвесторів і формує чіткі орієнтири для управління державним боргом у воєнних умовах. Прийняття Стратегії також було зобов'язанням України перед ЄС у межах Ukraine Facility (пункт 2.6 Плану України визначає потребу реформування системи управління державними фінансами, включно з оновленням боргової стратегії).

Україна оголосила про успішне завершення та здійснення розрахунків за операцією з реструктуризації державних деривативів, прив'язаних до ВВП (ВВП-варантів). Проведена операція, яку підтримали 99 % інвесторів, підвищує бюджетну передбачуваність, зміцнює боргову стійкість та сприяє збереженню ресурсів державного бюджету України в умовах російської воєнної агресії, що триває. Юридичним радником Міністерства фінансів стала компанія White & Case, фінансовим радником – Rothschild & Co.

Згідно з умовами реструктуризації [51], ВВП-варанти на суму 2 635 058 000 дол. США обміняли на нові облігації серії С з погашенням у 2032 р. на загальну суму 3 497 665 320 дол. США, а також на облігації серії В з погашенням у 2030 р. та 2034 р. на суму 16 904 800 дол. США кожної серії. Усі ВВП-варанти було анульовано.

Проведена реструктуризація усуває значний ризик для державних фінансів України: за оцінками Міністерства фінансів України, без цієї реструктуризації виплати за ВВП-варантами у 2025–2041 рр. могли б сягнути від 6 до 20 млрд дол. США залежно від темпів економічного зростання. Досягнута угода сприяє виконанню боргових цілей України в межах програми МВФ і відповідає очікуванням Групи офіційних кредиторів України.

Європейська комісія 24 грудня 2025 р. офіційно представила пропозицію започаткування нового фінансового інструменту для України на наступний період (Reparations Loan) [52]. Запропонована позика передбачає надання Україні до 90 млрд євро у 2026–2027 рр. Фінансування здійснюватиметься у спосіб запозичень ЄС на міжнародних ринках капіталу, а зобов'язання за ними

будуть забезпечені бюджетним резервом Європейського Союзу. Завдяки зазначеним коштам буде забезпечено: безперервність функціонування українського бюджету; фінансування оборонних і безпекових потреб; макрофінансову стабільність держави; стійкість економіки в умовах війни.

Надання позики ЄС має вирішальне значення для макроекономічної стабільності, а також подальшої співпраці України з міжнародними партнерами, зокрема Міжнародним валютним фондом. Фінансова допомога від ЄС також підтримує Україну як країну – кандидата на вступ до ЄС, сприяє реформам у сфері верховенства права та державного управління, зміцнює європейську оборонно-промислову базу та співпрацю у сфері оборонних технологій.

Наступні кроки передбачають консультації між державами-членами в межах Ради Європейського Союзу, а також розгляд у Європейському парламенті з метою подальшого узгодження та затвердження остаточних параметрів інструменту. Сторони домовились узгодити всі ключові параметри нового фінансового інструменту в найближчі місяці, аби розпочати залучення коштів уже з початку другого кварталу 2026 р.

Міжнародна підтримка України дозволяє в повному обсязі забезпечити видатки соціально-гуманітарного напряму. Від початку повномасштабної війни міжнародні партнери спрямували до України майже 168 млрд дол. США бюджетної підтримки. За інформацією Міністерства фінансів України [53], у 2025 р. залучено зовнішнє фінансування розміром 52,4 млрд дол. США.

В умовах повномасштабної війни внутрішній ринок ОВДП став другим за обсягом джерелом фінансування бюджету після зовнішніх запозичень. За підсумками 2025 р., інвестиції українців в ОВДП зросли на 42,6 % [54]. З початку 2025 р. на аукціонах з розміщення ОВДП до державного бюджету було залучено близько 570 млрд грн. Упродовж року Мінфін провів 184 аукціони з розміщення ОВДП.

Одним із ключових підсумків 2025 р. стало *суттєве зростання участі громадян у фінансуванні державного бюджету.* Портфель ОВДП у власності

фізичних осіб збільшився на 33,4 млрд грн з 78,5 млрд грн до 111,9 млрд грн, або на 42,6 %. Відповідно, частка громадян у загальному портфелі ОВДП зросла з 4,2 % до 5,7 %.

Бізнес у 2025 р. також зберіг важливу роль інвесторів в ОВДП. Обсяг вкладень юридичних осіб зріс на 34,1 млрд грн з 178,2 млрд грн до 212,3 млрд грн, або на 19,1 %. Частка юридичних осіб у загальному портфелі ОВДП збільшилася з 9,6 % до 10,8 %.

Основними власниками ОВДП упродовж року залишалися комерційні банки, портфель яких на 01 січня 2026 р. становив 937,1 млрд грн (зростання на 51,4 млрд грн протягом року), а також НБУ з портфелем 664,5 млрд грн, який зменшився на понад 13 млрд грн протягом року.

У 2025 р. середньозважена дохідність гривневих ОВДП зросла з 15,98 % у 2024 р. до 16,24 %. Середньозважена дохідність ОВДП, номінованих у євро, становила 3,22 %, тоді як середньозважена дохідність доларових ОВДП знизилася з 4,64 % до 4,17 %. Рівень рефінансування внутрішнього державного боргу у 2025 р. у всіх валютах становив 118 %, а у гривневому сегменті – 131 %.

Упродовж року також було проведено аукціони з обміну ОВДП (switch-аукціони) на суму 35 млрд грн, що зменшило боргове навантаження з погашення внутрішнього державного боргу. Додатковими чинниками зростання зацікавленості населення щодо ОВДП залишалися: відсутність оподаткування, 100 % державна гарантія повернення коштів та спрощений доступ до інвестування.

Висновки до розділу 2

Фінансова стабільність виступає фундаментальною умовою забезпечення макроекономічної рівноваги, підтримання довіри до інститутів фінансового сектору та сталого функціонування державних механізмів. В умовах повномасштабної війни, розв'язаної проти України у 2022 році, питання збереження фінансової стійкості національної економіки набуло особливої критичності. Збройна агресія зумовила суттєві втрати фізичного, інституційного та людського капіталу, порушення функціонування фінансових ринків, посилення девальваційного тиску, скорочення валютних надходжень і загострення фіскальних дисбалансів. У таких умовах ключовим інструментом реагування на системні макрофінансові виклики стала макропруденційна політика, реалізована Національним банком України (НБУ).

Сучасні трансформації фінансових ринків та геополітичні виклики ставлять перед державою завдання щодо реформування банківської системи таким чином, щоб припинити стагфляційні процеси та забезпечити сталий розвиток економіки України. Варто зазначити про наявність позитивних зрушень у цих напрямах – створюється чіткий механізм формування макропруденційної політики на різних рівнях державного управління, який враховує позитивний досвід провідних країн світу (Європейський Союз, Сполучені Штати Америки, Велика Британія).

У грудні 2025 р. Україна зберігала фінансову стійкість усупереч суттєвим викликам війни та економічної невизначеності. Це стало можливим завдяки масштабній міжнародній фінансовій підтримці, збереженню функціональності та інституційної спроможності банківської системи, забезпеченню фіскальної дисципліни, ефективному управлінню державним боргом та бюджетом.

Експертні оцінки щодо ключових умов забезпечення фінансової стабільності держави у 2026 році такі:

– темпи цінового зростання залишатимуться підвищеними, з огляду на стійкість інфляції витрат, значний рівень цін на базові споживчі товари та збереження високих інфляційних очікувань домогосподарств і бізнесу;

– фіскальна стійкість значною мірою залежатиме від якості наповнення державного і місцевих бюджетів, масштабів міжнародної допомоги, перспектив конфіскації заморожених активів рф;

– ефективність податкового та митного адміністрування залишатиметься критичною передумовою забезпечення дохідної бази в умовах обмежених можливостей розширення податкового навантаження на бізнес і населення;

– високі воєнні ризики матимуть ключовий вплив на потреби у фінансуванні оборонних та безпекових видатків;

– наразі Україна своєчасно і в повному обсязі здійснює платежі за державним боргом, водночас показники співвідношення державного боргу та ВВП і значна частка зовнішнього боргу в його структурі вказують на залежність держави від зовнішніх чинників: обмінного курсу, умов на фінансових ринках, змін у політиці зовнішніх кредиторів тощо;

– ззапропоноване Європейською комісією започаткування нового фінансового інструменту (Reparations Loan) передбачає надання Україні до 90 млрд євро у 2026–2027 рр., починаючи з другого кварталу 2026 р., що має забезпечити: безперервність функціонування українського бюджету; фінансування оборонних і безпекових потреб; макрофінансову стабільність держави; стійкість економіки в умовах війни;

– накопичені системні недоліки під час прогнозування, планування, координації та управління держборгом, послаблюють спроможність Міністерства фінансів України прозоро керувати державним боргом відповідно до створеної нормативно-правової бази та кращих міжнародних практик, зокрема: не створено цілісний механізм взаємодії між процесами, управлінські функції адміністрування державним боргом не координуються через визначені процеси та автоматизовані системи, автоматизовану систему прийняття рішень з управління ліквідністю не впроваджено.

В магістерському дослідження здійснено діагностику заходів, які необхідно вжити у грошово-кредитній сфері; у бюджетній, податковій та митній політиці, сфері фінансового контролю та аудиту; у борговій сфері.

Основними викликами та ризиками Державного бюджету України на 2026 рік є:

- *високі безпекові та воєнні ризики*, що можуть суттєво змінювати баланс у бік збільшення безпекових та оборонних видатків; суттєве руйнування інфраструктури; зовнішньоекономічні ризики, зокрема й можливі обмежувальні заходи країн-сусідів щодо продукції з України; зростання світових цін на енергоносії та зростання потреби в їх імпорті тощо;
- *затримка фінансової допомоги від країн-партнерів, зростання потреби у видатках на відновлення.* Оскільки за рахунок власних доходів України фінансуються оборонні та безпекові видатки, інші видатки, передусім соціального спрямування, освіта, медицина тощо залежать від надходжень міжнародної допомоги, яка не завжди надходить вчасно. Щоб отримувати міжнародну допомогу, Україна має ретельно дотримуватися всіх вимог щодо проведення реформ у країні.

Уряд схвалив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 роки. Наприкінці грудня 2025 р. Кабінет Міністрів України схвалив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 роки – документ, розроблений Міністерством фінансів для системної оцінки поточного стану та динаміки державного боргу, визначення цілей і завдань боргової політики на середньострокову перспективу та оптимізації боргової структури з огляду на витрати й ризики. Стратегія визначає три головні цілі боргової політики на 2026–2028 роки:

- збільшення частки грантів та іншого неборгового фінансування для забезпечення фінансування державного бюджету;
- зменшення боргових ризиків шляхом зменшення вартості боргу, подовження строків погашення боргових зобов’язань і оптимізації їхньої структури;

– підтримка відносин з інвесторами та стимулювання розвитку внутрішнього ринку державних облігацій як інструменту відновлення економіки.

Згідно зі Стратегією, Україна продовжує працювати над зменшенням ключових боргових ризиків.

Ризик рефінансування знижується завдяки подовженню строків обігу ОВДП, залученню пільгових ресурсів та проведенню операцій з управління боргом. *Валютний ризик* залишається значним через високу частку боргу в іноземній валюті, тому стратегічним пріоритетом є поступове збільшення частки гривневих запозичень у довгостроковій перспективі. *Процентний ризик* наразі низький завдяки домінуванню довгострокового пільгового боргу з фіксованою ставкою. *Ризики за умовними зобов'язаннями* перебувають під контролем: скорочується обсяг кредитів під державні гарантії, а реструктуризацію державних деривативів успішно завершено.

Ухвалення Стратегії є важливим кроком для фінансової стійкості України, оскільки забезпечує передбачуваність боргової політики, посилює довіру міжнародних партнерів та інвесторів і формує чіткі орієнтири для управління державним боргом у воєнних умовах. Прийняття Стратегії також було зобов'язанням України перед ЄС у межах Ukraine Facility (пункт 2.6 Плану України визначає потребу реформування системи управління державними фінансами, включно з оновленням боргової стратегії).

РОЗДІЛ 3
ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ЗМІНИ В УПРАВЛІННІ ФІНАНСОВОЮ СИСТЕМОЮ ДЕРЖАВИ ПІД ЧАС ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

3.1. Імплементація законодавства ЄС у сферах ринків цінних паперів та інвестиційних послуг як складова державної політики фінансової стійкості

Після протистояння збройній агресії росії набуття повноправного членства в Євросоюзі є для України безспірним пріоритетом. Євроінтеграція виявилася одним із найфундаментальніших чинників стійкості України в її боротьбі за самозбереження, свободу та незалежність. Епіцентром євроінтеграції наразі є імплементація Україною у власне законодавство acquis ЄС. Так позначається у Європейському Союзі явище, сенс якого втілено в системі компетенцій, повноважень й обов'язків, які стосуються Євросоюзу в цілому й усіх держав-членів ЄС. Воно включає у себе законодавчі акти, міжнародні угоди, рішення Суду Справедливості ЄС та ЄСПЛ (Європейський суд з прав людини), деякі інші правові акти, які лежать в основі правової системи й правових політик Євросоюзу.

Вчені фахівці з державного управління Ю.О. Литвин і Р.В. Романчук досліджували євроінтеграційні зміни принципів державного фінансового контролю в законодавстві України крізь призму викликів, пов'язаних зі вступом України в ЄС [55], а Г.Г. Меркотун – проблеми економічного врядування в контексті вимог Євросоюзу до держав-кандидатів та потенційних кандидатів на вступ в ЄС [56]. Цілеспрямована імплементація Україною фінансового acquis ЄС здійснюється з часу набуття чинності та початку реалізації Угоди про асоціацію між Україною й ЄС, передусім її Додатка XVII, який містить стислий виклад зобов'язань України у фінансовому секторі.

Метою цієї імплементації, що принципово важливо, є забезпечення повної сумісності фінансового законодавства України з acquis ЄС. Крім того, її необхідно досягти, якщо прагнути реального вступу України в ЄС, в усіх базових секторах фінансового законодавства, а саме щодо: 1) загальних рамок правового регулювання ринку фінансових послуг; 2) правового регулювання банківського сектору; 3) законодавчих засад платіжних послуг; 4) правового регулювання контрагентів і клірингу; 5) законодавчих засад емісії цінних паперів; 6) правового регулювання використання бенчмарків й оцінки кредитних рейтингових агентств; 7) законодавчих засад діяльності інвестиційних фондів; 8) законодавчих стандартів страхової діяльності; 9) правового регулювання ринку віртуальних активів; 10) правових засад цифрової операційної стійкості фінансового acquis ЄС.

В Європейському Союзі загальні засади фінансового acquis сформульовані в Директиві про ринки фінансових інструментів (MiFID II) [57]. Директива набула чинності з початку січня 2018 р. (вона змінила попередню Директиву MiFID [58], що діяла з 2007 р.) і в Регламенті про ринки фінансових інструментів (MiFIR) [59]. Основними цілями цих актів Євросоюзу є досягнення ефективнішого, прозорішого та цілеснішого правового регулювання фінансових ринків, вдосконалення самих фінансових ринків і посилення захисту фінансових інвесторів. Рамкове правове регулювання Директиви MiFID II має за мету: вдосконалення структури фінансового ринку за рахунок включення у нього організованих торговельних майданчиків і запровадження істотно суворіших правил щодо діяльності всіх торговельних платформ задля вирівнювання умов усіх учасників ринку; поширення вимог щодо прозорості транзакцій на акції, облігації й деривативи; розширення можливостей та посилення захисту інвесторів за рахунок поліпшення управління фінансовими продуктами, запобігання конфлікту інтересів й особливо посилення вимог до розкриття інформації, передусім оцінки інвестиційними компаніями придатності та адекватності їх продуктів для власних клієнтів; вдосконалення регулятором вимог щодо звітності

фінансових компаній у напрямку її деталізації й більшої системності; запровадження лімітів позицій для товарних деривативів з метою запобігання маніпуляціям на ринку, підтримки раціонального ціноутворення та умов розрахунків; чіткіше розрізнення між незалежним та ненезалежним фінансовим консультуванням в цілях встановлення досконаліших правил для тих суб'єктів фінансового ринку, які пропонують незалежне консультування. Регламент MiFIR має за мету практичне забезпечення застосування рамкових правил MiFID II в Євросоюзі в цілому та в необхідній мірі деталізує їх шляхом запровадження уніфікованих правил.

Істотно доповнює вищезазначені акти ЄС Регламент 596/2014 [60] щодо протидії зловживанням на фінансових ринках ЄС. Він зосереджений на протидії недобросовісним суб'єктам, а саме їх інсайдерським операціям, неправомірним передачам ними інсайдерської інформації та маніпулюванням цим ринком. Як у ЄС, так і в Україні, як переконує аналіз відповідних суспільних практик, ключова роль в розвитку фінансових ринків належить банківському сектору. Принагідно зазначимо, що цей acquis головно регламентує пруденційні вимоги щодо банківського сектору фінансових ринків та врегульовує проблеми неплатоспроможності банків. Його основними системними цілями є: забезпечення стійкості банківського сектору щодо економічних та фінансових стресів в першу чергу; покращення корпоративного управління та управління ризиками; збільшення прозорості банківських операцій. Банківський acquis згідно його природи – це система міжнародних регуляторних стандартів для банків. Він був розроблений та впроваджений в практику Базельським комітетом з банківського нагляду як відповідь на фінансову кризу 2007–2009 рр., звідси згодом дістав найменування Базеля ІІІ. До його системних інновацій належать: підвищення мінімальних кількісних та якісних вимог до капіталу; запровадження левериджу як допоміжного заходу щодо ризико-орієнтованих вимог до капіталу; запровадження у практику стандартизованого підходу до оцінки

кредитного ризику; імплементація стандартів ліквідності активів; встановлення антициклічного буферу капіталу [61].

В Україні разом з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Мультидонорським Фондом для України Ukraine Multi-Donor Fund розроблено дорожню карту з імплементації законодавства ЄС, яка відображає оцінку відповідності українського законодавства розглянутим актам; пропозиції щодо пріоритету впровадження реформ з урахуванням часових періодів (негайний / короткостроковий / середньостроковий / довгостроковий). В Дорожній карті (рис. 3.1) обгрунтовано критерії для визначення пріоритетів, а саме: наявність конкретних проблем, що потребують відображення у законодавстві; поточна законодавча робота; доцільність додаткових витрат на забезпечення відповідності новим вимогам; враховуючі низькі ліквідність та рівень розвитку місцевого ринку, акцент здійснено на диверсифікації інструментів та доступі до ринку.



Рисунок 3.1. Загальна структура проєкту з імплементації законодавства ЄС у сферах ринків цінних паперів та інвестиційних послуг

Квінтесенція вищерозглянутих та інших Директив полягає у тому, що їхня рамка зосереджена на запобіганні банкрутству банків та на підтримці безперебійного функціонуванні банківської системи за мінімального залучення в цей сектор фінансового ринку публічних коштів. Зазначені нами

Регламенти визначають інтегровані юридичні механізми досягнення державами-членами Євросоюзу вищезазначених цілей. Українське законодавство в цій сфері зосереджене переважно на гарантуванні депозитів фізичних осіб і забезпечені стабільності банківської системи. Українське законодавство в цій сфері зосереджене переважно на гарантуванні депозитів фізичних осіб і забезпечені стабільності банківської системи. На досягнення цієї його мети спрямовані юридичні норми й конструкції головно Закону України «Про банки і банківську діяльність» [62] в його найновішій редакції та Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» [63] із змінами та доповненнями. Сенс вимог першого із вищезазначених законів полягає у тому, що він покладає обов'язок з визнання банків неплатоспроможними на НБУ згідно його ж стандартів, обов'язок щодо управління такими банками та їх ліквідації – на Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (далі ФГВФО), деталі цих процедур прописані в другому з названих законів. Задля задоволення законних потреб вкладників збанкрутілого банку ФГВФО згідно чинного законодавства одержує кошти із визначених законодавцем джерел: засновницьких, регулярних та спеціальних зборів учасників Фонду, а також в необхідному обсязі бюджетні кошти з тим, щоб мати можливість відшкодувати вкладникам їх депозити в умовах воєнного стану в повному обсязі.

Це демонструє явний дисбаланс цілей та механізмів їх законодавчого забезпечення в порівнянні з врегулюванням неплатоспроможності банків в ЄС. Для приведення вітчизняного законодавства в цій сфері банківських відносин у відповідність до законодавства Євросоюзу необхідно перенацілити українське банківське законодавство передусім на попередження виникнення неплатоспроможності чи врегулювання її поза процедурою ліквідації банку. Тільки за останні декілька років Парламентом України було ухвалено з цієї проблематики дев'ять законодавчих актів: шість у 2022 р., один у 2023 р. та два у 2024 р., якими було внесено зміни в базовий Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб».

Якісно оновилися в умовах воєнного стану законодавчі засади діяльності Рахункової палати. Вона наділена конституційно-правовим статусом, тому має особливий вплив на стійкість фінансового сектору держави.

З усіх складових фінансового acquis ЄС Україною наразі у найбільшій мірі імплементовано загальні засади правового регулювання ринку фінансових послуг, а також acquis ЄС у сфері банківських послуг. При цьому Україна не уникла серйозних помилок. Вони стосуються головно хибного сприйняття нею основоположних цілей та механізмів європейського acquis ЄС у сфері банківських послуг, а також запровадження вітчизняним законодавцем не відповідного стандартам Євросоюзу способу захисту порушеного права вкладника системно важливого банку в разі виведення його регулятором з фінансового ринку.

Підсумовуючи проведене дослідження можна констатувати, що Україна навіть в таких складних умовах повномасштабної війни впевнено рухається вперед, захищаючи інтереси фінансової сфери, зокрема ринку цінних паперів, банківського сектору, підтвердженням цьому є оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України (п.1.3 дослідження).

3.1. Трансформація державного боргу: підсумки 2025 р. та прогнози забезпечення безпеки фінансової стійкості України

Управління державним та гарантованим державою боргом здійснюється Міністерством фінансів України в межах повноважень, визначених законодавством України, зокрема Міністерство фінансів: розробляє та погоджує нормативно-правові акти з питань управління державним боргом; здійснює управління ризиками, пов’язаними з державним боргом; здійснює прогноз фінансування державного бюджету; здійснює державні внутрішні та зовнішні запозичення у межах, визначених законом про Державний бюджет України; здійснює оперативний облік державного та гарантованого державою боргу; веде реєстр державних гарантій; здійснює погашення та обслуговування

державного боргу; здійснює правочини з державним боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов'язань, за умови дотримання граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду; здійснює на відкритих аукціонах продаж прав вимоги простроченої більше трьох років заборгованості перед державою за кредитами (позиками), залученими державою або під державні гарантії, а також за кредитами з бюджету в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України; здійснює заходи, спрямовані на підвищення привабливості інвестування в державні цінні папери України, і комплексні заходи з поліпшення кредитного рейтингу України; затверджує порядок відбору та функціонування первинних дилерів; затверджує та оприлюднює графік первинного розміщення державних цінних паперів [64].

Міністерство фінансів України відповідно до законодавства України також: вчиняє за рішенням Кабінету Міністрів України правочини щодо надання гарантій для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України виключно у межах, визначених законом про Державний бюджет України; здійснює погодження залучення державними підприємствами кредитів (позик) та надання гарантій або поруки щодо внутрішніх довгострокових (більше одного року) та зовнішніх кредитів (позик); погоджує обсяг та умови здійснення місцевих запозичень та надання місцевих гарантій [64].

Боргова статистика України представлена на рис. 3.2. Станом на листопад 2025 року державний та гарантований державою борг України становив 8 616,54 млрд грн, або 204,22 млрд дол. США, а саме: державний та гарантований державою зовнішній борг – 6 628,59 млрд грн (76,93% загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 157,10 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 1 987,95 млрд грн (23,07%), або 47,12 млрд дол. США.

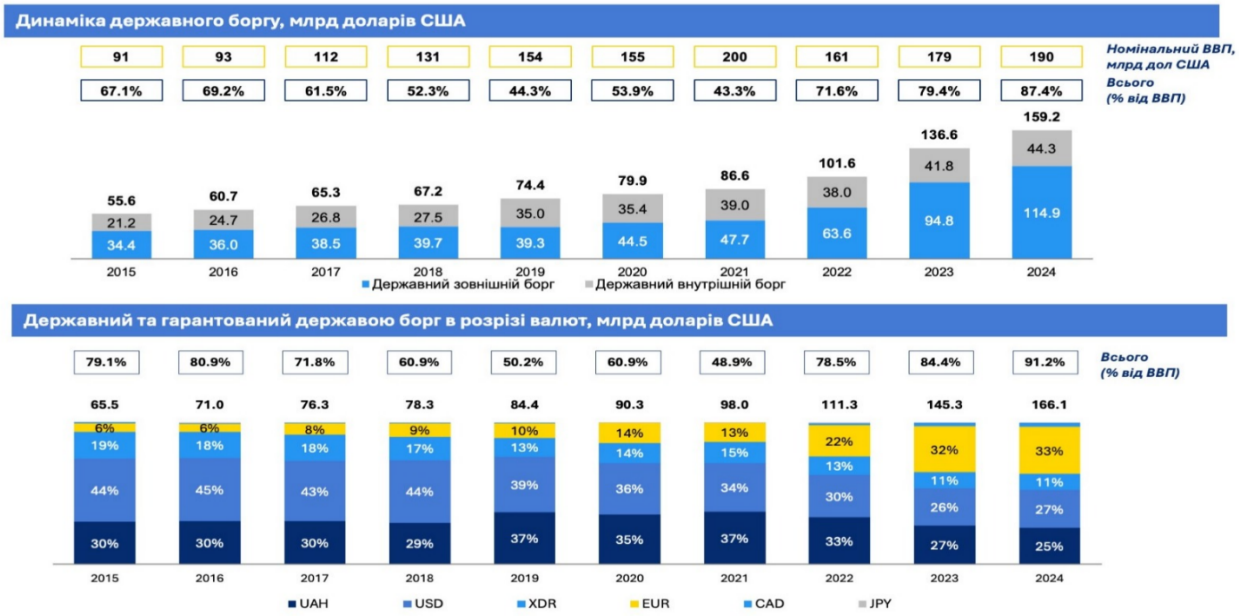


Рис. 3.2. Боргова статистика України

Державний борг України становив 8 329,25 млрд грн (96,67 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 197,41 млрд дол. США.

Державний зовнішній борг у 2025 році становив 6 419,21 млрд грн (74,50 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 152,14 млрд дол. США. Державний внутрішній борг становив 1 910,04 млрд грн (22,17 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 45,27 млрд дол. США. Гарантований державою борг України становив 287,28 млрд грн (3,33%), або 6,81 млрд дол. США, зокрема: гарантований державою зовнішній борг – 209,38 млрд грн (2,43 %), або 4,96 млрд дол. США; гарантований державою внутрішній борг – 77,91 млрд грн (0,90 %), або 1,85 млрд дол. США. Отже, впродовж листопада 2025 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшується у гривневому еквіваленті на 340,33 млрд грн і в доларовому еквіваленті державний та гарантований державою борг збільшується на 7,03 млрд дол. США. Динаміка щомісячних платежів за державним боргом у 2025 р. (грудень – прогнозне значення) за діючими угодами представлена в табл. 3.1., прогноз на 2026 рік – в табл. 3.2.

Таблиця 3.1

Динаміка щомісячних платежів за державним боргом у 2025 р. за діючими угодами станом на листопад 2025 р., млрд. грн.

	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2025
ВСЬОГО	**50,84**	**83,11**	**84,45**	**99,28**	**71,78**	**112,80**	**66,70**	**68,39**	**59,87**	**112,64**	**88,16**	**63,78**	**961,82**
Внутрішній борг	**42,59**	**58,96**	**61,20**	**88,94**	**56,01**	**73,52**	**58,83**	**44,66**	**48,69**	**101,26**	**67,98**	**42,17**	**744,81**
Обслуговування	8,34	17,88	9,66	27,08	35,85	25,03	12,38	20,96	11,36	25,84	32,84	26,12	253,33
Інші зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Кредити НБУ	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,02	0,07
ОВДП	8,34	17,88	9,64	27,08	35,85	25,01	12,38	20,96	11,34	25,84	32,84	26,10	253,26
Погашення	34,25	41,08	51,55	61,86	20,16	48,49	46,45	23,69	37,33	75,43	35,14	16,06	491,49
Кредити НБУ	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,03	0,13
ОВДП	34,25	41,08	51,51	61,86	20,16	48,45	46,45	23,69	37,30	75,43	35,14	16,02	491,35
Зовнішній борг	**8,25**	**24,15**	**23,25**	**10,34**	**15,77**	**39,28**	**7,87**	**23,73**	**11,18**	**11,38**	**20,18**	**21,61**	**217,00**
Обслуговування	6,13	14,84	1,66	6,90	8,26	18,21	6,25	13,87	1,63	7,74	12,22	10,25	107,97
Інші зобов'язання	0,01	0,00	0,00	0,04	0,01	0,01	0,05	0,01	0,04	0,01	0,08	0,42	0,68
Комерційні позики	3,56	0,29	0,29	0,00	0,03	9,61	3,55	0,23	0,27	0,00	4,24	0,18	22,26
Офіційні позики	0,00	0,01	0,01	0,00	0,01	0,50	0,00	0,02	0,01	0,00	0,00	0,01	0,57
Позики, надані МФО	2,57	14,54	1,36	6,86	8,21	8,09	2,65	13,61	1,31	7,73	7,89	9,63	84,46
Погашення	2,12	9,31	21,59	3,43	7,51	21,07	1,62	9,86	9,56	3,64	7,96	11,36	109,03
Комерційні позики	0,00	1,33	0,65	0,00	0,30	1,64	0,00	1,47	0,62	0,00	0,32	1,72	8,05
Офіційні позики	0,00	0,00	0,21	0,00	0,03	0,08	0,00	0,00	0,20	0,00	0,00	0,10	0,62
Позики, надані МФО	2,12	7,98	20,73	3,43	7,18	19,36	1,62	8,39	8,73	3,64	7,65	9,54	100,37

У 2025 році державний борг України сягнув історичного максимуму: лише за червень він зріс майже на 4 мільярди дол, досягнувши позначки приблизно 185 млрд дол. Ця цифра викликає занепокоєння серед економістів, міжнародних партнерів та громадськості. Розглянемо трансформаційні зміни структури державного боргу впродовж 2009 – 2024 рр. Зростання державного боргу України є результатом низки подій, які суттєво вплинули на економіку країни. У 2009 – 2014 роках державний борг України тримався на відносно помірному рівні – 30 – 40% ВВП. Це було середнім показником для країн з перехідною економікою. Основними джерелами фінансування бюджетного дефіциту були внутрішні запозичення та кредити від МВФ, Світового банку, ЄБРР. Після 2014 року: анексія Криму та початок війни на Донбасі різко погіршили ситуацію. Економічний спад, зниження податкових надходжень і девальвація гривні призвели до стрімкого зростання боргового навантаження – до 70,2% ВВП станом на кінець 2014 року.

Таблиця 3.2

Динаміка щоквартальних платежів за державним боргом (прогноз) у 2026 р., млрд. грн.

	I кв	II кв	III кв	IV кв	2026
ВСЬОГО	**209,61**	**267,80**	**240,14**	**222,07**	**939,62**
Внутрішній борг	**139,13**	**200,84**	**167,20**	**151,09**	**658,26**
Обслуговування	**35,46**	**91,80**	**47,85**	**73,05**	**248,16**
Інші зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Кредити НБУ	0,02	0,02	0,02	0,02	0,06
ОВДП	35,44	91,78	47,84	73,03	248,09
Погашення	**103,67**	**109,05**	**119,35**	**78,04**	**410,11**
Кредити НБУ	0,03	0,03	0,03	0,03	0,13
ОВДП	103,64	109,01	119,32	78,01	409,97
Зовнішній борг	**70,48**	**66,96**	**72,94**	**70,98**	**281,36**
Обслуговування	**39,90**	**32,77**	**37,81**	**38,89**	**149,37**
Інші зобов'язання	0,13	0,83	0,01	0,05	1,02
Комерційні позики	11,46	0,20	11,68	0,17	23,51
Офіційні позики	0,03	0,02	0,03	0,02	0,11
Позики, надані МФО	28,28	31,71	26,10	38,64	124,74
Погашення	**30,58**	**34,19**	**35,12**	**32,09**	**131,99**
Комерційні позики	2,24	1,93	2,15	1,89	8,21
Офіційні позики	0,23	0,11	0,25	0,10	0,70
Позики, надані МФО	28,11	32,15	32,72	30,10	123,08

У 2016 році цей показник сягнув 81% ВВП – найвищого рівня на той момент, після чого розпочалося поступове зниження. Завдяки макрофінансовій стабілізації, реформам та підтримці міжнародних партнерів вдалося частково знизити співвідношення боргу до ВВП до 2019 року і відновити довіру інвесторів. Пандемія COVID-19 – новий виклик, у 2020 р. Уряд був змушений наростити внутрішні та зовнішні запозичення для подолання наслідків пандемії, що знову збільшило боргове навантаження, хоча й у межах допустимого для кризових періодів (60,8% ВВП станом на кінець 2020 року).

2022 рік – повномасштабне вторгнення: найбільш критичний стрибок боргу відбувся у 2022-2023 рр. Через падіння ВВП, зменшення надходжень та масштабні руйнування держава фактично втратила здатність фінансувати видатки власним коштом. Ключовим джерелом підтримки стала міжнародна допомога. Станом на кінець 2024 року співвідношення держборгу до ВВП становило 91,2% (рис. 3.3).



Рис. 3.3. Динаміка співвідношення сукупного державного боргу до ВВП України в період 2009 – 2024 рр.

Станом на кінець липня 2025 р. сукупний державний і гарантований борг майже досяг позначки у 8 трлн грн, а його співвідношення до ВВП

наближається до 100%. Це створює значне навантаження на економіку та звужує простір для розвитку. В умовах війни та відбудови питання боргової стійкості, ймовірно, стане ключовим у формуванні довгострокової фінансової політики країни.

В умовах повномасштабної війни значна частина державного бюджету спрямовується на критично важливі напрями:

– фінансування оборонного сектору: забезпечення Збройних Сил, мобілізація, закупівля техніки та боєприпасів;

– соціальний захист населення: допомога внутрішньо переміщеним особам, виплати родинам загиблих, пенсії, субсидії;

– підтримка економіки: стимулювання розвитку бізнесу, інфраструктурні проєкти, відновлення зруйнованих об’єктів.

Власні податкові надходження в умовах воєнної економіки не покривають і половини бюджетних видатків. Тому уряд змушений шукати альтернативні джерела фінансування, такі як:

- зовнішні кредити та гранти: від міжнародних партнерів – МВФ, Європейського Союзу, уряду Канади та інших донорів;
- військові облігації: випуск для внутрішнього ринку, щоб залучити кошти від громадян, банків і підприємств;
- реструктуризація старих зобов’язань: дозволяє тимчасово зменшити навантаження на бюджет і спрямувати ресурси на першочергові потреби.

У воєнний час головним критерієм фінансової політики є виживання, а не суворе дотримання бюджетних чи боргових нормативів. Світовий досвід показує, що в умовах надзвичайних криз (війни, пандемії, природних катастроф) країни можуть дозволити собі високий рівень боргу, якщо це супроводжується:

- стабільною підтримкою міжнародної спільноти;
- прозорим управлінням фінансами;
- довірою до уряду та економічної політики.

Виправданість зростання боргу в цьому контексті визначається не лише цифрами, а й спроможністю держави зберегти функціонування ключових інституцій, підтримати населення та вистояти у війні.

Важливо розуміти: чим довше триватиме війна, тим більше Україні доведеться позичати коштів, адже власних надходжень для покриття всіх потреб недостатньо. Формально більшість міжнародних партнерів не фінансують напряму військові потреби, а надають кредити й гранти на соціальні та гуманітарні видатки (освіта, медицина, соцзахист). Це дозволяє Україні спрямовувати внутрішні податкові надходження на оборону. Таким чином, навіть якщо зовнішня підтримка частково знизиться, внутрішні ресурси залишатимуться головним джерелом фінансування Збройних Сил.

При цьому існують і приклади боргового фінансування оборонного сектору. Так, у 2025 році Україна за підтримки Великої Британії уклала кредитну угоду на 1,7 млрд фунтів для посилення обороноздатності. Крім того, партнери застосовують спеціальні механізми підтримки оборони поза рамками традиційних кредитів – йдеться про «Данську модель», яка передбачає пряме фінансування озброєнь, або програму *PURL,* що дозволяє закуповувати американське озброєння коштом європейських країн. Крім того, Британія першою серед G7 почала спрямовувати кошти в межах механізму ERA на озброєння та ремонт військової техніки. Таким чином, боргове навантаження справді зростатиме, проте існують паралельні канали підтримки оборони, які зменшують тиск на бюджет. Головний виклик – у швидкості й масштабності цих програм: чи зможуть вони забезпечити всі нагальні потреби армії у достатньому обсязі та вчасно.

Зростання державного боргу, безперечно, викликає занепокоєння. Однак оцінка його небезпеки залежить від балансу між потенційними ризиками та факторами, які пом’якшують навантаження. Потенційні ризики:

– зростання витрат на обслуговування боргу: після завершення пільгових умов бюджет отримає додаткове навантаження у вигляді процентних платежів і погашення основної суми боргу;

– залежність від зовнішнього фінансування: зокрема, від політичної волі донорів. У разі зміни геополітичної ситуації або пріоритетів партнерів (США, ЄС) обсяги допомоги можуть зменшитися;

– гальмування економічного зростання: у довгостроковій перспективі, якщо рівень боргу залишатиметься високим і значна частина ресурсів постійно спрямовуватиметься на обслуговування зобов'язань, а не на розвиток.

Фактори, що пом'якшують ризики:

– пільговий характер частини боргу: це кредити з низькою відсотковою ставкою, тривалими термінами погашення та відстрочкою виплат, що суттєво знижує короткостроковий фіскальний тиск;

– домовленість про реструктуризацію зовнішнього боргу перед офіційними кредиторами: Україна має домовленість щодо відтермінування платежів до 2027 року, що дає тимчасовий «фінансовий простір»;

– політична підтримка ключових партнерів: міжнародні партнери неодноразово публічно заявляли про готовність надавати Україні довгострокову фінансову підтримку, зокрема — у межах багаторічних програм допомоги.

Попри високий рівень боргу, його нинішня структура – з великою часткою пільгових кредитів і грантів – робить ситуацію контрольованою у короткостроковій перспективі. Проте після завершення війни Україні доведеться проводити зважену боргову політику: стимулювати економічне зростання, поступово зменшувати дефіцит бюджету та уникати надмірної залежності від зовнішнього фінансування.

Державний борг – це не лише зобов'язання, а й ресурс, який за правильного використання може стати каталізатором економічного розвитку. Серед можливостей щодо економічного розвитку: модернізація країни: за умови прозорості та контролю, залучені кошти можуть стати основою для післявоєнного відновлення та модернізації інфраструктури, енергетики, цифрової сфери; залучення внутрішнього капіталу: участь громадян у купівлі облігацій – це не тільки фінансування, а й посилення довіри до держави та

формування культури інвестування; потенційне списання частини боргу: після перемоги України та за підтримки міжнародних партнерів можливе часткове зменшення або конверсія боргу у проєкти з відбудови інфраструктури, що може полегшити фінансове навантаження. Отже, рекордний державний борг є серйозним, але не критичним викликом у нинішніх реаліях України. У воєнний період головне – забезпечення функціонування держави, а борг є життєво важливим інструментом виживання. За умови продовження міжнародної підтримки, ефективного контролю за використанням коштів та розробки чіткої післявоєнної стратегії, нинішнє боргове навантаження може бути керованим і навіть корисним для майбутнього розвитку країни.

3.3. Вектори удосконалення фінансової системи як запорука фінансової стабільності та економічної безпеки України

Фінансова система країн з розвинутою економікою складається з кількох ключових елементів: державного бюджету, територіальних фінансів, державного кредиту, кредитів місцевих органів влади, спеціальних фондів та фінансів суб'єктів господарювання.

Країни з більш розвиненими фінансовими системами демонструють вищі темпи економічного зростання, оскільки існує тісний зв'язок між рівнем розвитку фінансової системи та економічним прогресом. Фінансові системи відіграють важливу роль у мобілізації заощаджень, розподілі інвестиційних ресурсів, забезпеченні страхування, а також у розподілі та диверсифікації ризиків, що сприяє зміцненню корпоративного контролю в країні. Вони також займаються збором і аналізом інформації про інвесторів та інвестиційні проекти, що дозволяє ефективно розподіляти фінансові ресурси та здійснювати нагляд за їх використанням. Враховуючи це, основними напрямками вдосконалення фінансової системи України, що базуються на сучасних потребах економіки та викликах воєнного й післявоєнного періодів є:

1) *реформування бюджетної політики* шляхом оптимізації державних витрат через застосування програмно-цільового методу бюджетування та проведення аудиту ефективності видатків; пріоритетного фінансування секторів оборони, освіти та охорони здоров'я як базових складових національної безпеки та людського капіталу; посилення контролю за цільовим використанням бюджетних коштів шляхом впровадження електронних систем відстеження платежів і публічної звітності в реальному часі; зменшення дефіциту бюджету через розширення податкової бази, боротьбу з тіньовою економікою та залучення додаткових джерел доходів (зокрема, міжнародних грантів та кредитів);

2) *модернізація податкової системи* шляхом спрощення податкового адміністрування завдяки цифровим сервісам для подання звітності, автоматичному розрахунку податків та інтеграції з банківськими системами; зниження податкового навантаження для малого та середнього бізнесу з метою стимулювання підприємницької активності, створення робочих місць і розширення внутрішнього ринку; розвитку електронного оподаткування та онлайн-кабінетів платників податків для забезпечення прозорості та зручності взаємодії з податковими органами; посилення податкової дисципліни через ризик-орієнтований підхід до перевірок, цифровий моніторинг і підвищення штрафних санкцій за ухилення;

3) *зміцнення банківської системи* шляхом підвищення капіталізації банків шляхом залучення інвестицій, зокрема іноземних, та використання механізмів державної підтримки; скорочення частки проблемних активів через ефективне управління заборгованістю, реструктуризацію кредитів та розвиток інституту банкрутства; розширення кредитування реального сектору за допомогою державних програм гарантування кредитів та компенсації відсоткових ставок; посилення нагляду НБУ з використанням сучасних інструментів фінансового моніторингу та стрес-тестування банків; розвитку фінансової інклюзії через створення мобільних відділень, використання *фінтех* платформ та навчальних

програм для населення; сприяння розвитку фінансової інклюзії (доступу населення до банківських послуг, у тому числі в сільській місцевості);

4) *Розвиток фінансових ринків* шляхом створення привабливого інвестиційного клімату через удосконалення законодавчої бази, захист прав інвесторів та розвиток судової системи для вирішення фінансових спорів; впровадження нових фінансових інструментів (деривативи, біржові фонди, зелені облігації) для диверсифікації можливостей залучення капіталу; інтеграції інноваційних технологій (*фінтех, блокчейн, смарт-контракти*) для підвищення прозорості операцій і скорочення транзакційних витрат; поглиблення інтеграції з міжнародними фінансовими ринками та організаціями;

5) *підвищення фінансової грамотності населення* шляхом інтеграції фінансових знань у шкільні та університетські програми з акцентом на практичні навички (бюджетування, інвестування, уникнення фінансових шахрайств); проведення національних просвітницьких кампаній із залученням медіа, бізнесу та громадських організацій; розвитку мережі фінансових консультантів та онлайн-платформ для індивідуального навчання; організації тематичних тренінгів та вебінарів для різних вікових і соціальних груп, включно з ветеранами та внутрішньо переміщеними особами;

6) *Прозорість та цифровізація фінансової системи* шляхом впровадження електронного документообігу та звітності, удосконалення можливостей державних цифрових платформ (таких як Дія, Прозорро) та зміцнення механізмів захисту персональної й фінансової інформації; впровадження електронного документообігу між державними органами, бізнесом і громадянами з метою скорочення часу на обробку інформації, мінімізації паперового обігу та зниження адміністративних витрат; розширення функціоналу державних цифрових платформ: «Дія» – інтеграція додаткових фінансових сервісів (електронні платежі, подання податкової звітності, отримання довідок і дозволів у режимі онлайн), «Прозорро» – удосконалення механізмів проведення державних закупівель, автоматичне відстеження

підозрілих операцій, запровадження розширеної аналітики для контролю за ефективністю витрат; зміцнення кібербезпеки та захисту даних: використання сучасних технологій шифрування, багаторівневої аутентифікації та біометричних систем; створення національного центру реагування на кіберінциденти у фінансовому секторі; проведення регулярних аудитів інформаційних систем; інтеграції технологій блокчейн та смарт-контрактів у фінансові операції для підвищення прозорості, швидкості та безпечності транзакцій; зпровадження системи відкритих даних у фінансовій сфері для забезпечення громадського контролю, аналітичних досліджень і стимулювання участі бізнесу та громадськості у процесі прийняття рішень; автоматизації процесів звітності у фінансових установах, що дасть змогу зменшити людський фактор, скоротити терміни подання та обробки документів, а також знизити ризики помилок чи зловживань.

Отже, у результаті проведеного дослідження встановлено, що фінансова система України перебуває в умовах складних трансформацій, викликаних як внутрішніми проблемами, так і зовнішніми факторами, зокрема воєнними діями, економічною нестабільністю та глобальними викликами.

Основними проблемами залишаються бюджетний дефіцит, нестабільність валютного ринку, недосконаліть податкової системи, низький рівень розвитку фінансових ринків та обмежена довіра до банківської системи, наслідки воєнних дій та економічних потрясінь. У цьому контексті особливої актуальності набуває пошук ефективних напрямків удосконалення фінансової системи. Серед ключових шляхів покращення нами виділено такі: зміцнення фінансової дисципліни, цифровізація процесів, підвищення прозорості, стимулювання інвестицій та удосконалення механізмів державного фінансування. Важливим також є підвищення фінансової грамотності населення, що сприятиме зміцненню довіри до фінансових інститутів і активнішій участі громадян у фінансових процесах. Впровадження комплексних реформ дозволить підвищити стійкість фінансової системи та її здатність ефективно функціонувати в умовах змін і кризових ситуацій.

Попри серйозні проблеми, держава має потенціал для створення стабільного, прозорого та ефективного фінансового середовища за умови системних реформ, посилення інституційної спроможності та розвитку фінансової культури населення.

Висновки до розділу 3

З усіх складових фінансового acquis ЄС Україною наразі у найбільшій мірі імплементовано загальні засади правового регулювання ринку фінансових послуг, а також acquis ЄС у сфері банківських послуг. При цьому Україна не уникла серйозних помилок. Вони стосуються головно хибного сприйняття нею основоположних цілей та механізмів європейського acquis ЄС у сфері банківських послуг, а також запровадження вітчизняним законодавцем не відповідного стандартам Євросоюзу способу захисту порушеного права вкладника системно важливого банку в разі виведення його регулятором з фінансового ринку. Підсумовуючи, можна констатувати, що Україна навіть в таких складних умовах повномасштабної війни впевнено рухається вперед, захищаючи інтереси фінансової сфери, зокрема ринку цінних паперів, банківського сектору, підтвердженням цьому є оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України.

Рекордний державний борг є серйозним, але не критичним викликом у нинішніх реаліях України. У воєнний період головне – забезпечення функціонування держави, а борг є життєво важливим інструментом виживання. За умови продовження міжнародної підтримки, ефективного контролю за використанням коштів та розробки чіткої післявоєнної стратегії, нинішнє боргове навантаження може бути керованим і навіть корисним для майбутнього розвитку країни.

У результаті проведеного дослідження встановлено, що фінансова система України перебуває в умовах складних трансформацій, викликаних як внутрішніми проблемами, так і зовнішніми факторами, зокрема воєнними діями, економічною нестабільністю та глобальними викликами. Основними проблемами залишаються бюджетний дефіцит, нестабільність валютного ринку, недосконаліть податкової системи, низький рівень розвитку фінансових ринків та обмежена довіра до банківської системи, наслідки воєнних дій та економічних потрясінь. У цьому контексті особливої

актуальності набуває пошук ефективних напрямків удосконалення фінансової системи. Серед ключових шляхів покращення нами виділено такі: зміцнення фінансової дисципліни, цифровізація процесів, підвищення прозорості, стимулювання інвестицій та удосконалення механізмів державного фінансування. Важливим також є підвищення фінансової грамотності населення, що сприятиме зміцненню довіри до фінансових інститутів і активнішій участі громадян у фінансових процесах. Впровадження комплексних реформ дозволить підвищити стійкість фінансової системи та її здатність ефективно функціонувати в умовах змін і кризових ситуацій.

Попри серйозні проблеми, держава має потенціал для створення стабільного, прозорого та ефективного фінансового середовища за умови системних реформ, посилення інституційної спроможності та розвитку фінансової культури населення.

ВИСНОВКИ

Для підтримання макроекономічної стабільності країни критично важливим фактором залишається своєчасне надходження зовнішньої фінансової допомоги на умовах, що не порушують параметрів боргової стійкості. Ця підтримка має бути прогнозованою та відповідати поточним економічним викликам. При формуванні державного бюджету на 2026 рік необхідно врахувати наявні фінансові обмеження та імператив забезпечення довгострокової стійкості державного боргу. Це вимагає ретельного балансування між фінансуванням нагальних потреб та дотриманням принципів фіскальної відповідальності. Паралельно з цим, особливої уваги потребує інтенсифікація заходів, спрямованих на підвищення ефективності мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів. Це передбачає оптимізацію податкової системи, посилення адміністрування податків та зборів, а також розширення бази оподаткування. Комплексна реалізація зазначених заходів сприятиме зміцненню фінансової системи країни та створить передумови для сталого економічного розвитку в середньо- та довгостроковій перспективі.

До тенденцій щодо умов та ризиків банківського сектору віднесено такі: макроекономічний ризик, кредитний ризик корпорація, ризик капіталу, ризик прибутковості та ліквідності, валютний ризик суттєво не змінилися, але мають песимістичний прогноз; підвищений податок на прибуток банків має дедалі більше недоліків ніж переваг. До тенденцій щодо умов та ризиків небанківського сектора віднесено такі: страхування воєнних ризиків потребує підтримки. Забезпечення фінансової стабільності в умовах воєнного часу потребує злагоджених зусиль та координації дій усіх учасників фінансового ринку: банків, небанківських фінансових установ, НБУ та інших регуляторів ринку, а також ефективної взаємодії державних інституцій. НБУ пропонує державним органам і фінансовим установам свої рекомендації: зберігати поступ реформ та євроінтеграції; виконувати стратегії з розвитку фінансового сектору та кредитування; ухвалити відповідні закони для розвитку

фінансового сектору; уникати надмірного оподаткування банків; реорганізувати ФРП в Національну установу розвитку (НУР); прискорити запровадження компенсаційної моделі підтримки іпотеки.

Реалізація реформ у фінансовому секторі сприятиме зміцненню потенціалу України на шляху до перемоги, підтримці захисників України, створенню передумов для повоєнного відновлення та стійкого розвитку національної економіки. У центрі уваги цієї Стратегії – забезпечення надійного і стабільного функціонування фінансової системи країни за будь-яких умов та європейська інтеграція фінансового сектору України. Ця Стратегія сприятиме подальшому зміцненню регулювання та нагляду у фінансовому секторі, а також наближенню національного законодавства до права ЄС. За умови сприятливих і стійких макроекономічних обставин передбачається поступова лібералізація фінансових ринків та повернення монетарної політики до режиму інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом. Також планується поступове, скоординоване, безпечне згортання надзвичайних пруденційних заходів, що запроваджувались у фінансовому секторі на початку широкомасштабного вторгнення рф в Україну, а для реагування на потенційні майбутні потрясіння у фінансовому секторі – використання спеціальних планів на випадок непередбачуваних обставин.

Фінансова стабільність виступає фундаментальною умовою забезпечення макроекономічної рівноваги, підтримання довіри до інститутів фінансового сектору та сталого функціонування державних механізмів. В умовах повномасштабної війни, розв’язаної проти України у 2022 році, питання збереження фінансової стійкості національної економіки набуло особливої критичності. Збройна агресія зумовила суттєві втрати фізичного, інституційного та людського капіталу, порушення функціонування фінансових ринків, посилення девальваційного тиску, скорочення валютних надходжень і загострення фіскальних дисбалансів. У таких умовах ключовим інструментом реагування на системні макрофінансові виклики стала

макропруденційна політика, реалізована Національним банком України (НБУ).

Сучасні трансформації фінансових ринків та геополітичні виклики ставлять перед державою завдання щодо реформування банківської системи таким чином, щоб припинити стагфляційні процеси та забезпечити сталий розвиток економіки України. Варто зазначити про наявність позитивних зрушень у цих напрямах – створюється чіткий механізм формування макропруденційної політики на різних рівнях державного управління, який враховує позитивний досвід провідних країн світу (Європейський Союз, Сполучені Штати Америки, Велика Британія).

У грудні 2025 р. Україна зберігала фінансову стійкість усупереч суттєвим викликам війни та економічної невизначеності. Це стало можливим завдяки масштабній міжнародній фінансовій підтримці, збереженню функціональності та інституційної спроможності банківської системи, забезпеченню фіскальної дисципліни, ефективному управлінню державним боргом та бюджетом.

Експертні оцінки щодо ключових умов забезпечення фінансової стабільності держави у 2026 році такі:

- темпи цінового зростання залишатимуться підвищеними, з огляду на стійкість інфляції витрат, значний рівень цін на базові споживчі товари та збереження високих інфляційних очікувань домогосподарств і бізнесу;
- фіскальна стійкість значною мірою залежатиме від якості наповнення державного і місцевих бюджетів, масштабів міжнародної допомоги, перспектив конфіскації заморожених активів рф;
- ефективність податкового та митного адміністрування залишатиметься критичною передумовою забезпечення дохідної бази в умовах обмежених можливостей розширення податкового навантаження на бізнес і населення;

- високі воєнні ризики матимуть ключовий вплив на потреби у фінансуванні оборонних та безпекових видатків;
- наразі Україна своєчасно і в повному обсязі здійснює платежі за державним боргом, водночас показники співвідношення державного боргу та ВВП і значна частка зовнішнього боргу в його структурі вказують на залежність держави від зовнішніх чинників: обмінного курсу, умов на фінансових ринках, змін у політиці зовнішніх кредиторів тощо;
- ззапропоноване Європейською комісією започаткування нового фінансового інструменту (Reparations Loan) передбачає надання Україні до 90 млрд євро у 2026–2027 рр., починаючи з другого кварталу 2026 р., що має забезпечити: безперервність функціонування українського бюджету; фінансування оборонних і безпекових потреб; макрофінансову стабільність держави; стійкість економіки в умовах війни;
- накопичені системні недоліки під час прогнозування, планування, координації та управління держборгом, послаблюють спроможність Міністерства фінансів України прозоро керувати державним боргом відповідно до створеної нормативно-правової бази та кращих міжнародних практик, зокрема: не створено цілісний механізм взаємодії між процесами, управлінські функції адміністрування державним боргом не координуються через визначені процеси та автоматизовані системи, автоматизовану систему прийняття рішень з управління ліквідністю не впроваджено.

В магістерському дослідження здійснено діагностику заходів, які необхідно вжити у грошово-кредитній сфері; у бюджетній, податковій та митній політиці, сфері фінансового контролю та аудиту; у борговій сфері.

Основними викликами та ризиками Державного бюджету України на 2026 рік є:

- *високі безпекові та воєнні ризики*, що можуть суттєво змінювати баланс у бік збільшення безпекових та оборонних видатків; суттєве руйнування інфраструктури; зовнішньоекономічні ризики, зокрема й можливі обмежувальні заходи країн-сусідів щодо продукції з України; зростання світових цін на енергоносії та зростання потреби в їх імпорті тощо;
- *затримка фінансової допомоги від країн-партнерів, зростання потреби у видатках на відновлення.* Оскільки за рахунок власних доходів України фінансуються оборонні та безпекові видатки, інші видатки, передусім соціального спрямування, освіта, медицина тощо залежать від надходжень міжнародної допомоги, яка не завжди надходить вчасно. Щоб отримувати міжнародну допомогу, Україна має ретельно дотримуватися всіх вимог щодо проведення реформ у країні.

Уряд схвалив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 роки. Наприкінці грудня 2025 р. Кабінет Міністрів України схвалив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 роки – документ, розроблений Міністерством фінансів для системної оцінки поточного стану та динаміки державного боргу, визначення цілей і завдань боргової політики на середньострокову перспективу та оптимізації боргової структури з огляду на витрати й ризики. Стратегія визначає три головні цілі боргової політики на 2026–2028 роки:

- збільшення частки грантів та іншого неборгового фінансування для забезпечення фінансування державного бюджету;
- зменшення боргових ризиків шляхом зменшення вартості боргу, подовження строків погашення боргових зобов’язань і оптимізації їхньої структури;
- підтримка відносин з інвесторами та стимулювання розвитку внутрішнього ринку державних облігацій як інструменту відновлення економіки.

Згідно зі Стратегією, Україна продовжує працювати над зменшенням ключових боргових ризиків.

Ризик рефінансування знижується завдяки подовженню строків обігу ОВДП, залученню пільгових ресурсів та проведенню операцій з управління боргом. *Валютний ризик* залишається значним через високу частку боргу в іноземній валюті, тому стратегічним пріоритетом є поступове збільшення частки гривневих запозичень у довгостроковій перспективі. *Процентний ризик* наразі низький завдяки домінуванню довгострокового пільгового боргу з фіксованою ставкою. *Ризики за умовними зобов'язаннями* перебувають під контролем: скорочується обсяг кредитів під державні гарантії, а реструктуризацію державних деривативів успішно завершено.

Ухвалення Стратегії є важливим кроком для фінансової стійкості України, оскільки забезпечує передбачуваність боргової політики, посилює довіру міжнародних партнерів та інвесторів і формує чіткі орієнтири для управління державним боргом у воєнних умовах. Прийняття Стратегії також було зобов'язанням України перед ЄС у межах Ukraine Facility (пункт 2.6 Плану України визначає потребу реформування системи управління державними фінансами, включно з оновленням боргової стратегії).

З усіх складових фінансового acquis ЄС Україною наразі у найбільшій мірі імплементовано загальні засади правового регулювання ринку фінансових послуг, а також acquis ЄС у сфері банківських послуг. При цьому Україна не уникла серйозних помилок. Вони стосуються головно хибного сприйняття нею основоположних цілей та механізмів європейського acquis ЄС у сфері банківських послуг, а також запровадження вітчизняним законодавцем не відповідного стандартам Євросоюзу способу захисту порушеного права вкладника системно важливого банку в разі виведення його регулятором з фінансового ринку. Підсумовуючи, можна констатувати, що Україна навіть в таких складних умовах повномасштабної війни впевнено рухається вперед, захищаючи інтереси фінансової сфери, зокрема ринку цінних паперів, банківського сектору, підтвердженням цьому є оновлена Стратегія розвитку фінансового сектору України.

Рекордний державний борг є серйозним, але не критичним викликом у нинішніх реаліях України. У воєнний період головне – забезпечення функціонування держави, а борг є життєво важливим інструментом виживання. За умови продовження міжнародної підтримки, ефективного контролю за використанням коштів та розробки чіткої післявоєнної стратегії, нинішнє боргове навантаження може бути керованим і навіть корисним для майбутнього розвитку країни.

У результаті проведеного дослідження встановлено, що фінансова система України перебуває в умовах складних трансформацій, викликаних як внутрішніми проблемами, так і зовнішніми факторами, зокрема воєнними діями, економічною нестабільністю та глобальними викликами. Основними проблемами залишаються бюджетний дефіцит, нестабільність валютного ринку, недосконаліть податкової системи, низький рівень розвитку фінансових ринків та обмежена довіра до банківської системи, наслідки воєнних дій та економічних потрясінь. У цьому контексті особливої актуальності набуває пошук ефективних напрямків удосконалення фінансової системи. Серед ключових шляхів покращення нами виділено такі: зміцнення фінансової дисципліни, цифровізація процесів, підвищення прозорості, стимулювання інвестицій та удосконалення механізмів державного фінансування. Важливим також є підвищення фінансової грамотності населення, що сприятиме зміцненню довіри до фінансових інститутів і активнішій участі громадян у фінансових процесах. Впровадження комплексних реформ дозволить підвищити стійкість фінансової системи та її здатність ефективно функціонувати в умовах змін і кризових ситуацій.

Попри серйозні проблеми, держава має потенціал для створення стабільного, прозорого та ефективного фінансового середовища за умови системних реформ, посилення інституційної спроможності та розвитку фінансової культури населення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Давиденко Н. М. Вплив фінансової системи на фінансове забезпечення підприємств. Формування ринкових відносин в Україні. 2014. Вип. 9(160). С. 76–80.

2. Kvasha S., Davydenko N., Pasichnyk Y., Viatkina T., Wasilewska N. GDP modelling: Assessment of methodologies and peculiarities of its usage in Ukraine. Problems and Perspectives in Management. 2018. Vol. 9(160). P. 186–200. DOI: http://dx.doi.org/10.21511/ppm.16(4).2018.16.

3. Давиденко Н. М., Волков А. Л. Війна в Україні: криза інноваційних стартапів. Економіка та суспільство. 2022. Вип. 38. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-38-55.

4. Рошило В. І. Особливості функціонування фінансової системи України в умовах війни. Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія «Економіка». 2023. № 10(2). С. 31–41. DOI: 10.52566/msu econ2.2023.31

5. Гарбінська-Руденко А. В., Дудник В. М., Яценко Ю. Г. Правові проблеми функціонування фінансової сис теми України в період дії воєнного стану. Аналітично-порівняльне правознавство. 2022. № 2. С. 132–136. URL: http://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/261776/258186 (дата звернення: 12.12.2025).

6. Чорновол А. О. Стратегічні пріоритети розвитку фінансової системи України в умовах глобалізації. Економічний вісник університету. 2022. Вип. 52. С. 176–181.

7. Гапєєва О., Почтамцев О. Інституціоналізація фінансових факторів національної економічної безпе ки в умовах сучасних викликів. Цифрова економіка та економічна безпека. 2024. № 2(11). С. 78–83. DOI: https://doi.org/10.32782/dees.11-12 (дата звернення: 10.11.2025).

8. Дубина М., Попело О., Тарасенко О. Інституційні трансформації фінансової системи України в умовах роз витку цифрової економіки. Проблеми і перспективи економіки та управління. 2021. № 1(25). С. 91–110.

9. Замкова Н., Гнидюк І. Фінансова політика субнаціонального рівня. Вісник КНТЕУ. 2020. № 3. С. 66–78. URL: http://visnik.knute.edu.ua/files/2020/03/06.pdf (дата звернення: 22.10.2025).

10. Железняк Я. Держбюджет у серпні поставив позитивні рекорди, але розслаблятися не можна. URL: https://lb.ua/blog/yaroslav_zhelezniak/5218_derzhbyudzhet_serpni_postaviv.html (дата звернення: 22.10.2025).

11. Маршук Л. М., Мовчан Д. О., Покойовий О. О. Особливості фінансової системи в умовах воєнного стану. Економіка та суспільство. 2022. № 37. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/ view/1228 (дата звернення: 25.10.2025).

12. Фінансова система України: реалії, виклики, перспективи: монографія / І. О. Лютий, С. Я. Боринець, З. С. Варналій, С. В. Науменкова, О. Д. Рожко ; за ред. І. О. Лютого ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. Київ : ЗУНУ, 2023. 419 с.

13. НБУ. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2025. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2025-roku (дата звернення: 25.12.2025).

14. Filatov, V. (2021). A New Financial Stress Index for Ukraine. Visnyk of the National Bank of Ukraine, 251, 37–54. https://doi.org/10.26531/vnbu2021.251.03.

15. Вовчак О., Канцір І. Фінансова стабільність: сучасні виклики. Актуальні питання у сучасній науці. 2022. №. 6(6). С. 9–20. DOI:: https://doi.org/10.52058/2786-6300-2022-6(6)-9-20

16. Петрик О. Політика Національного банку України під час війни. Соціально-економічні відносини в цифровому суспільстві. 2022. № 4 (46). С.

15-23. URL: https://ser.net.ua/index.php/SER/article/download/474/469/882 (дата звернення: 15.11.2025).

17. Крючкова Н.М. Фінансова нестабільність в Україні у контексті глобальних трансформацій. Здобутки економіки: перспективи та інновації. 2024. Вип. 10. URL: https://econp.com.ua/index.php/journal/article/view/123/100 (дата звернення: 15.11.2025).

18. Татарин Н., Чорний Р. Фінансова система України під час війни. Галицький економічний вісник. 2022. № 5-6 (78-79). С. 75-83. URL: https://galicianvisnyk.tntu.edu.ua/pdf/78 79/1111.pdf. (дата звернення: 15.11.2025).

19. Садура О.Б., Підгайна А.А. Фінансова стійкість банківської системи України в умовах війни. Український журнал прикладної економіки та техніки. 2023. Том 8. № 3. С. 24-29. URL: http://ujae.org.ua/finansova-stijkist-bankivskoyi-systemy-ukrayiny-v-umovah-vijny/ (дата звернення: 15.11.2025).

20. Голинський Ю., Дубик В., Стасишин А. Вплив міжнародної фінансової допомоги на бюджетну стабільність. Фінансовий простір. 2023. № 3 (51). С. 21-27. URL: http://fp.lnu.edu.ua/index.php/fp/article/view/918/1166 (дата звернення: 15.11.2025).

21. Чеберяко О., Герус Д. Вплив міжнародної фінансової допомоги на боргову безпеку України в умовах широкомасштабної війни. Світ фінансів. 2025. № 1 (82). С. 69-84. URL: http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1784/1788 (дата звернення: 15.11.2025).

22. Панченко В. А. Роль міжнародної фінансової допомоги у відбудові економіки України в умовах війни. Економіка, управління та адміністрування. 2024. № 2 (108). С. 139-143. DOI: https://doi.org/10.26642/ema-2024-2(108)-139-143

23. Денисенко Н. Фінансова стабільність в умовах війни та повоєнне відновлення економіки України. Advanced discoveries of modern science: experience, approaches and innovations: collection of scientific papers

«SCIENTIA» with Proceedings of the III International Scientific and Theoretical Conference, January 20, 2023. Amsterdam, The Netherlands: European Scientific Platform. С. 17-20. DOI: https://doi.org/10.36074/scientia-20.01.2023.

24. Чайковський Я., Чайковський Є. Економічна суть фінансової стабільності банківської системи. фінансів. 2024. № 2 (79). С. 55-68. URL: http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1693/1704 (дата звернення: 16.11.2025).

25. Довгань Ж. М. Економічна сутність фінансової стабільності банківської системи. Наука молода: зб. наук. праць молодих вчених ТНЕУ. 2016. № 25. С. 26-39. URL : http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/27664/1/%d0%94%d0%be%d0%b2%d0%b3%d0%b 0%d0%bd%d1%8c.pdf. (дата звернення: 16.11.2025).

26. Вергун А. М. Фінансова стабільність: глобальний, європейський та національний контексти: навч. Київ: КНУТД, 2023. 178 с. URL: https://knutd.edu.ua/files/grants/osvitni/erasmus/3.8_navch-posibnyk_2023.pdf (дата звернення: 16.11.2025).

27. Белінська Я. В. Механізм забезпечення фінансової стабільності: структура, інструменти, напрями розвитку. Стратегічні пріоритети. 2012. № 1 (22). С. 72-84.

28. Чирак І. Фінансова стабільність, фінансова нестабільність і фінансова стійкість економіки. Світ фінансів. 2020. № 2(63). С. 115-125. URL: https://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/40883/1/%d0%a7%d0%98%d0%a0%d0%90%d0% 9a.pdf (дата звернення: 16.11.2025).

29. Орлов В.В. Фінансова стійкість та фінансова стабільність: теоретичне узгодження дефініцій. Науковий вісник ОНЕУ. 2021. № 11 – 12. С. 42 – 48. URL: http://n visnik.oneu.edu.ua/collections/2021/288-289/pdf/42-48.pdf (дата звернення: 16.11.2025).

30. Шушкова Ю.В. Фінансова стабільність національної економіки: сутність та цільові орієнтири посилення. Економіка. Фінанси. Право. 2018. №

2/1. С. 29-34. URL: https://elar.navs.edu.ua/server/api/core/bitstreams/424597d4-9f26-4f77-827f d3c726df4739/content (дата звернення: 16.11.2025).

31. World Central Bank Group. (n.d.). Financial stability. URL: https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-stability

32. Schinasi, G.J. (2004). Defining Financial Stability. IMF Working Paper. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf

33. Bank of Cyprus. (n.d.). Definition of financial stability. URL: https://www.centralbank.cy/en/financial-stability/definition-of-financial-stability

34. Bank of Korea. (n.d.). Definition and Importance of Financial Stability. URL: https://www.bok.or.kr/eng/main/contents.do?menuNo=400037

35. Central Bank of Iceland. (n.d.). What is financial stability? And what does the Central Bank do to mitigate risk? URL: https://cb.is/knowledge-bank/educational-material/article/what-is-financialstability-and-what-does-the-central-bank-do-to-mitigate-risk

36. What Is Financial Stability? (n.d.). The Federal Reserve Explained. URL: https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fedexplained/financial-stability.htm

37. The Bank's Financial Stability Strategy (n.d.). Bank of England. URL: https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability/financial-stability-strategy

38. Стратегія макропруденційної політики. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/file/download?file=Strategy_MaP.pdf (дата звернення: 19.11.2025).

39. Національний банк України: офіційний сайт. URL: https://bank.gov.ua/ (дата звернення: 19.11.2025).

40. Харламов П. Аналіз змін до державного бюджету 2025 року та їхнього впливу на 2026 рік. URL: https://mind.ua/publications/20292120-410-mlrd-grn-na-oboronu-ta-zbilshennya-deficitudo-225-vvp-chomu-na-biznes-posilyat-fiskalnij-tisk (дата звернення: 21.11.2025).

41. Жердецька Л В Макропруденційна політика: світовий досвід та українська практика / Лілія Вікторівна Жердецька // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць за ред. М. І. Звєрякова (голов. ред.) та ін. – Одеса: Одеський національний економічний університет. – 2016. – Вип. 1. - № 60. – С. 239 – 246.

42. Мінфін: У листопаді до загального фонду держбюджету надійшло 229,3 млрд гривень. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_u_listopadi_do_zagalnogo_fondu_derzhbiudzhetu_nadiishlo_2293_mlrd_griven-5464 (дата звернення: 10.01.2026).

43. Переробна промисловість та торгівля забезпечили майже 35% надходжень до бюджету. URL: https://tax.gov.ua/media-tsentr/novini/965933.html (дата звернення: 01.01.2026).

44. Мінфін: У 2025 році на соцвиплати спрямовано понад 400 млрд гривень. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_u_2025_rotsi_na_sotsviplati_spriamovano_ponad_400_mlrd_griven-5542 (дата звернення: 01.01.2026).

45. Військовий збір 2025: внесок українців у фінансування захисту України. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/-5535 (дата звернення: 02.01.2026).

46. За 12 місяців 2025 року товарообіг України склав 125,1 млрд дол. URL: https://customs.gov.ua/news/zagalne-20/post/za-12-misiatsiv-2025-roku-tovaroobig-ukrayini-sklav-1251-mlrd-2598 (дата звернення: 02.01.2026).

47. Стан надходжень митних платежів у вересні 2025 року. URL: https://customs.gov.ua/news/zagalne-20/post/stan-nadkhodzhen-mitnikh-platezhiv-u-veresni-2025-roku-2469 (дата звернення: 04.01.2026).

48. Звіт про результати аудиту відповідності на тему «Податковий борг: удосконалення адміністрування». URL: https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2025/30-2_2025/Zvit_30-2_2025.pdf (дата звернення: 01.01.2026).

49. Офіційні розрахунки у 2025 році зросли майже на третину: загалом сформовано 10,4 млрд чеків. URL: https://tax.gov.ua/media-tsentr/novini/970910.html (дата звернення: 02.01.2026).

50. Уряд схвалив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2026–2028 роки. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/uriad_skhvaliv_serednostrokovu_strategiiu_upravlinnia_derzhavnim_borgom_na_20262028_roki-5508 (дата звернення: 01.01.2026).

51. Україна завершила реструктуризацію ВВП варантів. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ukraine_completes_the_restructuring_of_gdp-l… (дата звернення: 02.01.2026).

52. Мінфін: Європейська Комісія представила пропозицію щодо нового фінансового інструменту для України у розмірі до 90 млрд євро. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/european_commission_has_presented_a_proposal… (дата звернення: 03.01.2026).

53. У 2025 році Мінфін України залучив $52,4 млрд зовнішнього фінансування, із яких понад 70 % – за рахунок доходів від заморожених активів рф. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/in_2025_ukraines_ministry_of_finance_secured… (дата звернення: 02.01.2026).

54. Інвестиції українців в ОВДП за 2025 рік зросли на 42,6 %: підсумки року внутрішнього ринку державних облігацій. URL:https://mof.gov.ua/uk/news/investitsii_ukraintsiv_v_ovdp_za_2025_rik_zrosli_na_426_pidsumki_ https://www.kmu.gov.ua/news/investytsii-ukraintsiv-v-ovdp-za-2025-rik-z… (дата звернення: 02.01.2026).

55. Романчук Р.В., Литвин Ю.О. Євроінтеграційні зміни принципів державного фінансового контролю у законодавстві України згідно з прийнятою державою програмою вступу до ЄС. Актуальні питання у сучасній науці. № 4 (10), 2023. С. 158–173.

56. Меркотун Г.Г. Економічне врядування в контексті вимог Європейського Союзу до країн-кандидатів та потенційних кандидатів на вступ. Публічне управління та митне адміністрування. № 3 (42), 2024. С. 61–67.

57. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast) URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065.

58. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2004/39/oj/eng.

59. Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj/eng.

60. Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj/eng.

61. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, strengthening the Resilience of the Banking Sector: Consultative Document 13 (2009). URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart201012_02.en.pdf.

62. Про банки і банківську діяльність. Закон України № 2121-III від 07.12.2000 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text (дата звернення: 11.12.2025).

63. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб. Закон України № 4452-VI від 23.02.20212 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4452-17#Text (дата звернення: 12.12.2025).

64. Боргова політика. Основна інформація. URL: https://mof.gov.ua/uk/overview-340 (дата звернення: 22.11.2025).