

**DOI 10.31558/2307-2318.2024.1.1**

УДК 336.1:351

JELClassification: G10, O00

**Житар М.О.**

доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів  
Київського столичного університету імені Бориса Грінченка,  
ORCIDID0000-0003-3614-0788,  
*e-mail:* [m.zhytar@kubg.edu.ua](mailto:m.zhytar@kubg.edu.ua)

**АНАЛІЗ ПОТОЧНОГО СТАНУ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ ТА СТРУКТУРНИХ ЗМІН:  
ВПЛИВ ТА ОЦІНКА ЇХ РОЛІ НА ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ**

Стаття розкриває актуальність та необхідність глибоких реформ в Україні для досягнення економічного відродження та інтеграції з європейськими економічними системами. Автор аналізує значні інституціональні та структурні реформи, які були спрямовані на покращення економічного середовища, залучення інвестицій, розвиток приватного сектору, та боротьбу з корупцією. Ці реформи охоплюють важливі сфери, включаючи банківську систему, державне управління, судову систему, антимонопольне регулювання, та земельні відносини, створюючи сприятливі умови для фінансово-економічного розвитку та стійкості економіки до зовнішніх шоків.

У статті підкреслюється, що перелічені зміни мають як позитивні, так і негативні аспекти. З одного боку, реформи сприяли збільшенню прозорості управління, покращенню інвестиційного клімату та зменшенню корупції. З іншого боку, процес імплементації деяких реформ виявився складним через відсутність ефективних механізмів впровадження та контролю, а також через зовнішні виклики, такі як військовий конфлікт та глобальні економічні кризи. Автор також розглядає інвестиційний ризик як важливий показник інституціональних та структурних змін в країні, вказуючи на систематичний ризик, обумовлений загальноукраїновими інституціональними, політичними, та макрофінансовими чинниками, та індивідуальний ризик, який визначається конкретними особливостями фінансового стану компанії. Підвищення систематичного ризику через військові дії призвело до погіршення умов фінансування для всіх підприємств, але розподіл індивідуального ризику залежить від багатьох факторів.

Стаття висвітлює макрофінансові дисбаланси, спричинені війною та їх вплив на економіку України, включаючи знищення виробничих активів, припинення виробництва, та зниження попиту, що спричинило падіння ВВП, зменшення доходів держбюджету та збільшення державного боргу.

Результати дослідження можуть бути використані в процесі оцінки ролі інституціональних та структурних змін на фінансово-економічний розвиток країни. Автор підкреслює, що швидка реакція Національного банку України та фінансова допомога від міжнародних партнерів дозволили уникнути колапсу фінансової системи країни.

**Ключові слова:** макроекономічні показники, фінансово-економічний розвиток, інвестиційний ризик, макрофінансові дисбаланси, фінанси компаній, структурні зміни.

Табл. 3, Рис.3, Літ. 24

**Zhytar Maksym**

Doctor of Economics, Professor,  
Professor of the Department of Finance  
Kyiv Metropolitan Borys Grinchenko University,  
ORCID ID 0000-0003-3614-0788,  
*e-mail: [m.zhytar@kubg.edu.ua](mailto:m.zhytar@kubg.edu.ua)*

**ANALYSIS OF THE CURRENT STATE OF INSTITUTIONAL AND STRUCTURAL CHANGES: IMPACT AND ASSESSMENT OF THEIR ROLE ON THE FINANCIAL AND ECONOMIC DEVELOPMENT OF THE COUNTRY**

The article reveals the relevance and necessity of deep reforms in Ukraine to achieve economic revival and integration with European economic systems. The author analyzes significant institutional and structural reforms aimed at improving the economic environment, attracting investment, developing the private sector, and fighting corruption. These reforms cover important areas, including the banking system, public administration, the judiciary, antitrust regulation, and land relations, creating favorable conditions for financial and economic development and the economy's resilience to external shocks.

The article emphasizes that the listed changes have both positive and negative aspects. On the one hand, the reforms contributed to increasing the transparency of management, improving the investment climate, and reducing corruption. On the other hand, the implementation process of some reforms proved to be difficult due to the lack of effective implementation and control mechanisms, as well as external challenges such as military conflict and global economic crises. The author also considers investment risk as an important indicator of institutional and structural changes in the country, pointing to systematic risk caused by country-wide institutional, political, and macro-financial factors, and individual risk determined by specific features of the company's financial condition. The increase in systematic risk due to hostilities has worsened financing conditions for all businesses, but the distribution of individual risk depends on many factors.

The article highlights the macro-financial imbalances caused by the war and their impact on Ukraine's economy, including the destruction of productive assets, the cessation of production, and a decrease in demand, which caused a fall in GDP, a decrease in state budget revenues, and an increase in public debt.

The results of the study can be used in the process of assessing the role of institutional and structural changes on the financial and economic development of the country. The author emphasizes that the quick reaction of the National Bank of Ukraine and financial assistance from international partners made it possible to avoid the collapse of the country's financial system.

**Keywords:** macroeconomic indicators, financial and economic development, investment risk, macroeconomic imbalances, company finances, structural changes.

Tab.3, Fig. 3, Ref. 24

**Постановка проблеми.** Актуальність дослідження можна визначити через декілька ключових аспектів, які підкреслюють важливість цього дослідження в контексті сучасних викликів та можливостей, з якими стикається Україна. Перехідний період економіки України. Україна знаходиться в періоді значних економічних, політичних та соціальних змін, що вимагає глибокого аналізу інституціональних та структурних реформ. Розуміння цих процесів є критично важливим для визначення ефективних

стратегій розвитку. Зусилля України щодо інтеграції в європейське та світове економічне співтовариство вимагають адаптації національних інституційних та структурних механізмів. Аналіз цих процесів допоможе визначити ключові напрямки для подальших реформ. Україна, як і багато інших країн, зіткнулася з глобальними викликами, такими як пандемія COVID-19, зміни клімату, геополітичні напруженості та військова агресія російської федерації. Дослідження впливу цих факторів на фінансово-економічний розвиток України є надзвичайно актуальним.

Оцінка ролі інституціональних та структурних змін у фінансово-економічному розвитку України допоможе в формуванні більш ефективної внутрішньої та зовнішньої економічної політики, спрямованої на стимулювання інвестицій, підтримку підприємництва та забезпечення стійкого зростання. Соціально-економічні виклики. Україна стикається з рядом соціально-економічних викликів, включаючи високий рівень бідності, безробіття, та неефективність державного управління. Глибоке розуміння впливу інституціональних змін на ці аспекти є необхідним для розробки відповідних стратегій реагування. Актуальність цього дослідження полягає у необхідності розуміння та оцінки комплексного впливу інституціональних та структурних змін на фінансово-економічний розвиток України. Такий аналіз може виявити потенціал для покращення економічної стабільності, залучення інвестицій та забезпечення довгострокового зростання, а також визначити ключові виклики та можливості для подальших реформ і поліпшення державного управління.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження макроекономічної системи України значною мірою покладається на наукові роботи вітчизняних вчених: Золотова О., Іванова В., Симак Д., Кудінов О., Славута О. [3], Самойлюк М., Мельник В. [12]. Враховуючи внесок цих науковців і опираючись на їх попередні розробки, стає важливим завданням аналізувати тенденції розвитку української макроекономічної системи, виявляти її ключові проблеми та ризики, особливо в контексті російської агресії. Наше наукове дослідження охоплює аналіз робіт науковців, які досліджують структуру та динаміку ВВП України, а також розглядають фактори, що впливають на його розвиток (Коваленко Ю. [4], Центр Разумкова [14]). Зокрема, Данилишин Б. [2], Погарська О. [9] зосереджуються на аналізі основних причин зниження ВВП у 2022 році та факторів, що сприяли його стабілізації. Солоп А. [13] вивчає вплив війни з російською федерацією на глобальну синхронізацію цін у 2022 році.

Дослідник Благун С. [1] розглядає методичні підходи до розрахунку системи індексів цін, а Зимовець В. [16] Струк застосовує комплексний аналіз основних макроекономічних показників України. У світлі нестабільної економічної та військово-політичної обставин у світі, аналіз поточного стану інституціональних та структурних змін в економіці України залишається актуальним і вимагає подальшого вивчення.

**Метою дослідження** є проведення аналізу поточного стану інституціональних та структурних змін та оцінити їх вплив на фінансово-економічний розвиток країни.

**Виклад основного матеріалу.** Україна, країна з багатим історичним минулим та складним сучасним періодом, продовжує свій шлях до економічного відродження та стабільності. Здійснення інституціональних та структурних змін в економіці країни є ключовим елементом цього процесу. Враховуючи потребу в інтеграції з європейськими економічними системами та необхідність адаптації до глобальних викликів, актуальність аналізу таких змін і їх впливу на фінансово-економічний розвиток України є безперечною.

Україна зазнала значних інституціональних та структурних реформ, спрямованих на покращення економічного середовища, залучення інвестицій, розвиток приватного

сектору та боротьбу з корупцією. Ці реформи охоплюють широкий спектр сфер, включаючи банківську систему, державне управління, судову систему, антимонопольне регулювання та земельні відносини. Ключовим елементом є їх вплив на створення сприятливих умов для фінансово-економічного розвитку та забезпечення стійкості економіки до зовнішніх шоків.

Аналізуючи вплив інституціональних та структурних змін на фінансово-економічний розвиток України, слід зазначити, що вони мають як позитивні, так і негативні аспекти. З одного боку, реформи сприяли збільшенню прозорості управління, покращенню інвестиційного клімату та зменшенню корупції. З іншого боку, процес імплементації деяких реформ виявився складним через відсутність ефективних механізмів впровадження та контролю, а також через зовнішні виклики, такі як військовий конфлікт та глобальні економічні кризи [19,23-24].

Інвестиційний ризик, який служить важливим показником інституціональних та структурних змін в країні, вимірюється як імовірність втрати вкладеного інвестором капіталу та поділяється на два основні типи: систематичний ризик, обумовлений загальнокраїновими інституційними, політичними, та макрофінансовими чинниками, та індивідуальний ризик, який визначається конкретними особливостями фінансового стану компанії, розташуванням її активів та відносинами з ключовими партнерами. Підвищення систематичного ризику через військові дії призводить до погіршення умов фінансування для всіх підприємств, але розподіл індивідуального ризику залежить від багатьох чинників, включаючи географічне розташування щодо зони бойових дій, ризик ракетних та авіаційних ударів, взаємодії з контрагентами в окупованих регіонах, та валютну стабільність компанії перед війною. Війна призводить до фінансових дисбалансів, які спричиняють збільшення систематичного ризику та обмежують доступ до капіталу на внутрішньому ринку [5]. В Україні, протягом 2022 року, основними факторами таких дисбалансів стали знищення виробничих активів, припинення виробництва та зниження попиту, що спричинило падіння ВВП на 29,1%, зменшення доходів державного бюджету та збільшення військових витрат і державного боргу. Швидка реакція Національного банку України на початок війни та фінансова допомога від міжнародних партнерів дозволили уникнути колапсу фінансової системи країни, який характеризується певними структурними змінами (табл. 1).

Таблиця 1. **Макрофінансові дисбаланси фінансової архітектури України в 2018–2022 рр. [18]**

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Рівень державного та гарантованого державою боргу, % ВВП	60,9	50,2	60,4	49,0	78,5
Монетизація ВВП, %	35,9	36,2	43,8	38,0	48,2
Коефіцієнт витіснення, %	42,8	36,8	37,6	34,8	38,3
Коефіцієнт трансформації, %	51,8	41,5	31,5	29,6	23,9
Кредити сектора НФК, млрд грн.	859,7	744,6	724,2	752,3	754,4
Ліквідні кошти банків, млрд грн.	134,3	269,0	254,8	315,9	594,1

Монетизація ВВП України зросла з 38,0% до 48,2%, що вказує на зниження швидкості обігу грошей через зменшення номінального ВВП на 4,8 процентних пункти. Спостерігається також збільшення обсягу державного боргу та боргу, гарантованого

державою, з 49,0% до 78,5% ВВП, а також легке зростання коефіцієнта витіснення з 34,8% до 38,3%, що демонструє частку банківських ресурсів, що використовуються для придбання державних облигацій, виключаючи їх з ринкового обігу. Заборгованість сектора нефінансових корпорацій перед банками знизилася на 5 млн грн з початку вторгнення до 1 березня 2023 року через призупинення кредитування на фоні зростаючих індивідуальних ризиків та нестабільності, спричиненої війною. Коефіцієнт трансформації знизився з 29,6% до 23,9%, а надлишкова ліквідність у банківському секторі зросла на 278 млрд грн, показуючи збільшення потенціалу для кредитування економіки [8]. Країнова ризикова премія (CRP) для України у 2022 році зросла втричі – з 6,4% до 17,3% [22] (табл. 2).

Це означає, що на початку 2023 року вартість залучення капіталу в Україні була на 17,3 процентних пункти вища, ніж у США. Основою для аналізу умов фінансування бізнесу у ринкових умовах слугує безризикова процентна ставка (зазвичай це ставка за державними облигаціями). У 2022 році середня ставка за державними облигаціями в гривні збільшилася на 7,9 процентних пунктів, що не є безпосереднім свідченням зростання систематичного ризику, оскільки випуск ОВДП здійснювався в умовах нецінової конкуренції (придбання НБУ), що було обґрунтованим кроком в умовах воєнного стану [7]. У реакції на збільшення систематичного ризику, середньорічні процентні ставки по нових кредитах для підприємств зросли майже вдвічі – з 9,7% до 16,5% на рік (рис. 1).

Таблиця 2. Окремі фінансові індикатори економіки України, у % [8]

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Премія за ризик країни (country risk premium, CRP)	10,4	7,4	6,3	6,4	17,3
Відсоткові ставки за кредитами НФК у гривні	18,1	18,0	11,1	9,7	16,5
Рівень інфляції, грудень до грудня (ІСЦ)	9,8	4,1	5,0	10,0	26,6
Знецінення гривні відносно долара США, за рік	1,0	-15,2	20,1	-4,2	47,7
Безризикова ставка ОВДП	17,8	16,9	10,2	11,3	18,3
Частка непрацюючих кредитів корпоративному сектору	55,8	53,8	46,7	36,1	42,9

Однак, таке збільшення не мало вирішального впливу на фінансовий стан підприємств, оскільки банківські кредити становили відносно малу частку їхньої загальної заборгованості на початку 2022 року – лише 7,9%.

Збільшення процентних ставок через ріст систематичного ризику у 2022 році мало обмежений вплив на фінансове становище підприємств, враховуючи низьку залученість банківського сектора в фінансуванні їх активів (лише 5,6% на початок 2022 року). Ця обмежена залежність дозволила знизити загальні витрати банків на формування резервів для покриття проблемних кредитів, частка яких зросла з 36,1% до 42,9% протягом року.

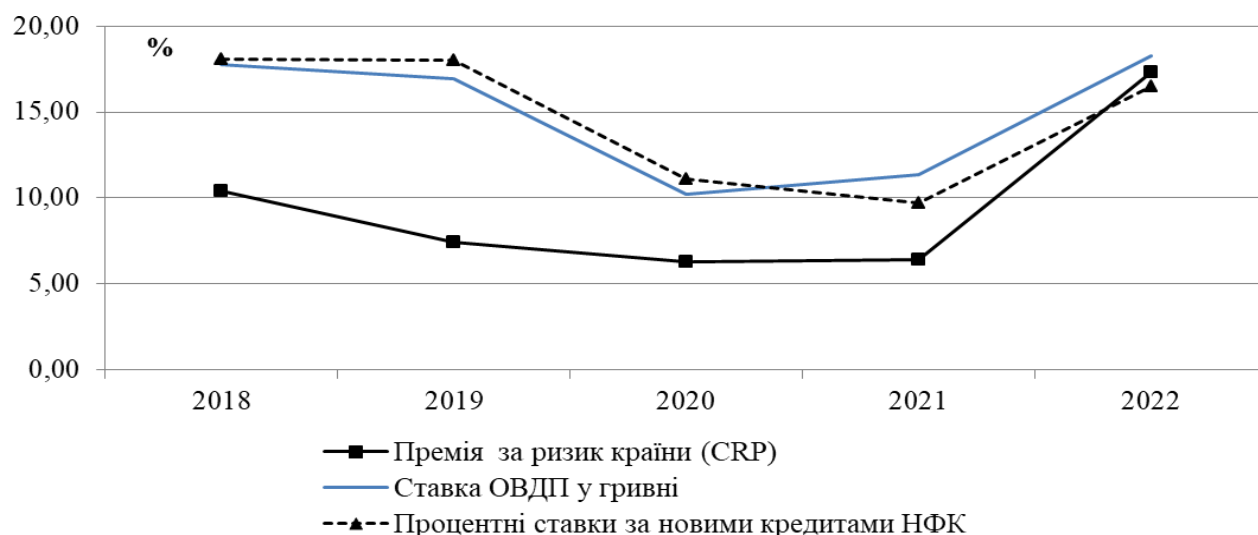


Рисунок 1. Премія за ризик країни і відсоткові ставки в Україні, 2018–2022 рр. (побудовано автором за даними [8])

Доцільність проведення регресійного аналізу поточного стану інституціональних та структурних змін може бути обґрунтована наступними аргументами:

1) Регресійний аналіз дозволяє кількісно оцінити вплив різних інституціональних та структурних змін на макроекономічні показники країни. Це дає можливість не тільки ідентифікувати та оцінити ефективність вже впроваджених реформ, але й прогнозувати майбутні тенденції розвитку економіки на основі поточних даних.

2) Застосування регресійного аналізу дозволить визначити, які саме інституціональні чи структурні зміни мають найбільший вплив на економічний розвиток України. Таке розуміння критично важливе для уряду та розробників політик, оскільки воно допомагає зосередити увагу та ресурси на найбільш ефективних напрямках реформ.

3) На основі результатів регресійного аналізу можна вдосконалити стратегію подальших реформ. Аналіз допомагає ідентифікувати слабкі місця в існуючих реформах та виявити потенціал для подальшого розвитку, дозволяючи уряду адаптувати свою політику для досягнення кращих результатів [20].

Для аналізу та вивчення взаємозв'язків між економічними індикаторами використовується метод лінійної багатофакторної регресії. Ці залежності мають стохастичний характер і у традиційних регресійних моделях формують зв'язок між випадковою цільовою змінною  $Y$  та кількома незалежними змінними в контексті  $X_1, X_2, \dots, X_m$  спостережень. Лінійна залежність між змінною  $Y$  і  $n$  пояснювальними змінними виявляється лише з можливістю повторення спостережень багато разів. Результати таких спостережень зазвичай представлені у формі таблиці статистичних даних, де ця залежність виражена через лінійну регресію з  $m$  пояснювальними змінними.

$$Y = \beta_0 X_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_m X_m + U \quad (1),$$

де  $X_0 = 1$  - вказує на умовну змінну;  $Y$  - слугує як змінна, що пояснюється;  $X_1, \dots, X_m$  - виступають як незалежні змінні, що пояснюють;  $U$  - представляють собою помилки;  $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_m$  - означають параметри, значення яких необхідно визначити. Призначивши оцінки цих параметрів як  $b_0, b_1, \dots, b_m$ , ми отримаємо формулу для рівняння

лінійної багатофакторної регресії:

$$\hat{Y} = b_0 X_0 + b_1 X_1 + \dots + b_m X_m \quad (2)$$

У контексті табличного представлення статистичної інформації, формула лінійної множинної регресії (2) приймає формат (3):

$$y_i = \beta_0 x_{i0} + \beta_1 x_{i1} + \dots + \beta_m x_{im} + u_i, \quad (3)$$

де  $i = 1, 2, \dots, n$ .

Якщо  $b_0, b_1, \dots, b_m$  можливі оцінки  $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_m$ , тоді регресія (3) матиме вигляд (4):

$$\hat{y}_i = b_0 x_{i0} + b_1 x_{i1} + \dots + b_m x_{im}. \quad (4)$$

Отримання оцінок методом найменших квадратів (МНК) для лінійної множинної регресії  $b_0, b_1, \dots, b_m$  можливе за допомогою декількох методів.

Перший метод. Полягає в отриманні МНК-оцінок через розв'язання системи нормальних рівнянь. У випадку, коли модель включає декілька факторів, ця система приймає наступний вигляд:

$$\begin{cases} b_0 \sum x_{i0}^2 + b_1 \sum x_{i0} * x_{i1} + \dots + b_m \sum x_{i0} * x_{im} = \sum y_i x_{i0} \\ b_0 \sum x_{i1} x_{i0} + b_1 \sum x_{i1}^2 + \dots + b_m \sum x_{i1} * x_{im} = \sum y_i x_{i1} \\ b_0 \sum x_{im} x_{i0} + b_1 \sum x_{im} x_{i1} + \dots + b_m \sum x_{im}^2 = \sum y_i x_{im} \end{cases} \quad (5)$$

Розв'язавши систему лінійних рівнянь отримаємо МНК-оцінки множинної  $b_0, b_1, \dots, b_m$ .

Другий метод. Полягає у використанні матричного підходу для визначення оцінок методу найменших квадратів. Оцінювання регресійної моделі з двома або більше змінними може бути складним через необхідність обчислення великої кількості сум і розв'язання систем рівнянь з трьома або більше невідомими, особливо без використання комп'ютера. Тому застосовується матричний метод. Розкладаємо лінійну множинну регресійну модель у детальний вигляд для отримання наступної системи:

Залишимо у розгорнутому вигляді лінійну множинну регресійну модель і отримаємо наступну систему:

$$\begin{cases} y_1 = b_0 x_{10} + b_1 x_{11} + \dots + b_m x_{1m} \\ y_2 = b_0 x_{20} + b_1 x_{21} + \dots + b_m x_{2m} \\ y_n = b_0 x_{n0} + b_1 x_{n1} + \dots + b_m x_{nm} \end{cases} \quad (6)$$

Сформуємо систему у форматі матриці  $Y = X \cdot B$ , де:

$$Y = \begin{pmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \dots \\ y_n \end{pmatrix}; B = \begin{pmatrix} b_0 \\ b_1 \\ \dots \\ b_m \end{pmatrix}; X = \begin{pmatrix} x_{10} & x_{11} & \dots & x_{1m} \\ x_{20} & x_{21} & \dots & x_{2m} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_{n0} & x_{n1} & \dots & x_{nm} \end{pmatrix} \quad (7)$$

Базуючись на макроекономічних індикаторах, представлених у таблиці 2, визначимо часові серії наступним чином: X1 як премія за країновий ризик (CRP); X2 як процентні ставки за корпоративними кредитами в гривні; X3 як індекс споживчих цін (річна інфляція), грудень до грудня; X4 як річне знецінення гривні порівняно з долларом США; X5 як безризикову ставку за державними облігаціями; X6 як частку прострочених кредитів у корпоративному секторі. Визначимо X1 як залежну змінну, а X2, X3, X4, X5 та X6 розглядатимемо як незалежні змінні для побудови регресійного рівняння, що відобразить залежність X1 від X2 до X6.

Для виконання задачі використовуємо аналітичну платформу Deductor. Отримані результати розрахунку коефіцієнтів регресії платформою Deductor представлено на рис. 2.

Візуалізація залежності вихідної змінної X1 від вхідних змінних X2 та X3 представлена у вигляді поверхні відгуку на рис. 3.

У відповідь на високі макрофінансові ризики та з урахуванням досвіду минулих криз протягом останнього десятиліття, українські компанії розробили та впровадили фінансові захисні моделі, що не залежали від зовнішнього капіталу. Основні елементи цих моделей включали фінансування шляхом власних коштів через квазіборги та накопичення ліквідності за межами української фінансової системи, включно з офшоризацією.

Атрибут	Коефіцієнт
9.0 <Константа>	-3,1875
9.0 X2	1
9.0 X3	-0,625
9.0 X4	-0,03125
9.0 X5	3,5
9.0 X6	0,109375

Рисунок 2. Результати розрахунку коефіцієнтів регресії платформою Deductor (розраховано автором)

За результати розрахунків отримали рівняння множинної регресії, яке матиме наступний вигляд:

$$X1 = -3,1875 + X2 - 0,625 \times X3 - 0,03125 \times X4 + 3,5 \times X5 + 0,109375 \times X6 \quad (8)$$



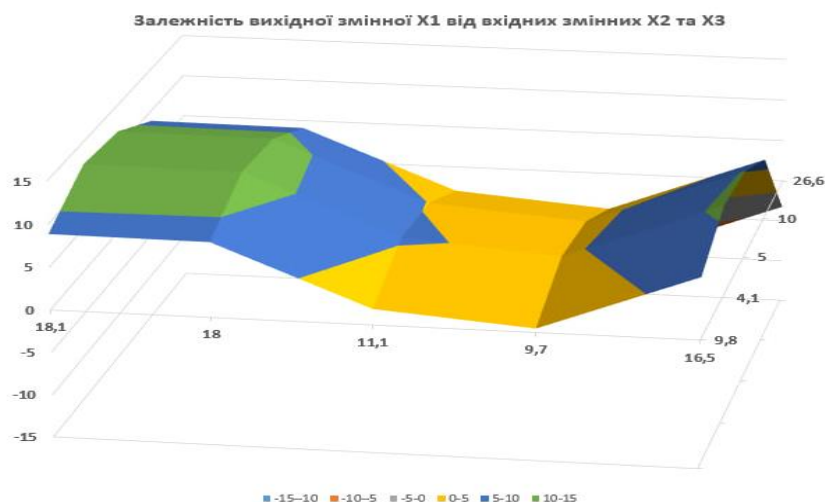


Рисунок 3. Візуалізація залежності вихідної змінної X1 від вхідних змінних X2 та X3 (розраховано автором)

Ці заходи допомогли пом'якшити вплив скорочення пропозиції капіталу на внутрішньому ринку на фінанси підприємств, особливо в умовах обмеженого доступу до ринкових ресурсів у попередні роки [21]. На доданок, значна кількість компаній може функціонувати з негативним капіталом, підтримуючи ліквідність коштом неофіційних резервів і взагалі уникаючи рекапіталізації.

Підвищення систематичного ризику у 2022 році через значну невизначеність щодо компенсації збитків за руйнування або ушкодження виробничих активів, а також через втрату контролю над ними після деокупації територій, призвело до зростання країнової ризикової премії (CRP) для України з 6,4% до 17,3%. Це свідчить про те, що вартість капіталу в Україні на початок 2023 року стала на 17,3 процентних пункти вищою, ніж у США. Великі компанії з широкою мережею втратили контроль над частиною своїх активів пропорційно до окупованої території України [10].

У 2022 році активізація діяльності Національного банку України, спрямована на залучення додаткових коштів та збільшення процентних ставок за депозитними сертифікатами, спричинила чотирикратне зростання процентних виплат порівняно з минулим роком. Таке збільшення суттєво вплинуло на зниження прибутків НБУ, які мали бути направлені в держбюджет. В результаті, витрати НБУ на проценти досягли приблизно 41 мільярда гривень, що еквівалентно майже 90% видатків державного бюджету на виконання загальнодержавних обов'язків і близько однієї третини витрат на оборону за 2021 рік, як показано в таблиці 3.

У період з 2009 по 2018 рік та у 2022 році Національний банк України став головним одержувачем прибутків від випуску Міністерством фінансів облігацій внутрішньої державної позики, як це видно з частки процентних доходів НБУ від цих цінних паперів у загальних витратах на обслуговування держборгу, яка у 2022 році склала 75%. Крім того, протягом 2015-2017 років та з 2020 по 2022 рік, витрати держбюджету на сплату процентів за облігаціями, що належать до портфеля НБУ, перевищили зобов'язання НБУ щодо переказу свого прибутку до держбюджету, ефективно фінансуючи діяльність НБУ за рахунок держави (у 2022 році це становило майже 19 млрд грн). З 2014 року процентні доходи від державних цінних паперів стали основним джерелом доходів НБУ, і у 2022 році вони досягли рекордного рівня в 90,6 млрд грн, що на 53,8 млрд грн перевищує показник попереднього року [8, 17].

Таблиця 3. Аналітичні показники роботи Національного банку України, кінець року, млрд грн [6]

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Процентні доходи – всього	37,6	61,6	60,1	53,7	47,9	36,7	31,2	44	109,8
ут.ч. доходи зацінними паперами України	26,5	46,4	49,6	46,2	43,0	32,5	28,5	36,9	90,6
2. Процентні витрати – всього	1,3	10,5	13,3	11,6	13,5	16,4	15,9	15,2	46,6
ут.ч. за депозитними сертифікатами НБУ	0,7	8,2	9,6	6,4	7,5	9,6	10,5	10,7	40,8
3. Чистий процентний дохід (довирахування резервів)	36,3	51,1	46,7	42,1	34,4	20,3	15,3	28,8	63,2
ут.ч. зацінними паперами України та депозитними сертифікатами	25,8	38,2	40	39,8	35,5	22,9	18	26,2	49,8
4. Прибуток до розподілу зарік	62,3	54,2	59,4	45,9	68,5	43,3	40,7	31,6	91
5. Процентна частка нерозподіленого прибутку, який має бути переведений до державного бюджету України	61,8	38,2	44,4	44,6	64,9	42,7	24,4	18,9	71,9
6. Розбіжність між загальною кількістю прибутку, що має бути віддана держбюджету, та прибутками від облігацій внутрішньої державної позики	35,3	-8,2	-5,2	-1,6	21,9	10,2	-4,1	-18,0	-18,8

На початку 2022 року портфель НБУ містив облігації внутрішньої державної позики на суму майже 313 млрд грн із дохідністю від 6,97% до 13,10% на рік. У портфелі НБУ перебувають облігації з різними термінами погашення, понад 46% з яких (146 млрд грн) буде погашено між 2036 і 2047 роками, зі ставками, що змінюються залежно від інфляції, збільшеної на 2,2 процентних пункти, забезпечуючи НБУ доходи від облігацій до 2047 року [15].

Значне зростання інфляції у 2022 році подвоїло доходи НБУ від облігацій, що відповідно збільшило витрати держбюджету на обслуговування держборгу. Однак, вирішальну роль в цьому процесі зіграли процентна політика НБУ та стратегія уряду України щодо залучення державних позик на внутрішньому ринку.

**Висновки.** Україна стоїть перед важливим завданням подальшого вдосконалення своїх інституціональних та структурних реформ з метою забезпечення сталого економічного зростання. Важливими напрямками є подальше вдосконалення регуляторного середовища, залучення іноземних інвестицій, розвиток інфраструктури та підтримка інновацій. Водночас необхідно звернути увагу на соціально-економічні

виклики, такі як зменшення бідності, підвищення рівня життя населення та забезпечення соціальної справедливості. Інституціональні та структурні зміни в Україні мають значний вплив на її фінансово-економічний розвиток. Ефективне впровадження та моніторинг реформ є ключовими для досягнення сталого зростання та інтеграції в глобальну економіку. Подальші дослідження та аналіз необхідні для оцінки довгострокового впливу цих змін та розробки стратегій для вирішення виявлених викликів. Україні потрібно продовжувати свій шлях реформ, щоб забезпечити своє майбутнє в контексті стабільного економічного розвитку та добробуту своїх громадян.

Реформи мають як позитивний, так і негативний вплив на фінансово-економічний розвиток країни. З одного боку, вони сприяли збільшенню прозорості управління, покращенню інвестиційного клімату та зменшенню корупції. З іншого боку, виклики в імplementації деяких реформ та зовнішні виклики, такі як військовий конфлікт, створили додаткові труднощі. Військовий конфлікт збільшив систематичний інвестиційний ризик, що призвело до погіршення умов фінансування для всіх підприємств. Ризик пов'язаний з руйнуванням або пошкодженням виробничих активів, втратою контролю над підприємствами та валютною нестабільністю. Швидка реакція Національного банку України та фінансова підтримка міжнародних партнерів допомогли уникнути колапсу фінансової системи, попри складні умови. Війна спричинила знищення виробничих активів та зниження попиту, що призвело до падіння ВВП, зменшення доходів держбюджету та збільшення державного боргу.

### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Благун С. І. Аналіз тенденцій розвитку грошово-кредитної системи України. Проблеми економіки № 1 (55), 2023. С. 170-184. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2023-1-170-184>.
2. Данилишин Богдан. Економічні підсумки 2023 року та завдання на 2024 рік. Чого вдалося досягти впродовж другого року війни, що не вдалося та основні ризики 2024 року. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2024/01/1/708280/> (дата звернення: 12.02.2024)
3. Золотова О., Іванова В., Симаєк Д., Кудінов О., Славута О. Економіка під час воєнного стану: проблеми й шляхи подолання кризи (український досвід). *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2023. № 3 (50), С. 265–281. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.50.2023.4076>.
4. Коваленко Ю. О. Трансформація моделі стратегічного розвитку національних економічних інтересів в умовах цифровізації. Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія: Економіка. № 1 (27). Покровськ, 2023. С. 70–79.
5. Македон В. В., Маковецька А. О. Інформаційне забезпечення економічної безпеки підприємств в умовах ринкової нестабільності. Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія: "Економічні науки". 2023. №12. URL: <https://www.inter-nauka.com/issues/economic2023/12/9477>. <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2023-12-9477>.
6. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. грудень 2023 року. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/FSR\\_2023-H2.pdf?v=6](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H2.pdf?v=6)
7. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <https://ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 12.02.2024)
8. Офіційний сайт Фінансового порталу Мінфін. Індекс цін виробників. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/prodprice/> (дата звернення: 12.02.2024)
9. Погарська Ольга. Економіка України в умовах війни. URL:

[https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Poharska\\_pr\\_01-02.06.2023.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Poharska_pr_01-02.06.2023.pdf?v=4)

10. Повоєнна макроекономічна архітектура для України. Центр досліджень економічної політики (CEPR). URL: [https://cepr.org/system/files/2023-07/RapidResponse3\\_Ukr.pdf](https://cepr.org/system/files/2023-07/RapidResponse3_Ukr.pdf) (дата звернення: 12.02.2024)

11. Результати кампанії декларування контрольованих операцій за 2022 рік / ДПС України. Жовтень 2023. URL: <https://tax.gov.ua/media-tsentr/novini/720000.html> (дата звернення: 14.02.2024)

12. MelnykV., ZhytarM., ShchurR., KriuchkovaN., SolodzhukT. AssessmentofthePerformanceoftheFinancial Architecture of Ukrainian Economy: Budgetary, Stock and Social Aspects. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, Volume 18, 2021, Art. #39, pp. 386-395. URL: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=55537055600>

13. Солоп А. Аналіз векторів ключових макроекономічних трансформацій України в період сучасних викликів та загроз. *Економіка та суспільство*. 2023. №(56). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-13>.

14. Стан економіки та перспективи її відновлення. У 2023 р. Аналітична доповідь Травень 2023 р. Центр Разумкова. URL: <https://razumkov.org.ua/images/2023/05/18/2023-MATRA-I-KVARTAL-8.pdf> (дата звернення: 14.02.2024)

15. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року / Міністерство фінансів України. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija\\_financovogo\\_sectoru\\_ua.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sectoru_ua.pdf) (дата звернення: 14.02.2024)

16. Трансформації у фінансуванні корпоративного бізнесу в умовах нестабільності : наукова доповідь / за ред. д.е.н. В.В. Зимовця ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Електрон. дані. Київ. 2023. 148 с. URL: <http://ief.org.ua/wp-content/uploads/2023/10/Transformatsii-u-finansuvanni-korporativnoho-biznesu.pdf> (дата звернення: 14.02.2024)

17. Житар М. О. Фінансова архітектура національної економіки: конфігурація та структурні компоненти. *Проблеми економіки*, 2019. № 3 (41). С. 194-201.

18. Фінанси підприємств України під час війни та завдання їх повоєнного відновлення : наукова доповідь / за ред. д.е.н. В.В. Зимовця ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». – Електрон. дані. Київ. 2023. 54 с. URL: <http://ief.org.ua/wp-content/uploads/2023/8/Finansy-pidpryiemstv-Ukrainy-pid-chas-vijny.pdf> (дата звернення: 15.02.2024)

19. Центр зовнішньополітичних досліджень Національного інституту стратегічних досліджень. Глобальні ризики та невизначеність: огляд дослідження EIU. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/natsionalna-bezpeka/hlobalni-ryzyky-ta-nevyznachenist-ohlyad-doslidzhennya-eiu> (дата звернення: 15.02.2024)

20. Grazhevska N., Gaidai T., Mostepaniuk A., Zavazhenko A. Institutional dysfunctions as a factor of convergent-divergent institutional development of post-socialist countries. *Access to science, business, innovation in digital economy*, ACCESS Press. 2021. 2(3). pp. 290-308. DOI: [https://doi.org/10.46656/access.2021.2.3\(7\)](https://doi.org/10.46656/access.2021.2.3(7)).

21. IMF and Ukrainian Authorities Reach Staff Level Agreement on the Second Review of the Extended Fund Facility (EFF) Arrangement. 2023. 10 Nov. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/11/10/pr23389-imf-and-ukraine-reach-staff-level-agreement-eff> (дата звернення: 15.02.2024)

22. Private Sector Opportunities for a Green and Resilient Reconstruction in Ukraine. Report. IFC. 2023. 24 Oct. URL: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2023/private-sector-opportunities-for-a-green-and-resilient-reconstruction-in-ukraine>

(дата звернення: 15.02.2024)

23. Chugunov I., Sidelnikova L., Sosnovska O., Zhytar M., Navolokina A. Tools for Assessing the Level of Adaptivity of the Financial Architecture of Economy to Financial Globalization Conditions based on the Capacity of Banks, Non-Banking Financial Institutions and Stock Market. *WSEAS Transactions on Business and Economics*. 2022. № 19. P. 1075-1084. URL:

[https://www.researchgate.net/publication/360344680\\_Tools\\_for\\_Assessing\\_the\\_Level\\_of\\_Adaptivity\\_of\\_the\\_Financial\\_Architecture\\_of\\_Economy\\_to\\_Financial\\_Globalization\\_Conditions\\_Based\\_on\\_the\\_Capacity\\_of\\_Banks\\_Non-banking\\_Financial\\_Institutions\\_and\\_Stock\\_Market](https://www.researchgate.net/publication/360344680_Tools_for_Assessing_the_Level_of_Adaptivity_of_the_Financial_Architecture_of_Economy_to_Financial_Globalization_Conditions_Based_on_the_Capacity_of_Banks_Non-banking_Financial_Institutions_and_Stock_Market)

24. Zhytar M., Samorodov B., Sosnovska O. Directions of Development of Financial Architecture of the Economy of Ukraine. *Financial and credit systems: prospects for development*. 2021. № 2. P. 25-32.

### REFERENCES

1. Blahun S. I. (2023). Analiz tendentsiy rozvytku hroshovo-kredytnoyi systemy Ukrainy. *Problemy ekonomiky* № 1 (55), S. 170-184.

2. Danylyshyn Bohdan. (2023). Ekonomichni pidsumky 2023 roku ta zavdannya na 2024 rik. Choho vdalosya dosyahty vprodovzh druhoho roku viyny, shcho ne vdalosya ta osnovni ryzyky 2024 roku. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2024/01/1/708280/>

3. Zolotova O., Ivanova V., Symak D., Kudinov O., Slavuta O. (2023). Ekonomika pid chas voyennoho stanu: problemy y shlyakhy podolannya kryzy (ukrayins'ky dosvid). *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. № 3 (50), S. 265–281. URL:

4. Kovalenko YU. (2023). Transformatsiya modeli stratehichnoho rozvytku natsional'nykh ekonomichnykh interesiv v umovakh tsyfrovizatsiyi. *Naukovi pratsi Donets'koho natsional'noho tekhnichnoho universytetu. Seriya: Ekonomika*. № 1 (27). Pokrovs'k, S. 70–79.

5. Makedon V. V., Makovets'ka A. O. (2023). Informatsiyne zabezpechennya ekonomichnoyi bezpeky pidpryyemstv v umovakh rynkovoyi nestabil'nosti. *Mizhnarodnyy naukovyy zhurnal "Internauka"*. Seriya: "Ekonomichni nauky". №12. URL: <https://www.inter-nauka.com/issues/economic2023/12/9477>.

6. Natsional'nyy bank Ukrainy. Zvit pro finansovu stabil'nist'. hruden' 2023 roku. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/FSR\\_2023-H2.pdf?v=6](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H2.pdf?v=6)

7. Ofitsiyyny sayt Derzhavnoyi sluzhby statystyky Ukrainy. URL: <https://ukrstat.gov.ua/> (data zvernennya: 12.02.2024)

8. Ofitsiyyny sayt Finansovoho portalu Minfin. Indeks tsin vyrobnykiv. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/prodprice/> (data zvernennya: 12.02.2024)

9. Pohars'ka Ol'ha. *Ekonomika Ukrainy v umovakh viyny*. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Poharska\\_pr\\_01-02.06.2023.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Poharska_pr_01-02.06.2023.pdf?v=4)

10. Povoyenna makroekonomichna arkhitektura dlya Ukrainy. Tsentr doslidzhen' ekonomichnoyi polityky (CEPR). URL: [https://cepr.org/system/files/2023-07/RapidResponse3\\_Ukr.pdf](https://cepr.org/system/files/2023-07/RapidResponse3_Ukr.pdf) (data zvernennya: 12.02.2024)

11. Rezul'taty kampaniyi deklaruvannya kontrol'ovanykh operatsiy za 2022 rik / DPS Ukrainy. Zhovten' 2023. URL: <https://tax.gov.ua/media-tsentr/novini/720000.html> (data zvernennya: 14.02.2024)

12. Melnyk V., Zhytar M., Shehur R., Kriuchkova N., Solodzhuk T. (2021). Assessment of the Performance of the Financial Architecture of Ukrainian Economy: Budgetary, Stock and Social Aspects. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, Volume 18. Art. #39, pp. 386-395.

13. Solop A. (2023). Analiz vektoriv klyuchovykh makroekonomichnykh transformatsiy ukrayiny v period suchasnykh vyklykiv ta zahroz. *Ekonomika ta suspil'stvo*. №(56).
14. Stan ekonomiky ta perspektyvy yiyi vidnovlennya. U 2023 r. Analitychna dopovid' Traven' 2023 r. Tsentrazumkova. URL: <https://razumkov.org.ua/images/2023/05/18/2023-MATRA-I-KVARTAL-8.pdf>
15. Stratehiya rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku / Ministerstvo finansiv Ukrainy. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija\\_financovogo\\_sektoru\\_ua.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sektoru_ua.pdf)
16. Transformatsiyi u finansuvanni korporatyvnoho biznesu v umovakh nestabil'nosti : naukova dopovid' / za red. d.e.n. V.V. Zymovtsya ; NAN Ukrainy, DU «In-ekon. ta prohnozuv. NAN Ukrainy». Elektron. dani. Kyiv. 2023. 148 s. URL: <http://ief.org.ua/wp-content/uploads/2023/10/Transformatsii-u-finansuvanni-korporatyvnoho-biznesu.pdf>
17. Zhytar M. O. (2019). Finansova arkhitektura natsional'noyi ekonomiky: konfiguratsiya ta strukturni komponenty. *Problemy ekonomiky*. № 3 (41). С. 194-201.
18. Finansy pidpryyemstv Ukrainy pid chas viyny ta zavdannya yikh povoyennoho vidnovlennya : naukova dopovid' / za red. d.e.n. V.V. Zymovtsya ; NAN Ukrainy, DU «In-ekon. ta prohnozuv. NAN Ukrainy». – Elektron. dani. Kyiv. 2023. 54 s. URL: <http://ief.org.ua/wp-content/uploads/2023/8/Finansy-pidpryyemstv-Ukrainy-pid-chas-vijny.pdf>
19. Tsentrazumkova zovnishn'opolitychnykh doslidzhen' Natsional'noho instytutu stratehichnykh doslidzhen'. Hlobal'ni ryzyky ta nevyznachenist': ohlyad doslidzhennya EIU. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/natsionalna-bezpeka/hlobalni-ryzyky-ta-nevyznachenist-ohlyad-doslidzhennya-eiu>
20. Hrazhevs'ka N., Hayday T., Mostepanyuk A., Zavazhenko A. (2021). Instytutsiyni dysfunksiyi yak faktor konverhentno-dyverhentnoho instytutsiynoho rozvytku post-sotsialistychnykh krayin. *Dostup do nauky, biznesu, innovatsiy u tsyfrovii ekonomitsi*, ACCESS Press. 2(3). S. 290-308.
21. MVF ta ukrayins'ka vlada dosyahly domovlenosti na rivni personalu shchodo drugoho perehlyadu mekhanizmu rozshyrenoho finansuvannya (EFF). 2023. 10 lyst. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/11/10/pr23389-imf-and-ukraine-reach-staff-level-agreement-eff>
22. Mozhyvosti pryvatnoho sektora dlya ekolohichnoyi ta stiykoyi rekonstruktsiyi v Ukraini. *zvit. IFC*. 2023. 24 zhovt. URL: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2023/private-sector-opportunities-for-a-green-and-resilient-reconstruction-in-ukraine>
23. Chuhunov I., Sidel'nykova L., Sosnovs'ka O., Zhytar M., Navolokina A.(2022). Instrumenty otsinky rivnya adaptyvnosti finansovoyi arkhitektury ekonomiky do umov finansovoyi hlobalizatsiyi na osnovi potentsialu bankiv, nebankivs'kykh finansovykh ustanov. i fondovyy rynek. *Tranzaktsiyi WSEAS z pytan' biznesu ta ekonomiky*. № 19. R. 1075-1084.
24. Zhytar M., Samorodov B., Sosnovs'ka O. (2021). Napryamky rozvytku finansovoyi arkhitektury ekonomiky Ukrainy. *Finansovo-kredytni systemy: perspektyvy rozvytku*. № 2. S. 25-32.