МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ШЕЛУДЬКО СЕРГІЙ АНДРІЙОВИЧ

УДК [336.1-049.5]-047.64

ДИСЕРТАЦІЯ
УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ЕКЗИСТЕНЦІЙНИХ ПОТРЯСІНЬ: ТЕОРІЯ, МЕТОДОЛОГІЯ, ПРАКТИКА

08.00.08 – гроші, фінанси і кредит
Галузь знань – D Бізнес, адміністрування та право

Подається на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело; всі частини тексту дисертації, під час написання яких використовувалися технології штучного інтелекту, перевірені та відредаговані особисто.
_____ Сергій ШЕЛУДЬКО

Науковий консультант:
Давиденко Надія Миколаївна
доктор економічних наук, професор

Ірпінь – 2026

АНОТАЦІЯ

Шелудько С. А. Управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь: теорія, методологія, практика. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Державний податковий університет, Ірпінь, 2026.

Дисертаційне дослідження присвячене вирішенню науково-практичної проблеми – розвиток теоретико-методологічних засад і обґрунтування практичних рекомендацій щодо управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь.

У першому розділі розкрито сутність фінансової безпеки держави як економічної категорії, обґрунтовано її принципи та уточнено структуру; досліджено ґенезу та простежено еволюцію теорії управління фінансовою безпекою держави; визначено інституціональні основи фінансової безпеки держави.

Запропоновано аксіоінституціональний підхід, що поєднує самоцінність безпеки з її суспільним і державним визнанням через інституціоналізацію у формі національних фінансових інтересів. На його засадах фінансову безпеку держави визначено як комплекс об'єктивних цінностей, що поділяються суспільством, визнаються пріоритетом макрофінансових політик і захищаються уповноваженими органами. Виявлено сім цінностей фінансової безпеки (фінансовий суверенітет, фіскальна спроможність, монетарна стабільність, міжнародна ліквідність, інфраструктурна надійність, ресурсна достатність та фінансова інклюзія) і сформульовано принципи її забезпечення.

Досліджено еволюцію теоретичних підходів до управління фінансовою безпекою; виявлено її маятникову динаміку щодо активної чи пасивної ролі держави та виокремлено п’ять етапів. Обґрунтовано доцільність критичного реалізму як парадигмальної основи, що розкриває глибинні причинно-наслідкові механізми через призму стратифікованої реальності.

Запропоновано архітектоніку інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави, що структурує його елементи у нормативну, організаційну та функціональну підсистеми. Ідентифіковано ключові інституціональні загрози: корупцію, тінізацію, відмивання коштів, офшоризацію, ухилення від оподаткування та кібершахрайство.

У другому розділі розроблено та обґрунтовано концептуальні засади екзистенційних потрясінь як умов управління фінансовою безпекою держави; сформовано та охарактеризовано систему управління фінансовою безпекою держави; поглиблено методологічні підходи до оцінювання ефективності управління фінансовою безпекою держави.

Концептуалізовано екзистенційні потрясіння як окрему групу тригерів фінансової нестабільності – найбільш масштабних неекономічних екзогенних шоків політичної, техногенної та природної ґенези, яким властиві раптовість, безпрецедентний тиск на публічні фінанси, деструктивні зміни в діяльності фінансових інституцій, контроверсійність ринкової поведінки та екстремальна волатильність індикаторів. Апробація на матеріалах пандемії COVID-19 та повномасштабного вторгнення засвідчила, що їх реалізація спричинила більш руйнівні наслідки для фінансової сфери, ніж будь-яка з попередніх криз.

Сформовано систему управління фінансовою безпекою держави в рамці критичного реалізму, що враховує стратифікованість фінансової реальності. Визначено предмет управління, розроблено класифікацію функцій, запропоновано цільову модель зі стратифікованим розподілом повноважень і механізмом динамічного мандату. Визначено чотири режими управління (антикризовий, реактивний, реноваційний та проактивний); доведено, що ключовим критерієм ефективності є своєчасність переходу між ними.

Встановлено ієрархічні відносини між безпекою, стабільністю та стійкістю. Доведено, що екзистенційні потрясіння деструктивно впливають на механізм формування національних фінансових інтересів. Розроблено семиетапний алгоритм дослідження ефективності управління, що поєднує ретродуктивний аналіз з кількісними та якісними методами.

У третьому розділі ідентифіковано та систематизовано чинники фінансової безпеки держави; визначено рівень тіньової економіки в Україні та встановлено канали її впливу на фінансову безпеку держави; оцінено стан фінансової інклюзії в Україні.

Застосування PCA до масиву макрофінансових індикаторів за 2012–2025 рр. виявило п’ять коваріаційних структур, що відповідають цінностям фінансової безпеки. Метод MLE дозволив виявити чотири латентні чинники, ретродуктивне тлумачення яких вказує на дію чотирьох глибинних механізмів: структури фінансового посередництва, грошового обігу, координації монетарної та боргової політики, мотивації фінансової поведінки. Оцінка рівня фінансової безпеки за 2012–2024 рр. засвідчила його скорочення на третину, а кризові провали щоразу збігалися з екзистенційними потрясіннями.

Розроблено алгоритм оцінювання латентної структури каналів тінізації на основі PCA і регресійного калібрування, що реконструює не лише обсяг, а й структуру прихованої активності через споживчий, фіскальний і структурно-інституціональний канали. Верифікація на даних 2011–2025 рр. засвідчила втрату інваріантності цієї структури після 2022 р. та обмеженість чинної офіційної методики в умовах екзистенційних потрясінь.

Оцінено фінансову інклюзію в Україні на основі онтологічної моделі трьох рівнів реальності. Тест Грейнджера виявив три канали (очікувальний, транзакційний і інституціонально-портфельний), що змінюють причинні ролі залежно від потрясіння. Під їх впливом каузальна архітектура трансформується від структурованої до дезієрархізованої, де первинним сигналом стає валютний курс. Обґрунтовано, що об'єктом управлінського впливу має бути каузальна архітектура інклюзії, а не її рівень як такий.

У четвертому розділі діагностовано рівень фіскальної спроможності України під впливом масштабних неекономічних шоків; проаналізовано кредитно-інвестиційне забезпечення безперервного функціонування ключових галузей економіки України; обґрунтовано роль цифровізації як виклику та рушія в управлінні фінансовою безпекою України.

Фіскальну спроможність діагностовано за авторською трирівневою моделлю. ARDL-моделювання виявило принципову зміну фіскальних взаємозв'язків: оборонні видатки втратили мультиплікативний ефект, соціальні перетворилися на чисте навантаження, а борг набув нетипової ролі інструменту підтримки спроможності.

Визначено ядро економічної стійкості України: переробну промисловість, торгівлю, аграрний сектор і логістику. Розраховано кредитно-інвестиційний розрив між фактичним і рівноважним рівнями фінансування цих галузей: найглибший дефіцит зафіксовано в логістиці та сільському господарстві, тоді як торгівля продемонструвала вищу адаптивність. Дослідження оборонної промисловості виявило стійкий довгостроковий зв’язок між бюджетним фінансуванням і виробничими результатами.

Застосування тесту причинності за Грейнджером на двох структурно відмінних підвибірках (довоєнній та воєнній) засвідчило, що до початку повномасштабного вторгнення цифрові перетворення позитивно впливали на ефективність і прибутковість банківської системи. У воєнний період цей вплив суттєво послабшав, а причинно-наслідкові зв'язки набули аномального, інверсованого характеру. Систематизовано цифрові інструменти управління фінансовою безпекою держави та визначено напрями впливу обороту криптоактивів на фінансову безпеку в розрізі їхніх функцій.

У п’ятому розділі досліджено імперативи забезпечення міжнародної ліквідності України як передумови повоєнного зміцнення фінансової безпеки держави; обґрунтовано критерії вибору оптимального режиму координації фіскальної та монетарної політики у забезпеченні макроекономічного розвитку; розроблено рекомендації щодо подолання інституціональних протиріч в управлінні фінансовою безпекою України в період повоєнного відновлення.

Встановлено, що в умовах воєнних потрясінь міжнародна ліквідність перетворюється на пріоритет макрофінансової політики. Її ключовими складовими визначено достатній обсяг і структуру резервів, раціональне

використання зовнішньої допомоги, реструктуризацію боргу та ефективний валютний нагляд.

Обґрунтовано чотири критерії вибору оптимального режиму координації фіскальної та монетарної політики: публічно-борговий, валютно-курсовий, фідуціарний і реставраційний. Доведено, що ефективність взаємодії визначається не універсальністю окремого режиму, а здатністю адаптивно змінювати конфігурацію через механізм ступеневої адаптації.

Встановлено, що чинна система характеризується надмірною диференціацією, часовою неузгодженістю документів і фрагментарністю взаємодії між суб'єктами монетарної, фіскальної та макропруденційної політики. Запропоновано цільову модель на основі координаційного центру, механізму динамічного мандату та єдиного макрофінансового прогнозування з системою індикативних тригерів зміни режимів.

За результатами дисертаційного дослідження було сформульовано комплекс науково-практичних рекомендацій, що було застосовано в діяльності АТ «Українська оборонна промисловість» (довідка № UOP 18.1-3989 від 01.05.2026 р.), ПАТ «МТБ БАНК» (довідка № 01/421-01/07 від 21.05.2026 р.), Асоціації «Дніпровський Банківський Союз» (довідка № 2605/26 від 26.05.2026 р.), АТ «Банк Альянс» (довідка № 44 від 26.05.2026 р.), АТ «Укрексімбанк» (довідка № 0026503/13271-26 від 11.06.2026 р.), Східного міжрегіонального управління ДПС по роботі з великими платниками податків (довідка № 2265/5/32-00-05-09 від 17.06.2026), ПрАТ «СГ «ТАС» (довідка № 02095/0126 від 13.07.2026).

Ключові слова: війна, державний борг, державний бюджет, екзистенційне потрясіння, економічна безпека, координація фіскальної та монетарної політики, кризова ситуація, критичний реалізм, тіньова економіка, управління, фінансова безпека, фінансова політика, фінансова система, цифровізація.

ABSTRACT

Sheludko S. A. Management of the State's Financial Security under Conditions of Existential Shocks: Theory, Methodology, and Practice. – Qualification Scientific Work in the Form of a Manuscript. Dissertation for obtaining the academic degree of Doctor of Economic Sciences in specialty 08.00.08 – Money, Finance and Credit. – State Tax University, Irpin, 2026.

The dissertation research addresses a scientific and practical problem, namely the development of theoretical and methodological foundations and the substantiation of practical recommendations concerning state financial security management under conditions of existential shocks.

Chapter One elucidates the essence of state financial security as an economic category, substantiates its principles, and refines its structure; examines the genesis and traces the evolution of the theory of state financial security management; and identifies the institutional foundations of state financial security.

An axioinstitutional approach is proposed, combining the intrinsic value of security with its societal and state recognition through institutionalisation in the form of national financial interests. On this basis, state financial security is defined as a complex of objective values shared by society, recognised as a priority of macro-financial policies, and safeguarded by authorised bodies. Seven values of financial security are identified: financial sovereignty, fiscal capacity, monetary stability, international liquidity, infrastructural reliability, resource adequacy, and financial inclusion; and principles of its provision are formulated.

The evolution of theoretical approaches to financial security management is examined; its pendulum-like dynamics with respect to the active or passive role of the state are identified, and five stages are distinguished. The appropriateness of critical realism as a paradigmatic foundation, capable of revealing deep causal mechanisms through the lens of stratified reality, is substantiated.

An architectonics of the institutional provision of state financial security is proposed, structuring its elements into normative, organisational, and functional

subsystems. Key institutional threats (corruption, shadow economy activity, money laundering, offshoring, tax evasion, and cyber fraud) are identified.

Chapter Two develops and substantiates the conceptual foundations of existential upheavals as conditions for state financial security management; forms and characterises the state financial security management system; and deepens the methodological approaches to evaluating the effectiveness of state financial security management.

Existential upheavals are conceptualised as a distinct group of financial instability triggers (the most large-scale non-economic exogenous shocks of political, man-made, and natural origin) characterised by suddenness, unprecedented pressure on public finances, destructive changes in the operations of financial institutions, controversial market behaviour, and extreme indicator volatility. Empirical validation against data from the COVID-19 pandemic and the full-scale military invasion demonstrated that their sequential realisation produced more devastating consequences the financial sector than any previous crisis.

A state financial security management system is constructed within the framework of critical realism, accounting for the stratification of financial reality. The subject matter of management is defined, a classification of functions is developed, a target model with stratified distribution of authority and a dynamic mandate mechanism is proposed, and four management regimes are identified (anti-crisis, reactive, renovative, and proactive) with the timely transition between them established as the key effectiveness criterion.

Hierarchical relations among security, stability, and resilience are established. It is demonstrated that existential upheavals exert a destructive influence on the mechanism of national financial interest formation. A seven-stage research algorithm for management effectiveness evaluation is developed, combining retroductive analysis with quantitative and qualitative methods.

Chapter Three identifies and systematises the determinants of state financial security; determines the level of the shadow economy in Ukraine and establishes the

channels of its impact on state financial security; and evaluates the state of financial inclusion in Ukraine.

The application of Principal Component Analysis (PCA) to a dataset of macro-financial indicators covering 2012–2025 revealed five covariance structures corresponding to financial security values. The Maximum Likelihood Estimation (MLE) method identified four latent factors, whose retroductive interpretation points to four deep-level mechanisms: the structure of financial intermediation, monetary circulation, monetary and debt policy coordination, and the motivation of financial behaviour. Assessment of the financial security level for 2012–2024 evidenced its decline by one-third, with crisis troughs consistently coinciding with existential upheavals.

An algorithm for evaluating the latent structure of shadow economy channels is developed, based on PCA and regression calibration, which reconstructs not only the volume but also the structure of concealed activity through consumer, fiscal, and structural-institutional channels. Verification against data for 2011–2025 evidenced the loss of invariance of this structure after 2022 and the limitations of the current official methodology under conditions of existential upheavals.

Financial inclusion in Ukraine is assessed on the basis of an ontological three-level model of reality. The Granger causality test revealed three channels (expectational, transactional, and institutional-portfolio) which alter their causal roles depending on the upheaval. Under their influence, the causal architecture transforms from a structured to a de-hierarchised configuration, wherein the exchange rate becomes the primary signal. It is substantiated that the object of managerial influence should be the causal architecture of inclusion rather than its level per se.

Chapter Four diagnoses the level of Ukraine's fiscal capacity under the impact of large-scale non-economic shocks; analyses the credit and investment provision for the continuous operation of key sectors of Ukraine's economy; and substantiates the role of digitalisation as both a challenge and a driver in Ukraine's financial security management.

Fiscal capacity is diagnosed using the author's three-level model. ARDL modelling revealed a fundamental shift in fiscal interrelationships: defence expenditures lost their multiplier effect, social expenditures were transformed into a net burden, and public debt acquired the atypical role of a capacity-sustaining instrument.

The core of Ukraine's economic resilience is identified as manufacturing, trade, the agricultural sector, and logistics. The credit and investment gap between actual and equilibrium financing levels for these sectors is calculated: the deepest deficit is recorded in logistics and agriculture, whilst trade demonstrated greater adaptability. Research into the defence industry revealed a stable long-term relationship between budgetary financing and production outcomes.

The application of the Granger causality test to two structurally distinct sub-samples (pre-war and wartime) demonstrated that prior to the full-scale invasion, digital transformations positively influenced the efficiency and profitability of the banking system. During the wartime period, this influence substantially weakened, with causal relationships acquiring an anomalous, inverted character. Digital instruments for state financial security management are systematised, and the directions of cryptoasset turnover impact on financial security are determined across their functions.

Chapter Five examines the imperatives of ensuring Ukraine's international liquidity as a precondition for post-war consolidation of state financial security; substantiates the criteria for selecting the optimal fiscal and monetary policy coordination regime in ensuring macroeconomic development; and develops recommendations for overcoming institutional contradictions in Ukraine's financial security management during the post-war recovery period.

It is established that under wartime upheavals, international liquidity becomes the priority of macro-financial policy. Its key components are identified as an adequate volume and structure of reserves, the rational utilisation of external aid, debt restructuring, and effective foreign exchange oversight.

Four criteria for selecting the optimal fiscal and monetary policy coordination regime are substantiated: public debt, exchange rate, fiduciary, and restorative. It is demonstrated that coordination effectiveness is determined not by the universality of any individual regime, but by the capacity to adaptively reconfigure through a graduated adaptation mechanism.

It is established that the existing system is characterised by excessive differentiation, temporal inconsistency of policy documents, and fragmented interaction among the subjects of monetary, fiscal, and macroprudential policy. A target model is proposed, based on a coordination centre, a dynamic mandate mechanism, and unified macro-financial forecasting with a system of indicative regime-change triggers.

The findings of the doctoral research were formulated as a set of scientific and practical recommendations, which have been applied in the operations of JSC Ukrainian Defence Industry (certificate of implementation No. UOP 18.1-3989, dated 01.05.2026), PJSC MTB BANK (certificate of implementation No. 01/421-01/07, dated 21.05.2026), the Association “Dnipro Banking Union” (certificate of implementation No. 2605/26, dated 26.05.2026), JSC Bank Alliance (certificate of implementation No. 44, dated 26.05.2026), JSC Ukreximbank (certificate of implementation No. 0026503/13271-26, dated 11.06.2026), Eastern Interregional Office of the State Tax Service for Large Taxpayer Administration (certificate of implementation No. 2265/5/32-00-05-09, dated 17.06.2026), PJSC “IG “TAS” (certificate of implementation No. 02095/0126, dated 13.07.2026).

Keywords: war, state budget, state debt, existential shock, economic security, coordination of fiscal and monetary policy, crisis situation, critical realism, shadow economy, management, financial security, financial policy, financial system, digitalization.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Розділ у колективній монографії

1. Sheludko, S. International Liquidity Maintenance as a Critical Condition for Ensuring Financial Security of the State. *Economic Security and Innovation in Conditions of Transformation*. Verlag SWG imex GmbH, Nuremberg, Germany, 2025. P. 97-109. ISBN 978-3-9819298-9-1. *(0,55 д.а.)*

Статті у наукових виданнях, включених до Переліку наукових фахових видань України

2. Шелудько С. А. Заставні операції банків в умовах екзистенційних криз в Україні. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2022. Т. 1. № 5. С. 97-102. https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-310-5(1)-15 *(0,57 д.а.)*

3. Шелудько С. А. Ефективність облікової ставки НБУ в умовах екзистенційних потрясінь. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2022. №. 5-6 (294-295). С. 49-55. https://doi.org/10.32680/2409-9260-2022-5-6-294-295-49-55 *(0,63 д.а.)*

4. Шелудько С. А. Сутність фінансової безпеки держави та сучасні підходи до управління нею. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2025 Т. 342. № 3(2). С. 95-101. https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-342-3(2)-15 *(0,89 д.а.)*

5. Шелудько С. А. Інституціональне забезпечення управління фінансовою безпекою держави. *Вісник Львівського торгівельно-економічного університету. Економічні науки*. 2025. № 84. С. 242-247. https://doi.org/10.32782/2522-1205-2025-84-30 *(0,69 д.а.)*

6. Шелудько С. А. Інституціональні загрози фінансовій безпеці України: механізм формування та наслідки впливу. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2025. № 3 (43). С. 378-389. https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-3(43)-378-389 *(1,05 д.а.)*

7. Шелудько С. А. Екзистенційні потрясіння як виклик і середовище управління фінансовою безпекою держави. *Галицький економічний вісник*. 2025. Т. 95. № 4. С. 73-84. https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2025.04.073 *(1,1 д.а.)*

8. Шелудько С. А. Моделі та методи управління фінансовою безпекою держави. *Український економічний часопис*. 2025 Вип. 10. С. 136-141. https://doi.org/10.32782/2786-8273/2025-10-21 *(0,74 д.а.)*

9. Шелудько С. А. Методологічні засади оцінювання ефективності управління фінансовою безпекою держави. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2025. № 4 (19). С. 298-303. https://doi.org/10.32782/dees.19-44 *(0,69 д.а.)*

10. Sheludko, S. Critical Realism as a Methodological Framework for Managing the Financial Security of the State. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2025. Вип. 2. С. 78-83. https://doi.org/10.32782/2617-5940.2.2025.13 *(0,82 д.а.)*

11. Шелудько С. А. Інфляційні очікування бізнесу як чинник управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2025. № 39 (67). С. 128-133. http://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-39(67)-128-133 *(0,6 д.а.)*

12. Шелудько С. А. Цифровізація банківської діяльності в Україні як виклик і рушій у забезпеченні фінансової безпеки. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2025. № 18. URL: https://reicst.com.ua/pmt/article/view/2025-18-08-07. *(0,55 д.а.)*

13. Sheludko, S. International Liquidity as a Benchmark for Managing the Financial Security of the State. *Економіка і управління*. 2025. № 1. С. 156-160. http://doi.org/10.32782/2312-7872.1.2025.22 *(0,55 д.а.)*

14. Шелудько С. А. Фінансування оборонної промисловості як чинник фінансової безпеки України. *Економіка та суспільство*. 2026. Вип. 83. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/7534. *(0,76 д.а.)*

15. Шелудько С. А. Фінансова інклюзія як орієнтир управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь. *Інвестиції: практика та досвід*. 2026. № 4. С. 176-181. https://doi.org/10.32702/2306-6814.2026.4.176 *(0,67 д.а.)*

16. Шелудько С. А. Діагностика чинників фінансової безпеки України на засадах критичного реалізму. *Modern Economics*. 2026. № 55. С. 295-302. https://doi.org/10.31521/modecon.V55(2026)-41 *(0,82 д.а.)*

Статті у періодичних виданнях, включених до категорії «А» Переліку наукових фахових видань України, або у закордонних виданнях, проіндексованих у базах даних Web of Science Core Collection та/або Scopus

17. Kovalenko, V., Sheludko, S., Slatvinska, M., Sergeeva, O., & Kulikova, Ye. (2020). Monetary Regulation in the Economic Growth of a State. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. Vol. 3. No. 34. P. 70-80. Web of Science. https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215411. *Особистий внесок автора (0,24 д.а.): доведено необхідність забезпечення узгодженості монетарної та фіскальної політик (0,96 д.а.)*

18. Kovalenko, V., Slatvinska, M., Varnalii, Z., Sheludko, S., & Valihura, T. (2022). The Shadow Economy's Phenomenon and its Impact on the Development of Corporate Business and Households in Ukraine. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. Vol. 3. No. 44. P. 328-337. Scopus, Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.44.2022.3763. *Особистий внесок автора (0,2 д.а.): розраховано рівень тіньової економіки з урахуванням тіньового валютного обороту (1 д.а.)*

19. Kovalenko, V., Sheludko, S., Semenova, V., Kotsiurubenko, G., & Danylina, S. (2023). Credit and Investment support for the development of Ukraine's agricultural and economy sector. *Scientific Horizons*. Vol. 26. No. 5. P. 151-163. Scopus. https://doi.org/10.48077/scihor5.2023.151. *Особистий внесок автора (0,24 д.а.): на підставі економетричного аналізу аргументовано, що банківське*

кредитування виступає стратегічним ресурсом кредитно-інвестиційного забезпечення аграрного сектору (1,22 д.а.)

20. Kovalenko, V. Slatvinska, M., Sheludko, S., Makukha, S., & Valihura, V. (2023). The Monetary Component in Ensuring the Financial Security of the State. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. Vol. 1. No. 48. P. 8-22. Scopus, Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.48.2023.3972. *Особистий внесок автора (0,25 д.а.): побудовано економіко-математичну модель впливу монетарних інструментів на рівень забезпечення фінансової безпеки держави (1,23 д.а.)*

21. Kovalenko, V., Shevtsova, O., Sheludko, S., Matskiv, O., & Azarenkov, S. (2024). Effectiveness of the Regulatory Enforcement for AML in Ukraine: is it All Quiet on the Financial Front? *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. Vol. 6. No. 59. P. 353-370. Scopus, Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.59.2024.4550. *Особистий внесок автора (0,35 д.а.): обґрунтовано рекомендації щодо підвищення ефективності механізму фінансового моніторингу шляхом формування дієвого механізму протидії фінансовим злочинам (1,76 д.а.)*

22. Kovalenko, V., Slatvinska, M., Sheludko, S., Bezkrovnyi, O., & Cherkashyna, K. (2024). Monetary and Fiscal Coordination in Ukraine and its Impact on Economic Growth under the Conditions of Martial State. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. Vol. 2. No. 55. P. 9-19. Scopus, Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.55.2024.4352. *Особистий внесок автора (0,22 д.а.): розроблено NARDL-модель для визначення основних тенденцій впливу монетарних і фіскальних факторів, а також для емпіричного дослідження їхньої координації (1,11 д.а.)*

23. Kovalenko, V., Sheludko, S., Bezkrovnyi, O., Doroshenko, O., Doroshenko, A., & Borsa, V. (2026). Blockchain Principles' Integration into the Payment Security Architecture of the Financial System. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. Vol. 2. No. 67. P. 37-53. Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.67.2026.5170. *Особистий внесок автора*

(0,28 д.а.): розроблено ARDL-модель для оцінювання впливу заходів регуляторного примусу на належну перевірку банками легітимності платіжних операцій (1,69 д.а.)

24. Sheludko, S. (2026). When the Guns Roar: how the War, Reserves and Exports Shape Ukraine's Cost of External Borrowing. *Public Sector Economics*. Vol. 50. No. 1. P. 95-115. Web of Science. https://doi.org/10.3326/pse.50.1.5 *(1 д.а.)*

Публікації апробаційного характеру

25. Шелудько С. А. Інфляційні очікування як канал монетарного трансмісійного механізму. *Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації: IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Одеса, 11–12 квітня 2019 р.) Одеса, 2019. С. 191-194. *(0,2 д.а.)*

26. Шелудько С. А. Співпраця з МВФ як основа макроекономічної стабільності України. *Вдосконалення фінансово-кредитного механізму забезпечення інноваційного розвитку економіки: Всеукраїнська науково-практична Інтернет-конференція* (м. Дубляни, 20 травня 2020 р.) Ч. 1. Дубляни, 2020. С. 36-39. *(0,17 д.а.)*

27. Шелудько С. А. Доларизація економіки в контексті валютної безпеки України. *Інструменти регулювання національної економіки та національної безпеки в умовах сучасних глобальних викликів: V Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 6–7 листопада 2020 р.) Хмельницький, 2020. С. 74-75. *(0,14 д.а.)*

28. Шелудько С. А. Перспективи імплементації стандартів ЄС щодо регулювання ринку фінансових послуг в Україні. *Процеси конвергенції східноєвропейських країн з ЄС у рамках Східного партнерства (Процеси інтеграції України та ЄС): Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 21 грудня 2020 р.) К., 2021. С. 90-93. *(0,13 д.а.)*

29. Шелудько С. А. Тезаврація банківських металів в Україні в епоху екзистенційних потрясінь. *Розвиток фінансово-кредитних систем: виклики*

сьогодення: ІІІ Всеукраїнська науково-практична Інтернет-конференція (м. Умань, 6–7 червня 2022 р.) Умань, 2022. С. 53-55. *(0,13 д.а.)*

30. Шелудько С. А. Цифровізація як чинник стійкості банківської системи в часи екзистенційних шоків. *Трансформація національної, закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу: ІІІ Міжнародна науково-практична конференція* (м. Луцьк, 27–29 червня 2022 р.) Луцьк, 2022. С. 293-296. *(0,19 д.а.)*

31. Sheludko, S. Velocity of Key Policy Rate Impact on the Cost of Capital in Terms of Existential Shocks. *Ukraine, Bulgaria, EU: Economic and Social Development Trends: VI International Scientific and Practical Conference* (Burgas, Bulgaria, August 26, 2022) Burgas, 2022. P. 189-195. *(0,39 д.а.)*

32. Шелудько С. А. Управління цифровізацією банку в умовах екзистенційних криз. *Формування ефективної системи управління та публічного адміністрування в умовах транзитивної економіки: IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Харків, 21 вересня 2022 р.) Харків, 2022. С. 283-286. *(0,28 д.а.)*

33. Шелудько С. А. Ризик країни як чинник монетарної політики в умовах екзистенційних криз. *Інноваційний розвиток аграрного сектору економіки в умовах глобальних викликів: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Кам'янець-Подільський, 28 жовтня 2022 р.) Кам'янець-Подільський, 2022. С. 620-624. *(0,21 д.а.)*

34. Шелудько С. А. Процентна політика НБУ в умовах екзистенційної кризи. *Фінансово-кредитне та обліково-аналітичне забезпечення післявоєнного відновлення економіки України: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 5-6 жовтня 2023 р.) К., 2023. С. 194-196. *(0,13 д.а.)*

35. Шелудько С. А. Публічно-борговий аспект управління фінансовою безпекою України. *Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти: XI Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 15 жовтня 2024 р.) Ч. 1. К., 2024. С. 360-363. *(0,2 д.а.)*

36. Sheludko, S. Patterns of international liquidity management in Ukraine during the full-scale invasion. *Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах: ІІ Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених* (м. Ірпінь, 26 лютого 2025 р.) Ірпінь, 2025. С. 168-170. *(0,14 д.а.)*

37. Sheludko, S. Foreign Exchange Reserves Deployment and Ukraine's Financial Security in Terms of Wartime Challenges. *Науковий вимір осмислення та пошуку оптимальних моделей розвитку України: маркетинговий, економічний, фінансовий, управлінський та правовий аспекти: ІІ Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 19 березня 2025 р.) К., 2025. С. 188-190. *(0,12 д.а.)*

38. Шелудько С. А. Роль цифровізації банківської діяльності в Україні у забезпеченні фінансової безпеки. *Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку бізнесу, фінансово-кредитних та облікових систем: V Міжнародна науково-практична конференція* (м. Харків, 16 травня 2025 р.). Харків, 2025. С. 172-174. *(0,18 д.а.)*

39. Sheludko, S. Ensuring the Financial Security of the State in Wartime: Foreign Exchange and Debt Aspects. *Ukraine, Bulgaria, EU: economic, financial, technical and social development trends: IX International Scientific and Practical Conference* (Burgas, Bulgaria, July 1–2, 2025) Burgas, 2025. P. 99-101. *(0,22 д.а.)*

40. Шелудько С. А. Аналіз сутності фінансової безпеки держави. *Економіка, фінанси та управління в умовах сталого розвитку: інтеграція знань, практик і стратегій: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 18 серпня 2025 р.) Хмельницький, 2025. С. 73-75. *(0,14 д.а.)*

41. Sheludko, S. The Genesis of the Theory of Managing the Financial Security of the State: Mercantilists and Cameralists. *Modernization of the Economy: Current Challenges and Strategic Development Guidelines: International Scientific and Practical Conference* (Boston, USA, August 20, 2025) Boston, 2025. P. 52-55. *(0,18 д.а.)*

42. Шелудько С. А. Місце фінансової безпеки держави в системі національної безпеки. *Забезпечення розвитку економіки та суспільства в умовах кризи: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Суми, 31 серпня 2025 р.). Суми, 2025. С. 83-86. *(0,26 д.а.)*

43. Шелудько С. А. Міжнародні стандарти фіскальної прозорості в зміцненні довіри до податкових органів. *Актуальні питання розвитку податкової культури в країнах ЄС: досвід для України: Науково-практичний круглий стіл* (м. Ірпінь, 26 вересня 2025 р.) Ірпінь, 2025. С. 72-74. *(0,2 д.а.)*

44. Шелудько С. А. Фінансова циклічність у визначенні конфігурації управління фінансовою безпекою держави. *Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти (в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення): XII Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 16 жовтня 2025 р.) Ч. 1. К., 2025. С. 483-486. *(0,26 д.а.)*

45. Шелудько С. А. Формування національних фінансових інтересів як об’єктів управління фінансовою безпекою держави. *Сталий розвиток економіки: тренди та перспективи: II Всеукраїнська науково-практична конференція з міжнародною участю* (м. Умань, 17 жовтня 2025 р.) Умань, 2025. С. 63-66. *(0,14 д.а.)*

46. Шелудько С. А. Фіскальні ризики як чинники фінансової безпеки України в умовах повномасштабного вторгнення. *Сучасні тренди соціально-економічних перетворень та інтелектуалізації суспільства в умовах сталого розвитку: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Запоріжжя, 20–21 жовтня 2025 р.) Запоріжжя, 2025. С. 686-688. *(0,18 д.а.)*

47. Шелудько С. А. Кредитування ключових галузей економіки як умова забезпечення фінансової безпеки України. *Обліково-фінансове, інформаційне та мовно-комунікаційне забезпечення сталого розвитку аграрного сектору економіки: проблеми, пріоритети, перспективи: III Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Дніпро, 22–23 жовтня 2025 р.) Дніпро, 2025. С. 363-365. *(0,2 д.а.)*

48. Шелудько С. А. Зміна галузевих патернів податкової політики в Україні під впливом екзистенційних потрясінь. *Бухгалтерський облік, контроль та аналіз в умовах інституційних змін: VIII Всеукраїнська науково-практична конференція* (м. Полтава, 30 жовтня 2025 р.) Т. 1. Полтава, 2025. С. 615-617. *(0,19 д.а.)*

49. Шелудько С. А. Фінансова освіта і наука як чинники управління фінансовою безпекою держави. *Фінансово-управлінські інновації як драйвер сталого розвитку в умовах сучасних викликів: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 7 листопада 2025 р.) Ч. ІІ. Хмельницький, 2025. С. 465-468. *(0,24 д.а.)*

50. Шелудько С. А. Оборот криптоактивів як чинник фінансової безпеки України. *Стратегічні пріоритети розвитку економіки, менеджменту, сфери обслуговування та права в умовах інтеграційних процесів: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Івано-Франківськ, 13–14 листопада 2025 р.) Івано-Франківськ, 2025. С. 121-123. *(0,14 д.а.)*

51. Шелудько С. А. Тіньова економіка як джерело загроз фінансовій безпеці України. *Національна економіка в умовах війни: безпека та розвиток: Всеукраїнська науково-практична конференція* (м. Львів, 14 листопада 2025 р.) Львів, 2025. С. 463-469. *(0,32 д.а.)*

52. Шелудько С. А. Девіації в інфляційних очікуваннях фірм в умовах екзистенційних потрясінь в Україні. *Актуальні проблеми економіки, підприємництва та менеджменту в епоху глобальних загроз: Всеукраїнська науково-практична конференція* (м. Дніпро, 27 листопада 2025 р.) Дніпро, 2025. С. 143-147. *(0,24 д.а.)*

53. Шелудько С. А. Фіскальна спроможність як орієнтир в управлінні фінансовою безпекою України. *Актуальні проблеми управління соціально-економічними системами: XI Міжнародна науково-практична конференція* (м. Луцьк, 5 грудня 2025 р.) Ч. 1. Луцьк, 2025. С. 126-129. *(0,31 д.а.)*

54. Шелудько С. А. Механізм формування інфляційних очікувань бізнесу в умовах екзистенційних потрясінь. *Стратегії, моделі та технології управління*

економічними системами: XII Міжнародна науково-практична конференція (м. Хмельницький, 11 грудня 2025 р.). Хмельницький, 2025. С. 125-130. *(0,22 д.а.)*

55. Sheludko, S. The Interplay Between Financial Inclusion and Sustainable Development in Managing the State's Financial Security. *Planning and Ensuring Sustainable Development of Socio-Economic Systems: 1st International Scientific and Practical Conference* (Poznan, Poland, December 18, 2025) P. 2. Poznan, 2025. P. 135-136. *(0,14 д.а.)*

56. Шелудько С. А. Оцінювання каналів тінізації економіки України на засадах критичного реалізму. *Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах: III Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених* (м. Ірпінь, 25 лютого 2026 р.) Ірпінь, 2026. С. 207-209. *(0,12 д.а.)*

57. Шелудько С. А. Екзистенціалізм як методологічна основа макрофінансових студій. *Актуальні проблеми та перспективи соціально-економічного розвитку регіону в умовах сучасних глобальних викликів: IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Кременчук, 26 лютого 2026 р.) Кременчук, 2026. С. 429-430. *(0,13 д.а.)*

58. Шелудько С. А. Фінанси національної безпеки та оборони в архітектурі фінансової безпеки України. *Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні : IX Міжнародна науково-практична конференція* (м. Вінниця, 12–13 березня 2026 р.) Вінниця, 2026. С. 47-50. *(0,25 д.а.)*

59. Шелудько С. А. Цифрові інструменти управління фінансовою безпекою держави. *Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів під впливом цифровізації: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Ірпінь, 19–20 березня 2026 р.) Ірпінь, 2026. С. 135-137. *(0,14 д.а.)*

60. Шелудько С. А. Ресурсна достатність ключових галузей економіки як орієнтир управління фінансовою безпекою України. *Фінансові інструменти сталого розвитку економіки: VIII Міжнародна науково-практична конференція* (м. Чернівці, 16 квітня 2026 р.) Чернівці, 2026. С. 192-195. *(0,17 д.а.)*

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ 4
ВСТУП 5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ 21
1.1. Сутність, принципи та структура фінансової безпеки держави 21
1.2. Ґенеза та еволюція теорії управління фінансовою безпекою держави 44
1.3. Інституціональні основи фінансової безпеки держави 66
Висновки до розділу 1 90
РОЗДІЛ 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ЕКЗИСТЕНЦІЙНИХ ПОТРЯСІНЬ 93
2.1. Концептуалізація екзистенційних потрясінь як умов управління фінансовою безпекою держави 93
2.2. Формування системи управління фінансовою безпекою держави 114
2.3. Дослідження ефективності управління фінансовою безпекою держави 137
Висновки до розділу 2 159
РОЗДІЛ 3. ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ ВИКЛИКІВ 163
3.1. Ідентифікація чинників фінансової безпеки держави 163
3.2. Рівень тіньової економіки в Україні та її вплив на фінансову безпеку 190
3.3. Оцінювання стану фінансової інклюзії в Україні 212
Висновки до розділу 3 229
РОЗДІЛ 4. ТРАНСФОРМАЦІЯ МАКРОФІНАНСОВОГО ЛАНДШАФТУ УКРАЇНИ ВНАСЛІДОК ЕКЗИСТЕНЦІЙНИХ ПОТРЯСІНЬ 232
4.1. Рівень фіскальної спроможності України під впливом масштабних неекономічних шоків 232
4.2. Кредитно-інвестиційне забезпечення безперервного функціонування ключових галузей економіки 255

4.3. Цифровізація як виклик і рушій в управлінні фінансовою безпекою України 276
Висновки до розділу 4 295
РОЗДІЛ 5. НАПРЯМИ ЗМІЦНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ В ПЕРІОД ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ 298
5.1. Забезпечення міжнародної ліквідності України як передумова повоєнного зміцнення її фінансової безпеки 298
5.2. Оптимізація режиму координації фіскальної та монетарної політики у забезпеченні макроекономічного розвитку 323
5.3. Подолання інституціональних протиріч в управлінні фінансовою безпекою України в період її повоєнного відновлення 344
Висновки до розділу 5 365
ВИСНОВКИ 368
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 377
ДОДАТКИ 446

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

ВВП	–	валовий внутрішній продукт
ВРУ	–	Верховна Рада України
ДКСУ	–	Державна казначейська служба України
ДМСУ	–	Державна митна служба України
ДПСУ	–	Державна податкова служба України
ДССУ	–	Державна служба статистики України
ДСФМУ	–	Державна служба фінансового моніторингу України
ЕПЗ	–	електронний платіжний засіб
ЄЦБ, ECB	–	Європейський Центральний Банк
ІВ	–	іноземна валюта
КМУ	–	Кабінет Міністрів України
МВФ	–	Міжнародний валютний фонд
Мінекономіки	–	Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України
МФУ, Мінфін	–	Міністерство фінансів України
НБУ	–	Національний банк України
НВ	–	національна валюта
НКЦПФР	–	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ОВДП	–	облігації внутрішньої державної позики
OECP, OECD	–	Організація економічного співробітництва та розвитку
ПДВ	–	податок на додану вартість
ПДФО	–	податок на доходи фізичних осіб
РНБО	–	Рада національної безпеки і оборони України
ФГВФО	–	Фонд гарантування вкладів фізичних осіб

ВСТУП

Актуальність теми. Деструктивний вплив посилення геополітичної нестабільності, структурних соціально-економічних дисбалансів, пандемії коронавірусу і, зрештою, повномасштабної збройної агресії проти України істотно змінив глобальний макроекономічний ландшафт, посилив системні ризики неекономічної ґенези та актуалізував проблематику забезпечення фінансової безпеки держави. За таких умов фінансова безпека набуває вирішального значення як складова системи національної безпеки, що забезпечує стійкість державних фінансів, стабільність функціонування національної економіки, інституціональну спроможність органів державної влади та здатність держави виконувати свої соціально-економічні й безпекові функції в умовах безпрецедентної невизначеності.

Незважаючи на стрімке зростання наукового інтересу до фінансової безпеки, концептуальний фундамент цієї категорії лишається суперечливим і незавершеним. Відсутність консенсусу щодо сутності та структури фінансової безпеки держави породжує методологічну непослідовність в ідентифікації загроз, правові лакуни в нормативному забезпеченні та неналежні управлінські практики. Визнані ж теоретичні моделі не пристосовані до умов, за яких держава одночасно веде збройну боротьбу за власне існування, відновлює зруйновану інфраструктуру, підтримує соціальний добробут і обслуговує зовнішні зобов’язання. Ця концептуальна прогалина є не академічним, а практичним ризиком.

Відповіддю на зазначений виклик є переосмислення фінансової безпеки держави через призму поняття екзистенційних потрясінь, що є явищами, які не лише дестабілізують фінансово-економічну сферу, а й зачіпають фундаментальні підвалини суспільного буття. Залучення філософського та психологічного концептуального апарату екзистенціалізму до фінансового аналізу відкриває нові пояснювальні горизонти, недоступні в рамках

традиційних підходів. Для України, яка живе в умовах екзистенційного потрясіння в буквальному сенсі, таке дослідження є не лише теоретично значущим, а й практично необхідним: воно формує науковий фундамент для стратегічних рішень, від яких залежать фінансова незалежність держави, добробут суспільства та перспективи повоєнного відновлення країни.

За таких обставин класичні позитивістські підходи до управління фінансами, орієнтовані на лінійне реагування та статистичну екстраполяцію, виявляються безпорадними перед латентними загрозами та інституціональними деформаціями. Виникає гостра потреба у зміні наукової парадигми: переході до глибинного осмислення стратифікованої фінансової реальності крізь призму критичного (наукового) реалізму. Лише розкриття прихованих причинно-наслідкових механізмів, справжніх мотивів фінансової поведінки та подолання таких екстрактивних девіацій, як тіньова економіка, відмивання коштів чи кібершахрайство, здатне сформувати стійку архітектуру управління фінансовою безпекою, адекватну викликам сьогодення.

Фундаментальні засади формування та забезпечення економічної та фінансової безпеки держави, механізми захисту національних фінансових інтересів та загальнотеоретичні концепти макроекономічної стабільності глибоко розкрито у працях цілої плеяди вітчизняних і зарубіжних учених, серед яких Дж. Айзенман (J. Aizenman), О. Барановський, Р. Бітсма (R. M. W. J. Beetsma), Л. Бовенберг (A. L. Bovenberg), Дж. Б'янкі (J. Bianchi), З. Варналій, О. Васильчишин, Н. Давиденко, О. Дем'янчук, А. Кулінська, І. Лютий, С. Онишко, С. Онищенко, О. Підхомний, А. Полторак, І. Ружицький, Б. Стеценко, Л. Шемаєва, І. Школьник, С. Шмітт-Гроє (S. Schmitt-Grohé), Ф. Шнайдер (F. Schneider).

Проблематика інституціонального забезпечення макрофінансового управління, координації фіскальної, монетарної та макропруденційної політик, управління публічним боргом, а також подолання інституціональних загроз, зокрема тінізації та корупції, знайшла своє ґрунтовне відображення в

науковому доробку Д. Аджемоглу (D. Acemoglu), Я. Белінської, К. Боріо (C. Borio), Ф. Б'янкі (F. Bianchi), О. Гордей, О. Гудзь, О. Дзюблюка, М. Дубини, Є. Жижинського (J. Żyżyński), В. Коваленко, Е. Ліпера (E. Leeper), В. Мартиненко, Ю. Мискіна, В. Міщенка, С. Науменкової, Дж. Робінсона (J. A. Robinson), Л. Рябініної, І. Чуницької, В. Шелудько, Р. Шіллера (R. J. Shiller) та інших.

Окремий масив наукових досліджень присвячено забезпеченню фінансової безпеки держави в умовах кризових і надзвичайних обставин: збройних конфліктів, пандемій, глобальних фінансових потрясінь. Серед авторів, чиї праці заклали базис цього дослідження, Б. Айхенгрін (B. Eichengreen), О. Береславська, Т. Бондарук, Б. Ведер ді Мауро (B. Weder di Mauro), З. Гбур, В. Глущевський, Ю. Городніченко, Т. Єфименко, Ю. Коваленко, Т. Косова, Ю. Лупенко, Н. Метеленко, В. Орлов, Н. Пантєлєєва, М. Пасічний, Ю. Радіонов, К. Рейнхарт (C. M. Reinhart), К. Рогофф (K. S. Rogoff), О. Сидорович, Н. Ситник, В. Хаустова, Н. Шелудько, М. Шуларік (M. Schularick).

Незважаючи на вагомий внесок зазначених дослідників у розвиток фінансової науки, поза увагою залишається комплексний теоретико-методологічний аналіз управління фінансовою безпекою держави саме в умовах екзистенційних потрясінь, тобто явищ, що виходять за межі традиційних кризових моделей і потребують принципово нового концептуального осмислення. Більшість існуючих концепцій спираються на позитивістську парадигму циклічних криз і не враховують глибинних змін у фінансовій поведінці агентів та інституціональних деформацій, спричинених безпрецедентними неекономічними шоками (повномасштабною війною, глобальними пандеміями). Відсутність цілісної методології управління фінансовою системою в координатах стратифікованої реальності та гостра потреба у розробці механізмів повоєнного відновлення зумовили вибір теми, визначення мети та завдань дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження виконане відповідно до плану науково-дослідної роботи кафедри публічних фінансів Державного податкового університету за темою «Фінансові концепти та вектори безпекового розвитку економіки України» (номер державної реєстрації 0126U004022), в рамках якої автором концептуалізовано екзистенційні потрясіння як окрему групу тригерів фінансової нестабільності та обґрунтовано їх специфічні ознаки як умов макрофінансового управління, розкрито глибинні причинно-наслідкові механізми забезпечення фінансової безпеки держави крізь призму стратифікованої реальності на засадах критичного (наукового) реалізму. Як відповідальний виконавець науково-дослідної теми «Тіньова економіка в Україні: причини існування, наслідки й шляхи подолання» (номер державної реєстрації 0123U103264) Наукової установи «Науково-дослідний центр сталого розвитку» автор оцінив ефективність регуляторного впливу на систему протидії відмиванню грошей.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розробка теоретико-методологічних засад і обґрунтування практичних рекомендацій щодо управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь.

Досягнення визначеної мети забезпечено виконанням низки дослідницьких завдань:

– розкрити сутність фінансової безпеки держави як економічної категорії, обґрунтувати її принципи та уточнити структуру;

– дослідити ґенезу та простежити еволюцію теорії управління фінансовою безпекою держави;

– визначити інституціональні основи фінансової безпеки держави;

– розробити та обґрунтувати концептуальні засади екзистенційних потрясінь як умов управління фінансовою безпекою держави;

– сформувати та охарактеризувати систему управління фінансовою безпекою держави;

– поглибити методологічні підходи до оцінювання ефективності управління фінансовою безпекою держави;

– ідентифікувати та систематизувати чинники фінансової безпеки держави;

– визначити рівень тіньової економіки в Україні та встановити канали її впливу на фінансову безпеку держави;

– оцінити стан фінансової інклюзії в Україні;

– діагностувати рівень фіскальної спроможності України під впливом масштабних неекономічних шоків;

– проаналізувати кредитно-інвестиційне забезпечення безперервного функціонування ключових галузей економіки України;

– обґрунтувати роль цифровізації як виклику та рушія в управлінні фінансовою безпекою України;

– дослідити імперативи забезпечення міжнародної ліквідності України як передумови повоєнного зміцнення фінансової безпеки держави;

– обґрунтувати критерії вибору оптимального режиму координації фіскальної та монетарної політики у забезпеченні макроекономічного розвитку;

– розробити рекомендації щодо подолання інституціональних протиріч в управлінні фінансовою безпекою України в період повоєнного відновлення.

Об'єкт дослідження – комплекс суспільних відносин у фінансовій сфері та інституціональних механізмів їх реалізації в координатах стратифікованого фінансового буття.

Предмет дослідження – теоретико-методологічні засади, стратегія і тактика управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь.

Методи дослідження. Теоретико-методологічну основу дисертаційного дослідження становлять фундаментальні положення теорій фінансового врядування, нового інституціоналізму та поведінкових фінансів, а також наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених із досліджуваної

проблематики. Парадигмальною основою дослідження вперше у вітчизняній фінансовій науці обрано критичний (науковий) реалізм, що уможливлює розкриття глибинних причинно-наслідкових механізмів фінансової безпеки держави крізь призму стратифікованої реальності, інституціональних деформацій та латентних загроз в умовах екзистенційних потрясінь.

Для досягнення мети використано комплекс методів, що забезпечують послідовний перехід від філософсько-концептуального осмислення до економетричного синтезу. Серед *загальнонаукових методів*: асоціативне картування та історико-генетичний аналіз – для систематизації дефініцій та еволюції теорії управління фінансовою безпекою; міждисциплінарний синтез, системний та інституціональний підходи – при концептуалізації екзистенційних потрясінь та формуванні архітектоніки інституціонального забезпечення управління фінансовою безпекою; компаративний аналіз і графічне моделювання – для проєктування системи та алгоритмізації оцінювання рівня фінансової безпеки держави. *Спеціальні методи* охоплюють: матричний метод та аналіз розривів (Gap analysis) – для розробки координаційних матриць і розрахунку кредитно-інвестиційного дефіциту; метод головних компонент (PCA) – для редукції масиву індикаторів фінансової безпеки держави. Окремо застосовано *економетричний апарат*: лінійний регресійний аналіз і ARDL-моделювання – для калібрування індексів тінізації економіки, оцінки податкової еластичності та залежності суверенних спредів України від воєнних шоків; метод максимальної правдоподібності (MLE) і тест причинності за Грейнджером – для виявлення напівзакономірностей макрофінансової координації та інклюзії, з подальшим ретродуктивним висновком щодо глибинних механізмів і верифікацією побудованих моделей із застосуванням тестів Дікі–Фуллера (ADF), Бреуша–Годфрі, Уайта, Рамзі та Харке–Бера.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові акти України, офіційні статистичні й аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної

служби статистики України, Державної податкової служби України та Міністерства економіки, довкілля та сільського господарства України; дані Міжнародного валютного фонду, Світового банку, іноземних центральних банків, міжнародних і українських експертних платформ, а також результати власних розрахунків і аналітичних узагальнень автора.

Наукова новизна одержаних результатів. Основні положення, що відображають наукову новизну дослідження, полягають у такому:

вперше:

– запропоновано аксіоінституціональний підхід до визначення сутності фінансової безпеки держави, який поєднує самоцінність безпеки зі шляхами її суспільного та державного визнання через інституціоналізацію у формі національних фінансових інтересів, універсальних як для соціуму, так і для органів державної влади; на засадах такого підходу фінансову безпеку держави визначено як комплекс об'єктивних цінностей, що поділяються суспільством, визнаються державою пріоритетом макрофінансових політик і захищаються уповноваженими органами; виявлено та обґрунтовано існування семи цінностей фінансової безпеки держави, не виключаючи майбутнє розширення їх переліку, а саме: фінансового суверенітету, фіскальної спроможності, монетарної стабільності, міжнародної ліквідності, інфраструктурної надійності, ресурсної достатності та фінансової інклюзії; сформульовано сім принципів фінансової безпеки (об'єктивності, динамізму, ідеалізму, консенсуальності, інтегральності, легальності та еволюційності), які враховують неможливість досягнення абсолютної безпеки та обґрунтовують потребу в адаптивній еволюції системи управління нею;

– обґрунтовано застосування критичного (наукового) реалізму як метатеоретичної парадигми дослідження фінансової безпеки держави, що позбавлена методологічних обмежень позитивістських (які апелюють до безпосередньо спостережуваних подій і кількісних індикаторів) та інтерпретивістських (обмежених суб'єктивним дискурсом) підходів, відтак уможливлює розкриття глибинних причинно-наслідкових механізмів

фінансової безпеки крізь призму багатовимірної стратифікованої реальності, виявлення латентних інституціональних деформацій і розробку цілеспрямованої моделі управління в умовах екзистенційних потрясінь;

– концептуалізовано екзистенційні потрясіння як окрему групу тригерів фінансової нестабільності: найбільш масштабних за поширенням і критичних за наслідками неекономічних екзогенних шоків політичної, техногенної або природної ґенези, що, на відміну від ендогенних криз циклічного походження, характеризуються раптовістю, безпрецедентним тиском на публічні фінанси, деструктивними змінами в операційній діяльності фінансових інституцій, контроверсійністю ринкової поведінки та екстремальною волатильністю фінансових індикаторів, внаслідок чого звичні економічні та адміністративні механізми втрачають ефективність або стають непередбачуваними; запропонований концепт інтегрує філософський, психологічний та економічний категоріальний апарат і охоплює феномен резильєнтності фінансових агентів в умовах ірраціональної поведінки, спричиненої пандеміями, війнами та геополітичною фрагментацією;

– виявлено три структурно стратифіковані канали функціонування фінансової інклюзії (очікувальний, транзакційний, інституціонально-портфельний), які, на противагу усталеним підходам (що розглядають інклюзію як статичний показник доступу до фінансових послуг), змінюють причинні ролі залежно від характеру потрясіння; побудовано каузальну архітектуру інклюзії та доведено її трансформацію під впливом екзистенційних потрясінь; це дозволило обґрунтувати, що об’єктом управлінського впливу органів фінансової безпеки має бути не рівень інклюзії як такий, а її каузальна архітектура, яка визначає вектори трансляції шоків на поведінкові рішення економічних агентів, що на практиці задає пріоритети стратегічних комунікацій органів управління фінансовою безпекою держави;

удосконалено:

– категоріальний апарат фінансової безпеки держави в частині розмежування понять виклику, ризику, загрози та вразливості як послідовних стадій трансформації потенційної небезпеки в реальну; обґрунтовано, що, на відміну від існуючих підходів (де ці терміни є переважно синонімами), виклик і ризик є відповідно якісним і кількісним виміром потенційної небезпеки, тоді як загроза та вразливість є екзогенною та ендогенною формами її реалізації, що дозволяє формувати диференційовані управлінські реакції залежно від природи та стадії небезпеки;

– архітектоніку інституціонального забезпечення управління фінансовою безпекою держави, яка, на відміну від попередніх напрацювань, передбачає структурування всієї сукупності елементів у три взаємопов’язані підсистеми (нормативну, організаційну та функціональну), кожна з яких охоплює формальні та неформальні інститути; це дозволяє враховувати цілісну інституціональну основу для реалізації макрофінансових політик в умовах екзистенційних потрясінь;

– цільову модель управління фінансовою безпекою держави, що, на відміну від секторальної, інтегрованої та консолідованої моделей (які або породжують конфлікт інтересів, або є надмірно інертними в кризових умовах), запроваджує стратифікований розподіл повноважень відповідно до рівня загроз (національного, функціонального та інституціонального) з єдиним координаційним центром та динамічним мандатом, який, в умовах екзистенційних потрясінь, забезпечує концентрацію всіх важелів управління;

– методику оцінювання латентної структури тіньової економіки, яка, на відміну від традиційних підходів (обмежених агрегованою оцінкою обсягу тіньової діяльності), поєднує метод головних компонент (PCA) і регресійне калібрування для реконструкції прихованих каналів тінізації: споживчого, фіскального та структурно-інституціонального; верифікація на даних України за 2011–2025 рр. засвідчила втрату інваріантності латентної структури каналів тінізації в умовах повномасштабного вторгнення та

виявила обмеженість чинної офіційної методики оцінювання в умовах екзистенційних потрясінь;

– методологічний інструментарій аналізу монетарно-фіскальної координації шляхом розширення кожної з трьох існуючих координаційних матриць (інституціональної, імпульсної та циклічної) третім станом політики (нейтральним, збалансованим та ациклічним відповідно), що перетворює класичні бінарні конфігурації на тернарні та поглиблює опис імовірних режимів взаємодії; додатково обґрунтовано критерії вибору оптимального режиму координації в умовах екзистенційних потрясінь (публічно-борговий, валютно-курсовий, фідуціарний та реставраційний), що дозволяє сформувати динамічну стратегію монетарно-фіскальної взаємодії залежно від фази потрясіння та інституціональних параметрів конкретної країни;

дістали подальшого розвитку:

– теоретичні засади визначення місця фінансової безпеки держави в системі національної та економічної безпеки в частині обґрунтування її провідної ролі як інтегральної категорії, а також встановлення ієрархічних відносин між фінансовою безпекою, стабільністю та стійкістю як послідовними умовами одна одної; це дозволило усунути термінологічну невизначеність та сформувати несуперечливу концептуальну основу для подальших досліджень;

– класифікація суспільних відносин у фінансовій сфері (як предмета управління фінансовою безпекою держави) та функцій такого управління: відносини структуровано на базові, суміжні та допоміжні відповідно до рівнів стратифікованої реальності; функції управління поділено на загальні та спеціальні, де останні охоплюють захисні, відновлювальні та консолідаційні; це сприятиме підвищенню системності управлінських рішень у сфері фінансової безпеки держави;

– теоретико-методологічні положення щодо механізму формування національних фінансових інтересів як процесу усвідомлення, артикуляції та пріоритезації об’єктивних фінансових потреб на реальному рівні

стратифікованого буття з подальшою координацією публічних, корпоративних та індивідуальних інтересів з боку держави; встановлено, що екзистенційні потрясіння здатні деструктивно впливати на цей механізм через викривлення патернів фінансової поведінки та порушення досягнутого консенсусу між публічними та приватними інтересами, що сприятиме розробці адресних інструментів стабілізації фінансових очікувань;

– визначення ролі цифровізації банківської діяльності як чинника фінансової безпеки держави з емпіричним підтвердженням її двоїстої природи: до початку повномасштабного вторгнення цифрові перетворення позитивно впливали на ефективність банківської системи, тоді як у воєнний період цей вплив суттєво послабшав внаслідок змін у фінансовій поведінці клієнтів та надзвичайних регуляторних заходів; це дозволило обґрунтувати диференційований підхід до регулювання цифровізації фінансового сектору залежно від режиму управління фінансовою безпекою держави;

– підходи до оцінювання міжнародної ліквідності України як передумови повоєнного зміцнення її фінансової безпеки на основі ARDL-моделювання залежності суверенних спредів від інтенсивності бойових дій, обсягу золотовалютних резервів та експортної динаміки; емпірично підтверджено стабілізаційну роль резервів як буфера зовнішніх шоків, що дозволило сформулювати рекомендації щодо стратегічного планування обсягів резервів залежно від інтенсивності збройного конфлікту.

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробленні теоретико-методологічних засад і практичних рекомендацій щодо управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь, які знайшли застосування в діяльності органів державного управління, суб’єктів банківського та страхового сектору, галузевих об’єднань в частині вдосконалення інституціонального забезпечення макрофінансового управління, діагностики латентних загроз фінансовій безпеці, кредитно-інвестиційного забезпечення ключових галузей економіки та формування

стратегічних документів щодо повоєнного відновлення. Окремі результати дисертаційної роботи знайшли своє практичне застосування в діяльності:

АТ «Українська оборонна промисловість» в частині положень з фінансування оборонної промисловості як структурного елемента архітектури фінансової безпеки держави – при розробці стратегічних документів з управління фінансовою безпекою та стратегічного планування покриття фінансових потреб виробників озброєння, військової та спеціальної техніки України (довідка № UOP 18.1-3989 від 01.05.2026 р.).

ПАТ «МТБ БАНК» стосовно застосування методичного підходу до діагностики латентних чинників фінансової безпеки та в частині врахування висновків щодо впливу інструментів фінансової інклюзії на досягнення цілей сталого розвитку – для цілей аналізу економічного становища, в умовах якого банк здійснює свою діяльність, а також у процесі імплементації Політики екологічної та соціальної відповідальності банку (довідка № 01/421-01/07 від 21.05.2026 р.).

Асоціації «Дніпровський Банківський Союз» в частині запропонованої архітектоніки інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави, яка враховує провідну роль неформальних інститутів – під час розробки стратегічних документів із забезпечення фінансової безпеки в банківській сфері та при підготовці експертних пропозицій щодо нормативно-правового забезпечення та стратегічного розвитку банківської діяльності в Україні (довідка № 2605/26 від 26.05.2026 р.).

АТ «Банк Альянс» стосовно рекомендацій із врахування галузевої специфіки залучення банківського кредитування та адаптації фінансового сектору до умов воєнного часу – при розробленні стратегічних документів щодо кредитно-інвестиційного забезпечення безперервного функціонування ключових галузей економіки, що дасть змогу вдосконалити практичні підходи до управління ризиками в банку та зміцнити рівень його фінансової безпеки (довідка № 44 від 26.05.2026 р.).

АТ «Укрексімбанк» в частині пропозицій щодо трансформації причинно-наслідкових зв’язків формування рівня фінансової інклюзії – під час формування моделей стратегічних комунікацій та кредитного партнерства з клієнтами в умовах повномасштабного вторгнення, що дасть змогу вдосконалити підходи до взаємодії з корпоративними клієнтами та адаптувати стратегію банку до умов воєнного часу та в період повоєнного відновлення (довідка № 0026503/13271-26 від 11.06.2026 р.).

Східного міжрегіонального управління ДПС по роботі з великими платниками податків у процесі реалізації Національної стратегії доходів України стосовно врахування пропозицій щодо використання цифрових інструментів – з метою предиктивного аналізу правопорушень у сфері ухилення від оподаткування та задля підсилення прозорості державних фінансів (довідка № 2265/5/32-00-05-09 від 17.06.2026 р.).

ПрАТ «СГ «ТАС» в частині висновків щодо інверсії причинно-наслідкових зв’язків між цифровізацією фінансового сектору та поведінкою споживачів фінансових послуг в умовах повномасштабного вторгнення та методики виявлення латентних каналів тінізації економіки – з метою калібрування продуктової лінійки та комунікаційної стратегії страховика, а також під час удосконалення внутрішніх процедур оцінювання ризиків і роботи з клієнтами та партнерами (довідка № 02095/0126 від 13.07.2026 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження виконане автором власноруч і становить його науковий доробок. Наукові результати, представлені в дисертації, отримані автором самостійно та відображені у друкованих працях за його авторством. Особистий внесок у наукових працях, опублікованих у співавторстві, вказано у переліку опублікованих праць.

Апробація результатів дисертації. Основні наукові положення дисертаційної роботи та практичні рекомендації дослідження обговорювалися на 36 міжнародних, всеукраїнських науково-практичних конференціях і круглих столах, а саме: Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації (Одеса, 2019 р.); Вдосконалення фінансово-кредитного

механізму забезпечення інноваційного розвитку економіки (Дубляни, 2020 р.); Інструменти регулювання національної економіки та національної безпеки в умовах сучасних глобальних викликів (Хмельницький, 2020 р.); Процеси конвергенції східноєвропейських країн з ЄС у рамках Східного партнерства (Процеси інтеграції України та ЄС) (Київ, 2020 р.); Розвиток фінансово-кредитних систем: виклики сьогодення (Умань, 2022 р.); Трансформація національної, закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу (Луцьк, 2022 р.); Ukraine, Bulgaria, EU: Economic and Social Development Trends (Бургас, Болгарія, 2022 р.); Формування ефективної системи управління та публічного адміністрування в умовах транзитивної економіки (Харків, 2022 р.); Інноваційний розвиток аграрного сектору економіки в умовах глобальних викликів (Кам'янець-Подільський, 2022 р.); Фінансово-кредитне та обліково-аналітичне забезпечення післявоєнного відновлення економіки України (Київ, 2023 р.); Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти (Київ, 2024 р.); Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах (Ірпінь, 2025 р.); Науковий вимір осмислення та пошуку оптимальних моделей розвитку України: маркетинговий, економічний, фінансовий, управлінський та правовий аспекти (Київ, 2025 р.); Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку бізнесу, фінансово-кредитних та облікових систем (Харків, 2025 р.); Ukraine, Bulgaria, EU: economic, financial, technical and social development trends (Бургас, Болгарія, 2025 р.); Економіка, фінанси та управління в умовах сталого розвитку: інтеграція знань, практик і стратегій (Хмельницький, 2025 р.); Modernization of the Economy: Current Challenges and Strategic Development Guidelines (Бостон, США, 2025 р.); Забезпечення розвитку економіки та суспільства в умовах кризи (Суми, 2025 р.); Актуальні питання розвитку податкової культури в країнах ЄС: досвід для України (Ірпінь, 2025 р.); Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти (в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення) (Київ, 2025 р.); Сталий розвиток

економіки: тренди та перспективи (Умань, 2025 р.); Сучасні тренди соціально-економічних перетворень та інтелектуалізації суспільства в умовах сталого розвитку (Запоріжжя, 2025 р.); Обліково-фінансове, інформаційне та мовно-комунікаційне забезпечення сталого розвитку аграрного сектору економіки: проблеми, пріоритети, перспективи (Дніпро, 2025 р.); Бухгалтерський облік, контроль та аналіз в умовах інституційних змін (Полтава, 2025 р.); Фінансово-управлінські інновації як драйвер сталого розвитку в умовах сучасних викликів (Хмельницький, 2025 р.); Стратегічні пріоритети розвитку економіки, менеджменту, сфери обслуговування та права в умовах інтеграційних процесів (Івано-Франківськ, 2025 р.); Національна економіка в умовах війни: безпека та розвиток (Львів, 2025 р.); Актуальні проблеми економіки, підприємництва та менеджменту в епоху глобальних загроз (Дніпро, 2025 р.); Актуальні проблеми управління соціально-економічними системами (Луцьк, 2025 р.); Стратегії, моделі та технології управління економічними системами (Хмельницький, 2025 р.); Planning and Ensuring Sustainable Development of Socio-Economic Systems (Познань, Польща, 2025 р.); Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах (Ірпінь, 2026 р.); Актуальні проблеми та перспективи соціально-економічного розвитку регіону в умовах сучасних глобальних викликів (Кременчук, 2026 р.); Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні (Вінниця, 2026 р.); Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів під впливом цифровізації (Ірпінь, 2026 р.); Фінансові інструменти сталого розвитку економіки (Чернівці, 2026 р.).

Публікації. Основні результати дисертаційного дослідження опубліковано в 60 наукових працях, з яких: 1 розділ у колективній монографії; 23 наукові статті (з яких: 15 – у фахових наукових виданнях України; 8 – у періодичних виданнях, проіндексованих у базах даних Web of Science Core Collection та/або Scopus), 36 публікацій апробаційного характеру, які розкривають результати дослідження, що виносяться на

захист. Загальний обсяг публікацій – 28,65 друк. арк., авторський внесок становить – 21,46 друк. арк.

Структура та обсяг дисертації. Робота складається з анотацій, вступу, п’яти розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг дисертації становить 558 сторінок (з них 20 сторінок анотації). Основний зміст викладено на 363 сторінках комп’ютерного тексту. Робота містить 58 таблиць (із них 8 займають 8 повних сторінок); 44 рисунки (із них 5 займають 5 повних сторінок); 20 додатків, що займають 93 сторінки. Список використаних джерел налічує 653 найменування і займає 69 сторінок.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

1.1. Сутність, принципи та структура фінансової безпеки держави

Фінансова безпека держави міцно закріпилася в науковому дискурсі протягом останніх двох десятиліть. Разом зі спорідненими темами фінансової стабільності та стійкості вона посідає провідне місце в дослідницьких працях не лише в галузі економіки, а й з юриспруденції, національної безпеки, державного управління. Аналіз захищених протягом 2014 – 2024 рр. дисертацій свідчить, що проблеми фінансової безпеки та пов'язаних із нею аспектів були в фокусі більше 100 українських науковців, 56 з яких представляли фінанси [208]. Цей інтерес пояснюється інтенсивною актуалізацією безпекових питань внаслідок гібридного (з 20 лютого 2014 р.) та повномасштабного (з 24 лютого 2022 р.) вторгнення країни-агресора в Україну, коли завдання захисту та оборони на фронті отримали своє органічне продовження в економіці та її фінансовому секторі. Перевірка сталих уявлень та звичних теорії реальними загрозами не лише виявляє слабкі місця та зони невизначеності, але й відкриває нові напрями функціонування фінансових відносин, що потребують поглиблення наукового розуміння їхніх передумов, причин і наслідків.

Безпека є однією з базових категорій суспільно-гуманітарного знання. Словники різного ступеню спеціалізації тлумачать це поняття як «стан, коли кому-, чому-небудь ніхто і ніщо не загрожує» [293, с. 430], «стан захищеності від загроз різного характеру та походження» [264, с. 7], «створювані системою умови, що гарантують запобігання витіканню конфіденційної інформації, порушенню таємниці, здійсненню диверсій, сприяють збереженню екосистеми та здоров'я людини» [111, с. 22], «певний ступінь

захищеності від зовнішніх та внутрішніх загроз, що дозволяє нормально існувати та розвиватися» [326, с. 49]. Спільною ознакою загальнонаукового (або ж філософського) підходу до сутності безпеки є репрезентований цією категорією логос «захист», «відсутність загроз». При цьому досліджуваному поняттю властива дихотомія «статика – динаміка», оскільки безпека може бути як станом (чимось постійним), так і умовами, мірою (схильним до змін), відтак концептуалізація сутності безпеки має хрестоматійно діалектичний характер єдності та протистояння статичних і динамічних аспектів.

Керуючись максимою Декарта про те, що точне тлумачення понять здатне звільнити світ від половини оман, доцільно проаналізувати словотвірні процеси, пов'язані з поняттям безпеки (рис. 1.1).

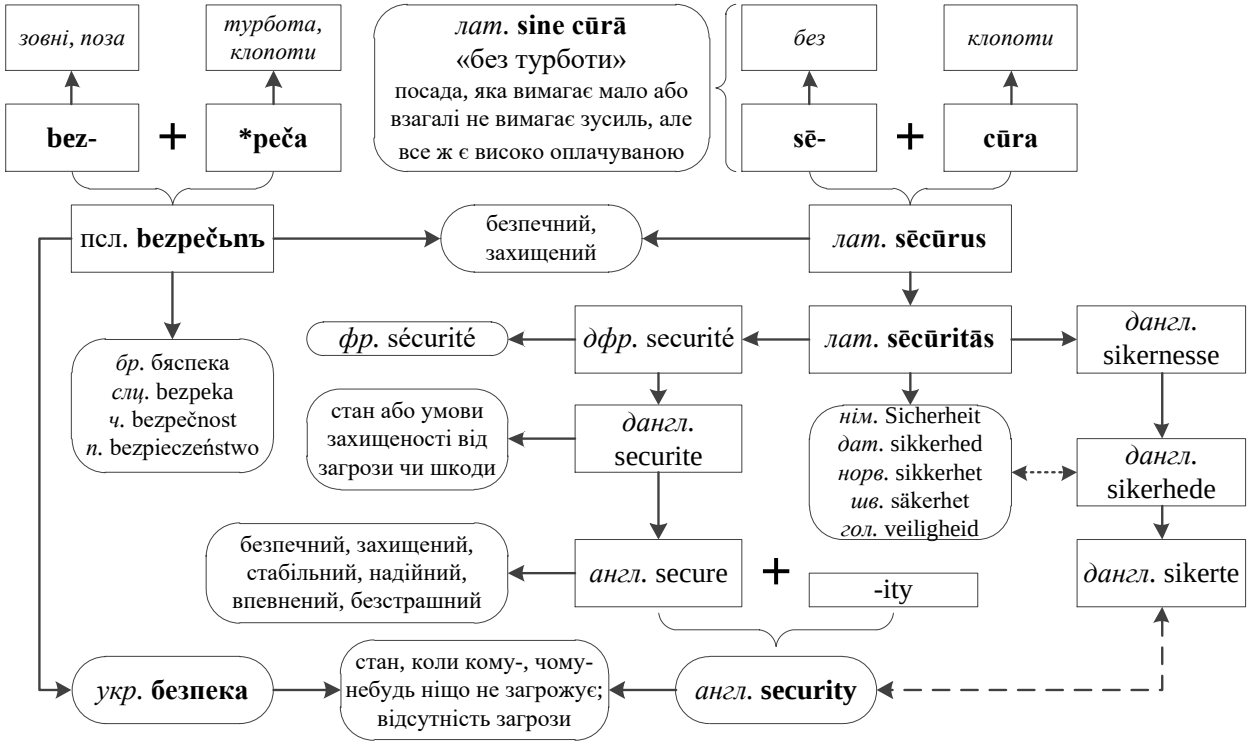


Рис. 1.1. Етимологічна та семантична еволюція терміна «безпека»

Джерело: побудовано автором на основі [100, с. 161, 163; 584].

Представлений на рис. 1.1 процес розвитку форми та сутності безпеки ілюструє єдність етимології цього поняття в більшості сучасних європейських мов, не зважаючи на їхню приналежність до слов'янської,

романської або германської мовних груп. Родовий прикметник зі значенням «безпечний, захищений» як у праслов'янській, так і в латинській мові уторився шляхом поєднання заперечувального префіксу та іменника, що означав клопоти або турботи [100, с. 163]. Цікаво, що аналогічним до латинської лексеми «securus» способом утворився стійкий вираз «синекура» [584], який буквально перекладається як «без турботи». Можна стверджувати, що термін «безпечний» в тому числі перекладається як «безтурботний», однак у контексті тематики цього дослідження варто навести висловлювання великого українського філософа Григорія Сковороди, який у XVIII ст. писав: «ні про що не турбуватися, ні за чим не турбуватися – значить, не жити, а бути мертвим, адже турбота – рух душі, а життя – це рух» [344, с. 374]. Відтак «безпечність» та «безпека» (як позитивна властивість), за Сковородою, є радше антонімами, а сам філософ, таким чином, пристає на динамічні позиції в трактуванні характеру досліджуваного поняття.

В українській мові, як і в більшості споріднених слов'янських мов, відбулася пряма рецепція праслов'янського «bezpečьnъ», а відмінності пояснюються виключно фонетичною специфікою. В романських та більшості германських мов сучасний термін є результатом опосередкованого запозичення з формальної латини слова «securitas», що прямо позначає безпеку. Цікавим є випадок англійської мови, де досліджуване поняття пройшло кілька етапів семантичної еволюції. У XIII – XVI ст. повсюдно використовувався германізм «sikerte», що був раннім запозиченням з латинських релігійних текстів [584], а відтак близьким до ідентичних слів споріднених скандинавських народів. Однак паралельно в колі норманської аристократії відбувалося утвердження давньофранцузького запозичення «securite», яке буквально означало стан або умови захищеності від загрози чи шкоди. Уже в Новий час від похідного багатозначного дієслова «to secure» та суфікса «-ity» утворився сучасний термін «security», який доволі швидко витіснив свій давньоанглійський відповідник як з документів, так і з

побутового вжитку. Проведений аналіз підтверджує тезу З. Варналія про те, що принципових суперечностей семантичного значення поняття «безпека» серед різних наук немає, а наявний плюралізм у дефініціях має цілком суб'єктивну природу [34, с. 11].

Спільною рисою більшості загальнонаукових визначень безпеки є негативний характер таких дефініцій: іншими словами, стан безпеки пояснюється через заперечення загроз, а міра безпечності – ступенем нівелювання (компенсації, відсічі) потенційної або реальної шкоди. Семантично загроза – це «можливість або неминучість виникнення чогось небезпечного, прикрого, тяжкого для кого-, чого-небудь» [292, с. 157-158], породжена поза безпекою. В цьому контексті прикметною є осібна етимологія цього поняття в грецькій мові: «ασφάλεια» є сучасною формою давнього «ἀσφάλεια», що буквально означає «безпека, запевнення, впевненість», яке своєю чергою утворене від прикметника «ἀσφαλής» – «нерухомий, стійкий, непохитний, надійний, впевнений». За морфологічною будовою «ἀσφαλής» складається із заперечувального префіксу «ἀ-» («не»), дієслова «σφᾰ́λλω» («повалити, скинути, ввести в оману, зруйнувати, помилитися») та прикметникового суфіксу «-ής» – дослівно це поняття перекладається як «такий, якого неможливо повалити; нездоланний; нескорений; безпомилковий» [434, с. 1428]. Здатність не помилятися ілюструє в цьому випадку уникнення несприятливих чинників зсередини безпеки: досліджуване поняття заперечує не лише екзогенний (загроза), а й ендогенний (помилки) несприятливий вплив.

Викладене дає підстави висловити певні сумніви стосовно тези В. Заплатинського, підтриманої А. Полторак, про те, що «будь-який об'єкт теоретично може бути в повній безпеці навіть за відсутності захисту, при цьому повинні бути відсутні всі небезпеки» [114, с. 95], оскільки «в ситуації відсутності загроз та небезпек захищеність не є обов'язковою умовою безпекового стану» [243, с. 27], оскільки безпека, власне, й полягає в наявності захисту (протидії, відсічі) від негативних подій, а їх відсутність

(реальна чи гіпотетична), за замовченням дорівнює безпечності. А оскільки безпека не може бути абсолютною, не є такими й небезпечні обставини, що виключає навіть абстрактну («теоретичну») можливість перебування в повній безпеці, тим більше за відсутності захисту. Сама можливість загроз, доконана чи ні, визначає ступінь або рівень захищеності [34, с. 21], яким і є безпека.

Примітною є теза І. Коржа про те, що безпека є синонімом природного стану речей, оскільки належне буття є безпечним, а його заперечення означає небезпеку [149, с. 69]. Такий підхід має право на існування, проте як безпечне, так і небезпечне є однаково органічними частинами життя, а діалектизм цих категорій передбачає, що певний стан, умови або процеси, які є безпечними для одних, одночасно можуть становити небезпеку для інших. З точки зору економічної науки, циклічність з її фазами занепаду та кризи є цілком природнім явищем, проте це не виключає небезпеку, що її несуть вказані стани для одних економічних агентів, у той час як для інших ці ж умови можуть становити точку зростання та бути драйвером розвитку.

Еволюційний розвиток концептуалізації фінансової безпеки породив декілька важливих пунктів теоретичного розмежування. По-перше, досліджувана категорія може розглядатися як елемент економічної безпеки [578, с. 65] або як самостійний об’єкт управління [76, с. 59]. Представники другого напряму зазвичай використовують композитний термін «фінансово-економічна безпека», сама конструкція якого покликана зрівняти фінансову та економічну складову (хоча має право на існування й цілком протилежна інтерпретація [226]). Разом із тим, наведений термін також може акцентувати не лише відносини підрядності: так, М. Ваврін таким чином підкреслює, що цей вид безпеки може впливати на всі галузі національної економіки та охоплює не лише хрестоматійно фінансові (бюджетний, податковий, банківський), а й виробничий, інноваційно-технологічний, житлово-комунальний, зовнішньоекономічний, транспортний та зв’язковий аспекти [33, с. 26-27]. Загалом не заперечуючи проти такої позиції, варто зазначити, що під подібним кутом зору фінансова безпека розглядається радше як

безпека галузевого фінансування: виробничого, інноваційно-технологічного, транспортного тощо.

У контексті структурування фінансової безпеки держави окремі автори виходять за традиційне уявлення ієрархії (національна – економічна – фінансова) та, поряд з базовою категорією виокремлюють поняття національної безпеки в фінансовій сфері [234, с. 34-35]. Цей термін походить з урядового програмного документу 2012 р. «Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері» та визначається збалансованою, стійкою до внутрішніх і зовнішніх загроз, здатною забезпечити ефективне функціонування національної економіки та економічне зростання держави [256]. Аналіз цих ознак і наведених у тій же Концепції складових національної безпеки в фінансовій сфері дозволяє говорити про неї як про певний композит між суто фінансовою безпекою держави та безпекою фінансів реального сектора економіки. Хоча зазначене поняття можна вважати практико-орієнтованим, воно характеризується властивим нормативному забезпеченню державного управління канцеляризмом, а відтак здатне вносити певну плутанину в доктринальну матерію фінансової науки, оскільки не містить принципово нових або вдосконалених конотацій.

Серед менш поширених підходів до визначення місця фінансової безпеки варто навести позицію В. Загарія, який підпорядковує досліджувану категорію не просто економічній безпеці, а її внутрішнім складовим: поряд з сировинно-ресурсною, енергетичною, воєнно-економічною, технологічною, інформаційною, продовольчою, соціальною, демографічною та екологічною [112, с. 15]. З такою тезою складно погодитися, оскільки за цієї дослідницької оптики з фокусу уваги випадає значний та важливий масив міжнародно-фінансових аспектів, які в епоху глобалізації не лише генерують левову частку загроз і викликів, але й визначають вектор розвитку процесів забезпечення фінансової безпеки окремо взяти держав.

Переважна більшість науковців, які представляють різні наукові школи та досліджують як економічну та фінансову безпеку держави загалом [160,

с. 68-69; 211, с. 71-72; 221, с. 112; 244, с. 84; 271, с. 54], так і її галузеві аспекти [42, с. 27-28; 217, с. 79; 265, с. 59-60], одностайно вказують на те, що фінансова безпека підрядна економічній, а остання, своєю чергою, є одним з базових елементів національної безпеки держави (рис. 1.2).

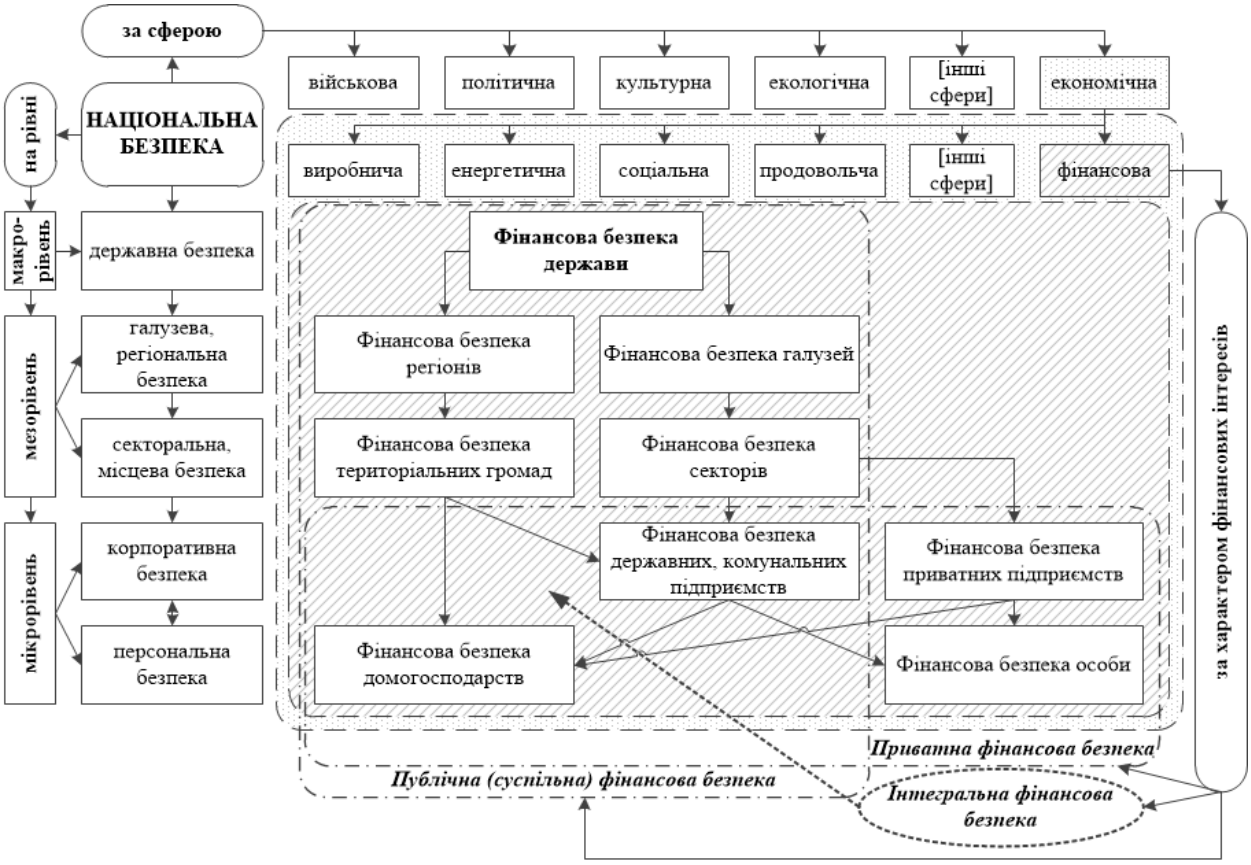


Рис. 1.2. Місце фінансової безпеки держави в національній безпеці

Джерело: власна розробка автора.

Представлене на рис. 1.2 структурування національної та економічної безпеки дозволяє не лише уточнити місце фінансової безпеки в них, але й з'ясувати ієрархічну взаємодію між окремими елементами названих категорій. Національну безпеку розглядають в розрізі сфер суспільно-політичного життя або функцій держави, виконання яких забезпечується тим чи іншим видом безпеки: військовою, внутрішньо- та зовнішньополітичною, культурною, екологічною тощо. У цьому невичерпному переліку, який змінюється та доповнюється внаслідок неперервної еволюції динаміки та форм суспільних відносин, економічна безпека займає одне з провідних

місць. Варто погодитися з тезою про те, що на сучасному етапі забезпечення цього виду безпеки держави є ключовим завданням усього суспільства, оскільки досвід війни на виснаження засвідчує стратегічну роль стійкості національної економіки у перемозі та повоєнному відновленні [16, с. 3; 42, с. 28]. Дослідники загалом сходяться в думці, що економічна безпека є найважливішою ланкою національної безпеки [13, с. 63; 58, с. 79], що пояснюється не лише зосередженістю економічної науки на собі, але й ресурсним потенціалом, що визначає роль національної економіки як постачальника ресурсів для забезпечення інших видів національної безпеки.

Альтернативною підставою для сегментації національної безпеки є рівень її реалізації. Деякі науковці заперечують можливість суб'єктного або, навіть, об'єктного ствердження національної безпеки на рівні галузей і секторів [42, с. 23], з чим складно погодитися, адже всеохоплюючий характер цієї категорії, що має прояв у складній ієрархічній та функціональній структурі, визначає можливості її забезпечення як сумарний потенціал захисту всіх ланок суспільства: від домогосподарств до галузей та регіонів. Ґрунтуючись на цьому, доцільно розглянути каскадування видів національної безпеки: на макрорівні реалізується державна безпека, мезорівень представлений двома щаблями: регіональною та галузевою безпекою як більш загальними поняттями, та місцевою та секторальною безпекою як підрядними визначеннями, мікрорівень також має складну структуру: доцільно розрізняти корпоративну та персональну безпеку. Було би помилковим називати останній поділ ієрархічним, оскільки як безпека корпорацій, так і безпека домогосподарств та приватних осіб знаходяться на одному рівні пріоритетності державного регулювання.

Провідною ланкою економічної безпеки є фінансова безпека, що справедливо вважається основою останньої [58, с. 70; 162; 266, с. 54; 337, с. 36;]: так само, як економічна безпека виконує функцію із забезпечення матеріальними ресурсами процеси підтримки національної безпеки та її видів, фінансова безпека уможливлює грошовий оборот і належне

постачання фінансових ресурсів у позичковій, інвестиційній, трансфертній формі з метою забезпечення економічної безпеки держави ключовими засобами нормального функціонування національного господарства – грошима. Відносно виділених раніше рівнів, фінансову безпеку доцільно структурувати за просторово-функціональним принципом. Відтак з точки зору адміністративно-територіального устрою фінансовій безпеці держави, як макро-категорії, підпорядковується: на мезорівні – фінансова безпека регіонів та територіальних громад, на мікрорівні – фінансова безпека домогосподарств (як найменшої ланки, що формує населення певної адміністративної одиниці). Відповідно до компонентів національної економіки, фінансова безпека держави є збірним поняттям макрорівня, каскадування якого передбачає: на мезорівні – фінансова безпека галузей та секторів, на мікрорівні – фінансова безпека підприємств та окремих осіб (як найпростіших економічних агентів).

Доцільно вказати на існування перетинів взаємозв’язку між елементами мезо- та мікрорівня, що пояснюється системністю фінансових відносин та їх розгалуженням у суб’єктно-об’єктному відношенні. Зокрема, фінансова безпека домогосподарств є підрядним елементом не лише відносно місцевої, а й секторальної безпеки, адже домогосподарства є одним з інституційних секторів економіки. Аналогічно, фінансова безпека особи до певного ступеню визначається корпоративною безпекою, оскільки трудові, майнові відносини або відносини соціального забезпечення між індивідуумом і організацією прямо визначають фінансовий стан першого. Якщо ж розглядати підприємства відповідно до форми власності, то фінансова безпека територіальних громад правомірно включатиме безпеку комунальних установ, підприємств та організацій. Все це обґрунтовує інтерконективність фінансової безпеки в рамках єдиної системи фінансових відносин: захищеність одного рівня (домогосподарств, осіб чи громад) залежить від захищеності інших (секторів, корпорацій, підприємств). Саме ця ознака визначає протиріччя між суб’єктами різних рівнів у забезпеченні фінансової

безпеки держави, оскільки владні установи можуть не лише сприяти, а й підривати фінансову безпеку підприємств і домогосподарств надмірним оподаткуванням, відмовою від захисту вкладів, порушенням соціального забезпечення [25, с. 318-319]. Відтак доцільно розглядати досліджувану категорію й у парадигмі «публічне – приватне», тобто за характером фінансових інтересів.

Подібний підхід не є ідеальним, оскільки фінансовій практиці властивий повсякденний перетин суспільного та приватного. Яскравим та інституціолізованим прикладом такого стану речей є публічно-приватне партнерство, за якого ведення цілком комерційної за характером діяльності поєднується зі сферами суспільного інтересу: інфраструктура, медицина, енергетика, транспорт. Зважаючи на це, доцільно вперше виділити інтегральну фінансову безпеку, яка фактично лишається на маргінесі як державного регулювання, так і наукового дискурсу, та, зазвичай, творить суперечливу комбінацію між інтересами держави, територіальних громад, бізнесу, громадських організацій, етнічних або релігійних спільнот, раціональне узгодження яких є доволі складною задачею для країн з економікою, що розвивається. Разом із тим саме в цій площині виникають найбільш скрутні загрози фінансовій безпеці держави, породжені прихованими конфліктами та відкритими протистояннями між різними групами суспільства, чиї фінансові інтереси є несумісними або взаємно сприймаються як девіантні.

Отже, фінансова безпека держави посідає центральне місце в системі національної безпеки як провідний компонент економічної безпеки, характеризуючись інтегральністю та інтерконективністю, що обумовлює важливість балансування між публічними та приватними інтересами. За аналогією ресурсної функції економічної безпеки, фінансова відіграє провідну роль у забезпеченні національної безпеки та її окремих елементів, оскільки визначає здатність до належної фінансової підтримки, слугуючи фундаментом реалізації фінансових відносин, що є критичним для

забезпечення всіх інших видів національної безпеки. В цьому контексті доцільно розмежовувати фінансову безпеку держави та низку суміжних, але самостійних категорій: безпека державних фінансів, безпека фінансової системи, фінанси національної безпеки та оборони (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Взаємозв'язок та відмінності між фінансовою безпекою держави та суміжними категоріями національної безпеки

Спільні та відмінні риси	**Фінансова безпека держави**	**Безпека фінансової системи**	**Безпека державних фінансів**	**Фінанси національної безпеки та оборони**
Зміст	Рівень захищеності національних фінансових інтересів	Рівень захищеності фінансових відносин та їх учасників	Рівень захищеності процесів формування, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів держави	Економічні відносини з приводу формування, розподілу та перерозподілу коштів у сфері національної безпеки та оборони
Об'єкти	Фінансова система, фінансовий ринок і грошовий оборот	Фінансова система та її елементи	Державні фінанси	Фінансові ресурси національної безпеки та оборони
Суб'єкти	Учасники суспільних відносин у фінансовій сфері	Учасники фінансових відносин	Органи державної влади всіх рівнів, державні підприємства, установи, організації	Органи національної безпеки та оборони

Джерело: складено автором з урахуванням [42; 97; 143; 165; 217; 220; 265; 271].

Зі змісту табл. 1.1 випливає, що фінансова безпека держави є найбільш загальною категорією, як структурна ланка, що сполучає національну економіку з безпекою фінансової системи та, через неї, з безпекою державних фінансів. Фінанси ж національної безпеки та оборони, як форма економічних відносин, існує у функціональній площині та є складовою ресурсного забезпечення національної безпеки.

За своїм об’єктним складом наведені категорії суттєво різняться: якщо реалізація фінансової безпеки держави відбувається в межах національних фінансової системи, ринку та грошового обороту, то об’єкти безпеки фінансової системи та безпеки державних фінансів прямо вказані в їх назвах, а фінанси національної безпеки та оборони стосуються фінансових ресурсів у відповідній сфері. Оскільки державні фінанси є ланкою фінансової системи, відповідні категорії безпеки та їх об’єкти співвідносяться як окреме до загального. Варто зазначити, що, виходячи з обмежень на фінансування оборони виключно за рахунок державного бюджету [105, с. 82], що діють в Україні та більшості країн світу, фінанси цієї сфери справедливо вважати частиною об’єкту безпеки державних фінансів, а відтак й опосередкованою складовою об’єкту безпеки фінансової системи. Водночас, належне фінансове забезпечення національної безпеки можна з упевненістю назвати одним із національних фінансових інтересів, особливо в умовах військової агресії (принаймні, такий стан речей не суперечить цим інтересам). Виходячи з цього, фінанси національної безпеки та оборони непрямо вмонтовані й в об’єкт фінансової безпеки держави. В цьому проявляється єдність аналізованих категорій, породжена визначеною раніше інтегральністю фінансової безпеки. Якщо врахувати, що в практичній площині стан державних фінансів, зокрема й у сфері безпеки та оборони, визначається з урахуванням потенціалу публічних фінансів і можливостей щодо фінансування національної безпеки [399, с. 265], то взаємозв’язок понять, зазначених у табл. 1.1 набуває рис майже «ешерівської» геометрії та реалізується через власні протиріччя, у траєкторії діалектичного розвитку.

В інституційному плані ієрархічні зв’язки між фінансовою безпекою держави та суміжними категоріями набувають ще більш виразного характеру. Так, суб’єктами фінансів національної безпеки та оборони, як специфічних відносин, є розпорядники та реципієнти відповідних фондів, представлені численними ланками оборонної вертикалі. Однак практично всі ці установи належать до державного сектору, тож входять до складу

суб’єктів безпеки державних фінансів. Своєю чергою, виходячи зі структурних відносин всередині фінансової системи, до складу суб’єктів її безпеки належать як органи національної безпеки та оборони, так і всі інші органи державної влади, а також державні підприємства, установи та організації, зокрема в процесі їхньої участі в фінансових відносинах. А оскільки такі відносини є різновидом суспільних, їх учасники, разом із учасниками не-фінансових відносин, що складаються в фінансовій сфері, належать до суб’єктів фінансової безпеки держави. Зазначене обґрунтовує, що досліджувана категорія є не просто економічним явищем, але багатогранним соціально-економічним феноменом, що передбачає наявність розгалуженого інституціонального забезпечення взаємодії та координації зусиль учасників управління фінансовою безпекою держави.

Хоча фінансова безпека вважається відносно молодим напрямом наукових досліджень та прикладних розвідок (концептуалізацію цієї категорії відносять до 2 пол. XX ст.), протягом останніх десятиліть вона набула рис фундаментального напряму в рамках економіки, права та наук з державного управління. Міждисциплінарна розробка основних категорій безпеки та галузеві студії з її економічної та фінансової складової породили такі сучасні вчення як безпекологія та безпекознавство [34, с. 13-15]. Останнє, виражаючи загальну теорію безпеки, набуває форми науки про безпеку, закономірності її забезпечення, організації та функціонування систем безпеки, матриці наук і наукових напрямів стосовно безпеки, інтегрованій галузі знань із забезпечення безпеки в ендогенних та екзогенних умовах [8, с. 13-14]. Водночас поширення категорії «фінансова безпека» (на відміну від економічної) доволі чітко обмежується країнами з комуністичним минулим, у той час як науковці з розвинутих європейських країн надають перевагу дослідженням фінансової стабільності [112, с. 18] в якості часткового синоніму фінансової безпеки, що зводиться до окремих проблем регулювання фінансової системи. Однак, враховуючи інтегрованість цієї

системи до об’єкта фінансової безпеки держави, правомірно говорити про фрагментарність такого підходу.

Ще одним пунктом теоретичного розмежування є те, що різні наукові школи трактують фінансову безпеку в широкому або вузькому значенні: в першому випадку це поняття поширюється на розмаїття публічних, корпоративних і приватних фінансів (включно з такими парафінансовими сферами як цифрові технології, нерухомість, міжнародна торгівля), а в другому – не виходить за межі безпеки фінансової системи [134, с. 112], відтак фактично зводиться до фінансової стабільності.

У сучасному науковому дискурсі щодо концептуалізації фінансової безпеки, під впливом традиційно пануючого позитивізму, левова частка авторів схильні асоціювати фінансову безпеку з вичерпним набором складових [34, с. 58-59], у той час як релятивізм наукового постмодернізму передбачає більш широкий погляд на це поняття, визнаючи певну незавершеність переліку його елементів [21, с. 81].

Результати попередніх сесій семантичного аналізу свідчать про наявність плюралізму стосовно дескриптору фінансової безпеки держави. Так, досліджувана категорія розкривається різними групами авторів як: збалансованість, стійкість до загроз, здатність та ефективність функціонування національної економічної та фінансової системи; захищеність, забезпеченість фінансовими ресурсами; розширене відтворення та сприяння економічному зростанню; цілісність, єдність фінансової системи; спроможність забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи [279, с. 118]. Аналіз іншої вибірки визначень засвідчив наявність таких дескрипторів фінансової безпеки: компонент економічної безпеки держави; здатність запобігати загрозам; стан фінансово-кредитної сфери держави, фінансової, монетарної валютної, банківської, бюджетної та податкової системи; комплекс заходів з фіскальної та монетарної політики; захист державних інтересів у фінансовій сфері [462, с. 25-26]. Узагальнені під назвою комплексного підходу дефініції включають також наступні якірні

терміни: захищеність фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин; певний рівень незалежності, стабільності і стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та стале економічне зростання [21, с. 81]. Доцільно окремо проаналізувати найбільш показові визначення з метою поглиблення наукового розуміння сучасних науково-теоретичних підходів до сутності досліджуваної категорії (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Асоціативна карта науково-теоретичних підходів до визначення поняття «фінансова безпека держави»

Джерело: власна розробка автора.

Результати асоціативного картування корпусу дефініцій (див. додаток Б), представлені на рис. 1.3, дозволяють визначити існування принаймні чотирьох науково-теоретичних підходів до визначення цієї категорії: онтологічного, гносеологічного, праксеологічного та аксіологічного. Втім, погляди окремих авторів складно однозначно віднести до конкретного підходу, оскільки вони об'єднують в своїх дефініціях кілька дескрипторів одночасно. Зокрема, А. Даниленко під фінансовою безпекою держави розуміє одночасно «стабільність системи державних фінансів та спроможність держави виконувати свої внутрішні та зовнішні зобов'язання» [329, с. 68], поєднуючи онтологічний та гносеологічний підхід. Колектив авторів з ЛНУ ім. Івана Франка, вдало синтезуючи онтологію та праксеологію фінансової безпеки, трактує її як належний стан фінансової системи та здатність забезпечення національної безпеки та протидії внутрішнім і зовнішнім загрозам [288, с. 47]. Л. Зверук пропонує незвичне поєднання аксіологічного та праксеологічного підходів, називаючи фінансову безпеку здатністю держави до проведення самостійної фінансово-економічної політики, що відповідає національним інтересам [118, с. 132].

У межах онтологічного підходу фінансову безпеку розглядають зі статичних позицій: як стан фінансової системи країни [462, с. 25] або міру (ступінь, рівень) захищеності фінансових інтересів і забезпеченості фінансовими ресурсами [34, с. 56]. Саме цей підхід превалює наразі у науковому дискурсі, що можна пояснити значним емпіричним потенціалом такої концепції: будь-який статичний показник, у тому числі стан чого-небудь, можна виміряти, оцінити, охарактеризувати та спрогнозувати. Проте у випадку браку наочних фінансових фактів (зокрема, через порушення в роботі системи звітності та статистики) надмірна відданість онтологізму робить дослідника безпорадним.

Значно меншого поширення набув праксеологічний підхід, представники якого визначають фінансову безпеку з динамічних позицій: як діяльність із захисту фінансових інтересів держави, імплементації заходів

фіскальної та монетарної політики [462, с. 25-26] або як процес створення належних умов функціонування фінансової системи [34, с. 58]. Ґенеза такої точки зору пов’язана з новою хвилею популярності Австрійської економічної школи з урахуванням постулатів інституційної економіки, що модифікує уявлення про суб’єктивізм у фінансовій поведінці на ірраціональність поведінки індивіда внаслідок розвитку, піднесення та занепаду інститутів. Окремі науковці надають такому підходу синергетичного значення, визначаючи його як прояв нормативно-правового регулювання (синтез фінансів і права) [34, с. 58; 279, с. 118] або ризик-орієнтованого управління (майже традиційний синтез фінансів і ризик-менеджменту) [117, с. 35]. Визнаючи загалом об’єктивність та високий прикладний потенціал такого підходу, варто вказати на загрозу понятійної дифузії категорій власне «фінансова безпека» та «управління фінансової безпеки», що може генерувати хибні методологічні висновки.

Доцільним є відокремити аксіологічний підхід до розкриття сутності фінансової безпеки держави, відповідно до якого досліджувана категорія, концентруючи в собі певний комплекс фінансових інтересів, водночас є самостійною цінністю, найвищою по відношенню до таких інтересів і достатньо універсальною в рамках країни для набуття державного (суспільного) характеру. Хоча здебільшого сучасні дослідники уникають прямого визначення фінансової безпеки держави в рамках такого підходу, його риси прозирають в більшості тематичних публікацій. Ці постулати можуть набувати форми визнання фінансової безпеки найважливішою [8, с. 245], пріоритетною [34, с. 56] складовою економічної безпеки, надання їй визначальної ролі у забезпеченні не лише економічної, а й національної безпеки [279, с. 119], визначення її в якості запоруки добробуту держави в цілому [462, с. 32], примату фінансових інтересів над збереженням системи [21, с. 81].

Складно сперечатись з тим фактом, що особливої актуальності питання, пов’язані із забезпеченням фінансової безпеки держави, набувають

в кризові періоди, передусім – у часи масштабних катастроф і суспільно-політичних потрясінь, зокрема у воєнний час. Випробування викликами війни проходять не лише публічні інституції, а й окремі особи, тому спроможність, готовність та бажання відстоювати національні інтереси (в тому числі фінансові) визначає не лише фактичний, а й перспективний рівень забезпечення національної безпеки, включно з її складовими, серед яких економічна та фінансова безпека. Це обґрунтовує провідне значення аксіологічного підходу до розуміння сутності досліджуваної категорії в умовах екзистенційних потрясінь, коли вирішальний вплив на ухвалення фінансових рішень індивідуумами, домогосподарствами, підприємствами, установами та організаціями всіх рівнів справляє усвідомлення постійної загрози не лише матеріальному стану, господарській діяльності та системі державного управління, а й життю та здоров'ю значної кількості людей на практично необмеженій території.

На наше переконання, в контексті воєнних подій та з огляду на комплекс парадигмальних постулатів (підрядність економічній безпеці держави, всеосяжність відносно фінансової та парафінансової сфер, структурний релятивізм) фінансова безпека держави є комплексом об'єктивних цінностей, втіленим у національних фінансових інтересах, що поділяється суспільством, визнається державою в якості пріоритетів макрофінансових політик, поширюється та захищається уповноваженими органами. Іншими словами, фінансова безпека має бути кінцевою метою державного регулювання всієї повноти суспільних відносин у фінансовій сфері. Оскільки провідними дескрипторами такого визначення сутності безпеки, крім власне ціннісних, є суспільно-політичні інститути (держава, суспільство, політика, уповноважені органи), представлений погляд можна вважати похідним від аксіологічного підходу, таким, що розширює його ціннісно-орієнтовані постулати через категоріальний синтез із інституціоналізмом. Відтак справедливим є вперше виділити аксіоінституціональний підхід до сутності фінансової безпеки держави, який

поєднує самоцінність безпеки зі шляхами її суспільного та державного визнання (незалежно одне від одного) через інституціоналізацію у формі національних фінансових інтересів, універсальних як для соціуму, так і для органів державної влади, що тягне за собою пріоритезацію таких інтересів у макрофінансових політиках, їх поширення та захист уповноваженими державою інституціями.

Серед проаналізованих дефініцій чимало розглядають сутність фінансової безпеки з системних позицій, відсилаючи як до місця досліджуваної категорії в системі національної безпеки [184, с. 230; 199, с. 34-35; 593, с. 17-25], так і до специфіки її внутрішньої будови в якості поєднання сфер і ланок фінансових відносин, покликаного захищати фінансові інтереси [159, с. 47; 276, с. 14-15; 313, с. 142]. Не заперечуючи загалом універсальності системного підходу та його придатності до інтерпретації сутності фінансової безпеки, варто зазначити, що значно більший потенціал такий підхід може проявити під час застосування для розгляду теоретико-методологічних засад управління фінансовою безпекою держави, оскільки це дозволить врахувати всі аспекти поелементної взаємодії, визначити чинники впливу та правильно оцінити співзалежність та ендогенність генерованих ними ефектів.

Доцільно узагальнити обґрунтовані вище науково-теоретичні характеристики фінансової безпеки держави (рис. 1.4).

На рис. 1.4 представлено ідеографічну структуру досліджуваної категорії відносно її ґенези, змісту, суб’єктно-об’єктного складу, елементів, рівнів і принципів. Ключовими поняттями формування фінансової безпеки держави є об’єктивні фінансові цінності (універсальні міри, які в сукупності визначають якісний стан і рівень розвитку фінансової сфери), що мають бути конкретизовані в національних фінансових інтересах (певні економічні блага, що уособлюють усвідомлені фінансові потреби суспільства) та визнані в якості пріоритетних цілей макрофінансових політик (намір досягнення яких і визначає конкретну конфігурацію засобів державного регулювання).

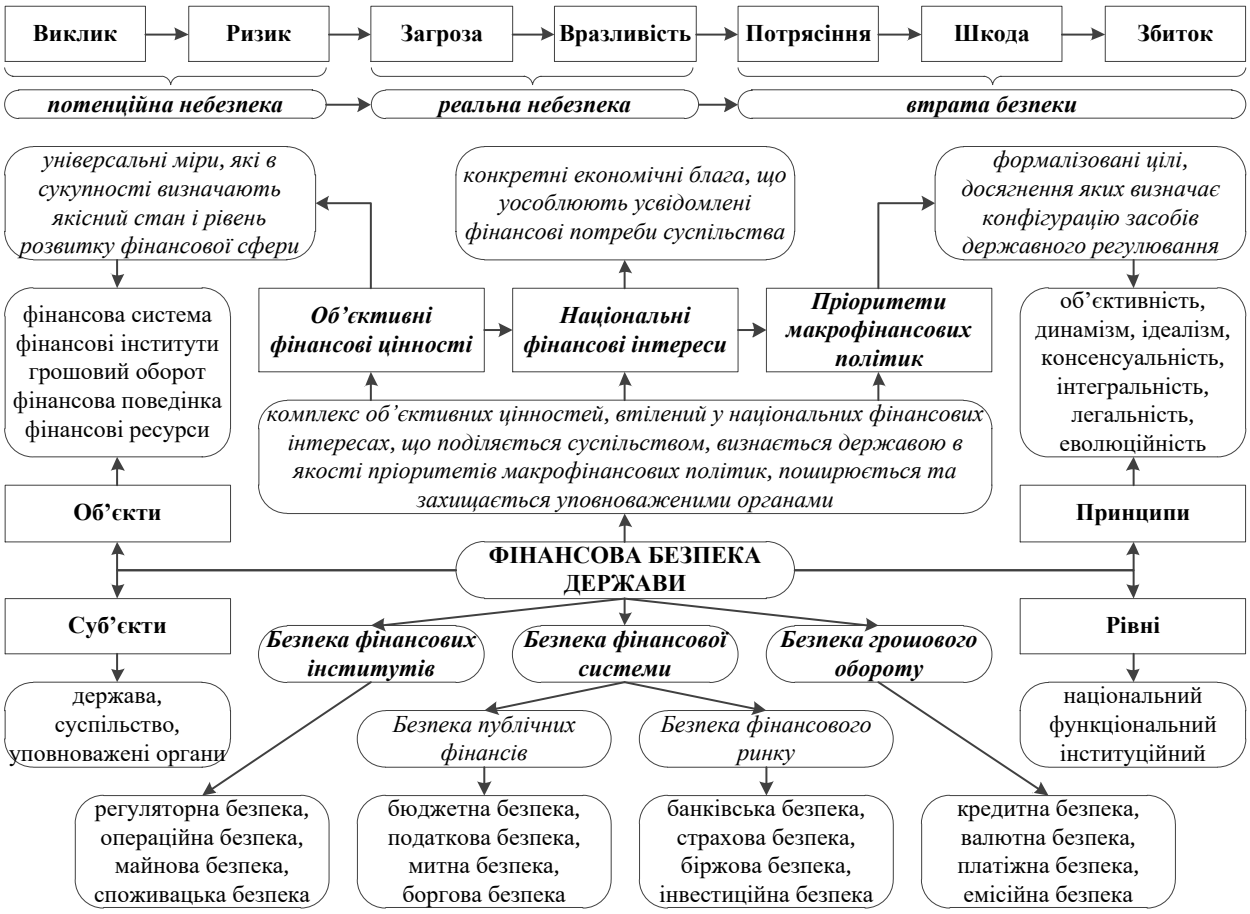


Рис. 1.4. Структура сутності фінансової безпеки держави як економічної категорії

Джерело: власна розробка автора.

Механізм забезпечення фінансової безпеки держави пов'язаний зі своєчасним і раціональним реагуванням на небезпечні події. Базовим поняттям є виклик (об'єктивні обставин, що можуть вплинути на об'єкти безпеки), що не несе ультимативно негативні наслідки. Кількісне вираження імовірності реалізації виклику уособлене в ризику, що також може нести як можливості, так і загрози. В останньому випадку безпосередня можливість заподіяння шкоди може бути реалізована прямо (в формі загрози) або опосередковано – в формі вразливості, що виникає в разі свідомого ухилення або недбалого упущення врахування певних ризиків. Таким чином, виклик і ризик є, відповідно, якісним і кількісним виміром потенційної небезпеки, а загроза та вразливість, відповідно, екзогенною та ендогенною формами реальної небезпеки. У випадку реалізації конкретних проявів небезпеки

(потрясінь) об’єктам фінансової безпеки спричиняється шкода (прямий, зазвичай миттєвий негативний ефект з обмеженим горизонтом дії), що може викликати вторинні, довгострокові економічні наслідки (збиток).

Серед об’єктів фінансової безпеки держави доцільно виділити фінансову систему (і як єдине ціле, і в розрізі окремих складових), фінансові інститути (фінансові регулятори, провайдери та споживачі фінансових послуг, фінансові посередники та інфраструктура), грошовий оборот (готівковий та безготівковий), фінансову поведінку (мотиви, стимули та очікування учасників фінансових відносин) та фінансові ресурси (централізовані та децентралізовані). Назване відповідає розмаїттю предметів фінансових відносин, відтак забезпечення фінансової безпеки держави орієнтоване на досягнення такого стану (якості) її об’єктів, який би відповідав закладеним в об’єктивних фінансових цінностях і відображеним у національних фінансових інтересах вимірам розвитку фінансової сфери.

Суб’єктами фінансової безпеки є держава (як сукупність органів державної влади), суспільство (як конкретна сукупність людей, об’єднана спільними цінностями, інтересами, життєвими умовами та соціальними зв’язками в межах певної країни) та уповноважені державою органи, які можуть бути як публічними, так і приватними установами, організаціями та підприємствами фінансової та парафінансової (цифрові технології, нерухомість, міжнародна торгівля) сфери.

Відповідно до запропонованої раніше структури національної безпеки, фінансова безпека держави є елементом макрорівня, однак для цілей цього дослідження доцільно розрізняти її реалізацію на національному (в рамках усієї країни), функціональному (в рамках фінансової системи та її підсистем) та інституційному (в рамках окремих органів). Така декомпозиція дозволяє, зокрема, простежити проходження імпульсів механізму управління безпекою через усі ланки та визначити індивідуальну ефективність окремих складових.

Структурування фінансової безпеки держави доцільно здійснювати відповідно до її об’єктного складу, виділяючи такі первинні елементи:

безпека фінансової системи, безпека фінансових інститутів і безпека грошового обороту. Відносно фінансової системи варто розрізняти безпеку публічних фінансів та її складові (бюджетну, податкову, митну та боргову безпеку), безпеку фінансового ринку та його ланок (банківську, страхову, біржову та інвестиційну безпеку). До безпеки фінансових інститутів доцільно долучати регуляторну, операційну, майнову та споживацьку безпеку. Безпека грошового обороту включає кредитну, валютну, платіжну та емісійну безпеку. Відсутність чітко визначених ознак класифікації елементів фінансової безпеки держави почасту призводить до змішування в одному ряду складових, які змістовно перекривають один одного: зокрема, значна група науковців виділяє бюджетну, боргову, грошово-кредитну (монетарну), валютну (валютно-курсову) та банківську безпеку; подекуди додається податкова, інвестиційна, безпека страхового ринку та небанківських фінустанов [10, с. 70-71; 34, с. 59; 211, с. 72; 221, с. 112; 244, с. 49; 337, с. 55].

Окрім ігнорування таких важливих складових, як митна чи біржова безпека, подібні підходи змішують різновиди фінансової безпеки за різними ознаками та вносять плутанину зіставленням елементів різного порядку (наприклад, грошово-кредитна безпека включає валютну та, частково, безпеку банківських і небанківських установ). Вказані протиріччя породжують теоретичну неконсистентність, що може породжувати методологічну суперечливість щодо ідентифікації чинників і загроз фінансовій безпеці держави, що, своєю чергою, стає однією з причин наявності правових лакун у нормативному забезпеченні та створює умови для реалізації неналежної, неконкурентної або злочинної фінансової поведінки, яка підриває ефективність управління фінансовою безпекою.

Хоча теза З. Живко про те, що формулювання принципів фінансової безпеки держави є одним з ключових завдань з розробки дієвого та цілісного механізму управління нею [106], є цілком справедливою, чіткий перелік таких постулатів не завжди стає етапом профільних досліджень. Найчастіше згадуються принципи законності, керованості, еволюційності, гнучкості,

(адаптивності), динамізму, ефективності [30, с. 142-143; 153, с. 127; 178, с. 50], однак напрацювання узгодженого набору не завершено. Відтак доречно запропонувати власний комплекс закономірностей формування та забезпечення фінансової безпеки держави, що виражені в таких принципах:

1. ***Об'єктивність*** – фінансова безпека складається з комплексу об'єктивних цінностей, відтак є об'єктивним поняттям, що не залежить від індивідуального сприйняття та однаково оцінюється різними суб'єктами.

2. ***Динамізм*** – безпека є не стаціонарним явищем, а перебуває під постійним впливом умов зовнішнього та внутрішнього середовища, що визначає необхідність прикладання постійних зусиль для забезпечення фінансової безпеки та підтримки її належного рівня.

3. ***Ідеалізм*** – попри свій об'єктивний характер, досліджувана категорія є ідеальною, тобто не може зводитися до абсолюту в практичній площині: забезпечити досконалу, повну, доконану безпеку практично неможливо.

4. ***Консенсуальність*** – втілення цінностей фінансової безпеки в національних фінансових інтересах як таке не формує її, оскільки потребує наявності консенсусу в суспільстві щодо визнання цих інтересів як самоцілі.

5. ***Інтегральність*** – фінансова безпека держави сполучає та поєднує інші ланки національної безпеки, постачаючи фінансові ресурси для їх забезпечення та врівноважуючи публічні та приватні фінансові інтереси.

6. ***Легальність*** – аналізована категорія, з одного боку, якісно визначається волею держави, втіленою в праві, та, з іншого боку, визначає необхідність змін і пропонує реформування профільного законодавства.

7. ***Еволюційність*** – фінансова безпека держави забезпечується не лише шляхом активної протидії, а й адаптації об'єктів безпеки до актуальних і перспективних загроз з метою мінімізації невизначеності.

Структурована таким чином фінансова безпека держави, заснована на позиціях аксіоінституціонального підходу, дозволяє визначити та обґрунтувати специфіку управління нею, виходячи з доктринальних постулатів сучасної теорії управління та враховуючи ідентифіковані та

обґрунтовані закономірності її формування, забезпечення та розвитку як категорії фінансової науки.

Таким чином, проведений аналіз засвідчив діалектичну єдність статичних і динамічних ознак поняття «безпека», а систематизація онтологічного, гносеологічного, праксеологічного й аксіологічного науково-теоретичних підходів у поєднанні з установленням підрядного становища досліджуваної категорії в структурі національної та економічної безпеки дозволила обґрунтувати власний аксіоінституціональний підхід до сутності фінансової безпеки. Обґрунтовано сім принципів формування та забезпечення досліджуваної категорії, що в сукупності визначають закономірності її формування, забезпечення та розвитку. Уточнено структуру фінансової безпеки держави шляхом розмежування рівнів її реалізації, виокремлення первинних елементів її об'єктного складу, а також термінологічного відмежування досліджуваної категорії від суміжних понять безпеки державних фінансів і фінансів національної безпеки та оборони.

1.2. Ґенеза та еволюція теорії управління фінансовою безпекою держави

Хоча сучасна термінологія економічної та фінансової безпеки виникла лише в 2 пол. XX ст., витоки наукових уявлень про захист фінансових інтересів суспільства та механізми забезпечення стабільності публічних фінансів сягають Античності. Еволюція науково обґрунтованих поглядів на належний розвиток фінансової системи, необхідний ступінь забезпечення національних фінансових інтересів, управління суспільними відносинами в фінансовій сфері відбувалася поступово, в міру ускладнення ролі держави в економічному житті та усталення сучасних моделей економічної поведінки. Постулати домінуючих наукових шкіл переживали трансформацію

паралельно зі зміною уявлень про ознаки та причини добробуту країни, що виражалися в ієрархії пріоритетів макроекономічної та фінансової політики.

У науковому дискурсі з фінансової безпеки повсюдно вживаються конкуруючі поняття: забезпечення та управління безпекою. Варто погодитися з тезою О. Барановського про те, що управління фінансовою безпекою є процесом її забезпечення шляхом захисту фінансових інтересів різного рівня [8, с. 302]. Такий підхід найкраще ілюструє сучасне розуміння спрямованості фінансової безпеки держави до аксіологічних потреб суспільства, а саме: універсальних фінансових інтересів, досягнення та захист яких визначають ступінь розвитку фінансового сектора національної економіки. Хоча такий погляд дотепер не знайшов комплексного висвітлення у фаховій літературі, він не є новим для наукового дискурсу. Схожу позицію поділяли представники багатьох магістральних течій економічної науки – від меркантилістів до біхевіористів.

Античні філософи розглядали питання економічної та фінансової безпеки держави виключно як частину більш широкої концепції суспільного добробуту та щастя. За Платоном правителям слід уникати як багатства, так і повсюдної бідності, оскільки «одне провадить до розкоші, лінощів і нововведень, а друге, опріч нововведень, – до підлості і злодіянь» [239, с. 109]. Тобто належний економічний стан суспільства має бути поміркованим, без явної майнової нерівності. Його учень, Аристотель, зазначав, що «участь у державному управлінні такою мірою, якою володіють майном» [5, с. 78] є ознакою олігархії та складає хибну суспільну справедливість, оскільки люди творять державу не заради збагачення, а «здебільшого для того, щоб жити щасливо» [5, с. 79]. Більше того, філософ розрізняв власне економічну діяльність (*гр.* οἰκονομία) та збагачення (*гр.* χρηματιστική), під яким розумів лихварство. Вказуючи на схожість та часту плутанину цих процесів, Аристотель засуджував збагачення та називав його протиприродним [5, с. 29], накопичення грошей позбавленим усякого смислу [5, с. 27]. У цьому криються етичні підходи античних філософів до розуміння

ідеальної, доброчесної та безпечної держави як простору рівності та поміркованості.

Ці ідеї отримали підтримку давньоримських мислителів і законодавців. Сенека Молодший писав, що «найкраща міра багатства – це коли воно ні до вбогості не скочується, ані надто далеко від неї не відбігає» [280, с. 198]. Отже, фінансовий добробут суспільства не вважався пріоритетом політики античних держав, а забезпечення фінансової безпеки зводилося, переважно, до охорони грошового обігу: фальшування монет суворо переслідувалося у часи як Республіки («Lex Cornelia de falsis») [562], так і Імперії (Кодекс Феодосія) [524]. Оскільки в епоху принципату державні фінанси Риму вперше було поділено між суспільною (*лат.* aerarium) та імператорською (*лат.* fiscus) скарбницею, виникла необхідність у фінансовому контролі, а відтак зароджувався концепт бюджетної безпеки. Зокрема, Кодекс Феодосія запровадив смертну кару для чиновників, викритих у марнотратстві [524]. Візантія не лише інкорпорувала римські принципи безпеки державних фінансів, але й розширила перелік фінансових загроз, протидія яким чинилася правовими методами: розкрадання державного майна (*лат.* peculatus), ухилення від оподаткування (*лат.* fraus fisci), корупція посадових осіб (*лат.* ambitus) [459].

На відміну від етики поміркованості античної Європи, представники східної філософії висловлювалися з більш практичної точки зору. Так, відомий китайський мудрець Конфуцій вважав, що фінансове становище населення та держави перебуває в прямій взаємозалежності [146, с. 113-114], тому запорукою стабільності влади та економічного добробуту є спрощене оподаткування. Його послідовник Мен-Цзи висловлював схожу думку, апелюючи до чиновників: якщо «стягувати низькі податки, люди житимуть добре» [564], аргументуючи це тим, що саме від фінансового стану суспільства залежить достатність ресурсів державної скарбниці. Ще більш прикладними були настанови давньоіндійського філософа Каутільї, який у своєму трактаті «Артхашастра» визначив центральну роль фінансів у

державному управлінні, зазначаючи, що контроль бюджетних доходів і видатків є запорукою як фінансової, так і воєнної безпеки держави [307, с. 30].

Суспільна цінність підтримки фінансового ладу на теренах Київської Русі можна обґрунтувати, головним чином, шляхом аналізу правових джерел, оскільки більшість письменних пам'яток доби присвячено релігійним питанням або літописанню. Першою ланкою державних фінансів була сформована податкова система в 947 р. зі встановленням княгинею Ольгою постійних пунктів стягнення данини («становищ») [122, с. 135]. З метою забезпечення фінансової безпеки населення в 1113 р. було ухвалено «Статут про рези» (що став частиною «Руської правди»), який обмежував лихварський відсоток 50 %, а загальну суму боргу – 200 % від позички [122, с. 135]. Подальший розвиток фінансових відносин на українських землях породив як нові загрози фінансової безпеки держави, так і способи протидії: зокрема, законодавство Литовсько-Руської держави прирівняло ряд фінансових злочинів до посягання на державний лад, зокрема привласнення князівського майна або приховування прав великого князя на нього [296, с. 57], отримання зиску від користування князівським майном [296, с. 69], фальшування або зумисне полегшення монет [296, с. 58], самочинне встановлення внутрішніх мит і зборів [296, с. 65-66]. У цей же період державна влада вперше визнає шкоду від неконтрольованої інфляції [296, с. 88] та встановлює обов'язок чиновників забезпечувати справедливе ціноутворення на найважливіші продукти харчування [296, с. 106]. Наведене свідчить про усвідомлення негативного впливу загроз фінансовій безпеці держави та зародження правового механізму запобігання порушенням.

Представники західноєвропейської схоластики не поділяли техніцизму філософів Сходу та слов'янських законодавців, натомість продовжуючи аксіологічні положення античних авторів. Відомий католицький теолог Тома Аквінський у трактаті «Про царювання» (*лат.* De regno) наголошував на прямому зв'язку між справедливістю державної політики та схильністю

населення до сплати податків, вказуючи, що «царі набувають більше багатства завдяки справедливості, ніж тирани шляхом грабунку» [422, гл. 10]. Філософ підкреслював важливість суспільної довіри до влади як запоруки стабільності державних фінансів, оскільки «в скрутний час самі дають своїм царям більше, ніж тирани можуть взяти силою» [422, гл. 10]. Це свідчить про розвиток ідей Аристотеля про справедливу державу, надаючи провідного значення моральній стороні публічного регулювання фінансової сфери.

Один з провісників політичної економії, схоласт XIV ст. Ніколя Орезм вперше визнав гроші суспільним надбанням і власністю не монарха, а народу, та вказував на загрозу матеріального розшарування та надмірного сеньйоражу (емісійного доходу) для існування держави [579, гл. XXV]. Особливу увагу мислитель приділив проблемі девальвації національної валюти (яка в епоху металевих грошей здійснювалася шляхом зміни їхньої ваги або номіналу), називаючи її аморальною (*лат.* malus) та неприпустимою (*лат.* non sunt aliquatenus permittendae) [579, гл. XVIII]. Його послідовник, видатний польський вчений Миколай Коперник у своєму трактаті «Monetae cudendae ratio» (1526), присвяченому прикладним аспектам організації грошового обігу та державних фінансів після польсько-тевтонської війни 1519-1521 рр., вперше визначив забезпечення монетарної безпеки (не називаючи її прямо) одним із найважливіших завдань державної влади, а інфляцію поставив в один ряд з такими загрозами національній безпеці як розбрат, смертність та неврожаї [457, гл. I]. Первинною умовою підтримання ладу в грошовому обігу країни та державних фінансах Коперник називав виважені та одностайні рішення (*лат.* unanimi decreto) колегії досвідчених чиновників (*лат.* maturo procerum consilio) [457, гл. III].

Із появою першої економічної школи (меркантилістів) відбувався поступове передавання питань фінансової безпеки від галузі державного управління до галузі економіки. Це дозволило не лише диверсифікувати наукові підходи до основних проблем забезпечення безпеки, а й поглибити

розуміння належних засобів управління нею та сформулювати конкретні «рецепти» поліпшення стану державних фінансів, стабільності грошей та залучення інвестицій до провідних галузей національного господарства.

«Біблія меркантилістів», праця англійського мислителя та директора Ост-Індійської Компанії Томаса Мана, запропонувала чіткий шлях до багатої та успішної країни: «продавати іноземцям щорічно більше, ніж ми купуємо в них самих за вартістю» [565, с. 11]. На його переконання, надлишок експорту над імпортом компенсується до казни в грошовій формі, оскільки «та частина наших запасів, яка не повертається нам у вигляді товарів, обов'язково має бути привезена додому у вигляді скарбів» [565, с. 12]. Відтак фінансова безпека держави за Маном є тотожною активному сальдо торговельного балансу, оскільки накопичення ліквідних активів (металевих грошей та прикрас) слугували гарантією безпеки в кризові періоди навіть для малих країн (*англ.* a small State may lay up a great wealth in necessary provisions, which are Princes Jewels, no less precious than their Treasure, for in time of need they are ready) [565, с. 173]. Серед загроз фінансовій безпеці, окрім втрати ліквідності, Ман називав зміну металевого вмісту грошей та непродуктивні державні видатки, не призначені для блага суспільства.

Ці ідеї поділяв міністр фінансів Людовика XIV, ідеолог протекціонізму Жан-Батист Кольбер, який прямо писав: «достаток грошей у державі визначає її велич і могутність». Пов’язуючи фінансову безпеку з національною, він радив монархам опікуватися кораблебудуванням, оскільки «торгівля є джерелом фінансів, а фінанси – життєво важливим нервом війни» [642, с. 133]. Запорукою ж внутрішньополітичної стабільності Кольбер вважав оподаткування, у зв’язку з чим застерігав від жорсткого оподаткування: за його метафорою, «мистецтво оподаткування полягає в тому, щоб обскубувати гуску таким чином, щоб отримати найбільшу кількість пір'я з якомога меншим шипінням» [447, с. 41]. Схожі думки висловлював і «останній меркантиліст» Джеймс Стюарт, який вважав нерозумні податки головною причиною деградації промисловості. Ключовим

завданням процесу управління державними фінансами він називав контроль за оптимальним використанням бюджетних доходів, а пріоритетом фінансування – економічний розвиток і забезпечення національної безпеки [632, гл. VIII].

Постулати меркантилізму щодо природи добробуту держави та її фінансової безпеки знайшли своє продовження та розвиток у подальших формалізованих течіях економічної думки. Зокрема, камералістська концепція визнавала наявність специфічних інтересів у кожної країни, що змінювалися під час переходу на нову стадію економічного розвитку [34, с. 17]. Центральною ідеєю камералізму є забезпечення економічного добробуту країни шляхом контролю державних фінансів. У прикладному аспекті здобутком камералістів стали перші концепції управління фінансовою безпекою держави, зокрема її фіскальними аспектами. Одним із перших представників цієї школи був Йоган фон Юсті, автор «мистецтва державної економії» (*нім.* Staatswirthschaft). У своїй праці «System des Finanzwesens» він зазначав, що повсюдне оподаткування є природним станом речей, оскільки все майно всередині певної країни перебуває у власності держави (прямо або опосередковано), відтак підстави та ставки податків не мають бути продуктом суспільного консенсусу, оскільки головним обов'язком уряду є виконання покладених на нього функцій, а зібрані податкові кошти, в такому разі, розподілятимуться з дотриманням справедливості та економії [608, с. 20]. Інструментом забезпечення такого розподілу мав стати плановий державний бюджет, а операційне виконання фон Юсті покладав на стабільну банківську систему та стандартизовану систему обліку та звітності, що підтримувалися б в належному стані завдяки сильному фінансовому контролю з боку уряду.

Його австрійський колега, Йозеф фон Зонненфельс, у трактаті «Grundsätze der Polizey, Handlung, und Finanz» вперше визначив основи управління фінансовою безпекою як цілісної системи (хоча й не називав його прямо), наділяючи державу роллю гаранта суспільного порядку та

добробуту, основним завданням якого є ефективне отримання доходів [630]. Його концепція пропонувала достатньо широку картину устрою державної влади, де управління публічними фінансами є органічною частиною загального врядування. Разом із тим, фон Зонненфельс назвав два пріоритетних напрями забезпечення фінансової безпеки держави: раціональність бюджетних витрат і фінансовий контроль та аудит.

Для свого часу (2 пол. XVIII ст.) принципи камералізму вважалися доволі застарілими, оскільки бурхлива економічна історія Нового часу показала перевагу ринкової стихії над будь-яким адміністративним тиском. Засновник класичного напряму економічної теорії Адам Сміт пов’язував приватний та державний достаток у єдиному національному вимірі та стверджував, що такі патерни індивідуальної економічної поведінки як ощадливість та доброчесність (*англ.* frugality and good conduct) здатні не лише забезпечити збагачення всієї нації, але й компенсувати фінансові прорахунки уряду (які ототожнюються з незадовільним управлінням фінансовою безпекою держави) [629, с. 280]. Його ідеї перегукувалися з думками французького класика Жана-Батіста Сея, який вважав, що, хоча оподаткування може приносити суспільну користь у разі спрямування зібраних коштів на правильні цілі, сам процес стягнення податків завжди сполучається зі злом [604, с. 68], оскільки скорочує обсяг благ у розпорядженні виробника. Найкращим способом підтримки державного бюджету в належному стані та збереженні при цьому загального фінансового добробуту в країні Сей називав поєднання бюджетної економії з якомога легшим оподаткуванням. Схожі думки поділяв Девід Рікардо, який у своїх працях акцентував увагу на шкідливості надмірних публічних запозичень. За його словами, надто великі позики чи тяжкі податки гальмують обертання продуктивного капіталу в країні, а жодні державні витрати не в стані забезпечити збагачення нації [500, с. 6-7]. Загалом його ідеї зводилися до мінімізації ролі держави в фінансовій сфері, полегшенню податкового тягаря та проведенні обережної боргової політики.

Визнаним прибічником поглядів Сміта і Рікардо є Джон Стюарт Мілль, який поглибив концепцію попередників у своїй праці «Principles of Political Economy», розглянувши проблеми забезпечення фінансової безпеки держави з прагматичної точки зору. Хоча він передбачав випадки, за яких активізація державних запозичень не зашкоджує економічному зростанню (зокрема, мобілізація капіталу, призначеного для іноземного інвестування), Мілль вторив ідеям Сміта про згубні наслідки відволікання продуктивного капіталу в публічний борг, навіть в умовах війни, називаючи такі позики «всім злом світу» (*англ.* all the evils) [559, гл. VII]. Головними інструментами забезпечення фінансової безпеки держави він називав раціональне оподаткування (послаблене в періоди зростання) та оптимальне використання бюджетного профіциту (переважно, на погашення боргу).

На тлі загального скептицизму класичної школи відносно державних фінансів дещо в стороні перебуває позиція Томаса Мальтуса, який, на відміну від Рікардо, вважав корисним і, навіть, необхідним тимчасове розширення урядових видатків і створення прошарку «непродуктивних споживачів», зокрема під час і після війни, оскільки різке скорочення державних витрат після завершення Наполеонівських війн спричинило кризу перевиробництва через зниження ефективного попиту. Забезпечення фінансової безпеки держави за Мальтусом полягає в кон'юнктурному фіскальному регулюванні, оскільки високі податки та щедрі бюджетні асигнування мають потенціал до виведення країни з депресії [500, с. 7-9].

Катастрофічні наслідки Першої світової війни та Великої депресії змусили замислитися над більш активною роллю держави в забезпеченні фінансової безпеки, що кристалізувалося в «загальну теорію» Джона Мейнарда Кейнса: згідно з його баченням, рутинним завданням органів влади є підтримання стану «квазі-піднесення» (*англ.* quasi-boom) в економіці, що може бути досягнуто шляхом оптимізації державних видатків [520, с. 322]. Визнаючи важливість фінансових інтересів суспільства для досягнення економічної стабільності після згубних ефектів війни та кризи,

Кейнс вбачав найбільш ефективним у процесі забезпечення фінансової безпеки керівний вплив держави (*англ.* State will have to exercise a guiding influence) на характер і масштаби споживання, причому не лише через податкову та процентну політики, а з використанням ширшого набору інструментів [520, с. 378].

Засновник кейнсіанської доктрини активної бюджетної політики Абба Лернер поглибив ці погляди в своїй концепції «функціональних фінансів», основним постулатом якої є те, що дефіцитний бюджет не є злом. Він сформулював три правила функціональної політики управління публічними фінансами, які зводяться до активної ролі урядових видатків у підтримці сукупного попиту, стимулювання інвестицій через облікову ставку та додатковій емісії за неможливості використання попередніх інструментів [595, с. 468-478]. За Лернером збалансований бюджет є недоречним обмеженням у сучасних умовах і сам по собі не визначає фінансову стабільність у країни, оскільки держава не обмежена внутрішнім боргом у національній валюті [546, с. 15], а відтак може забезпечувати фіскальне стимулювання емісією грошей.

Послідовник Кейнса Ніколас Кальдор розділяв переконання Лернера стосовно марності грошової стабільності, оскільки вважав, що надмірне обмеження дефіциту та відсоткових ставок заради збалансованого бюджету шкодить зростанню та зайнятості, підриваючи фінансовий лад у країні [513, с. 27]. Критикуючи сучасні йому монетаристські постулати, він відстоював критично важливу роль державних видатків у забезпеченні довгострокового економічного зростання, особливо підкреслюючи значущість інвестицій в інфраструктуру та національну безпеку [513, с. 28]. В якості альтернативного інструменту боротьби з неминучою фінансовою кризою кейнсіанці запропонували абсолютно новий погляд на модель управління фінансовою безпекою держави – контр-циклічні заходи. Зокрема, Хайман Мінські, автор гіпотези фінансової нестабільності, вважав буми та кризи природним наслідком реалізації фінансових відносин, оскільки будь-який період

тривалої стабільності породжує дестабілізуючі чинники сама в собі. Відтак головним завданням уряду в процесі захисту фінансового ладу країни є, по-перше, невтомний контроль кредитних ризиків та, по-друге, готовність втрутитися в ринок з метою гасіння хвиль спекулятивного зростання [599]. У його концепції контр-циклічна бюджетна політика цілком узгоджувалася з суто кейнсіанським фіскальним стимулюванням, оскільки згладжування циклів за Мінські не позбавляло уряд статусу кредитора останньої інстанції.

Протилежної думки додержувалися представники Австрійської школи, базовим постулатом якого було невтручання держави в ринкові процеси, а відтак критичне ставлення до урядових ініціатив у фінансових відносинах загалом. Засновник цього напряму, Карл Менгер, наполягав на обмеженні ролі держави захистом приватної власності та судовою владою [609, с. 32]. Його послідовники, зокрема Ейген фон Бем-Баверк та Еміль Закс, збагатили теорію фінансів ідеєю нейтральних податків (таких, що не зменшують інвестиційний потенціал економіки) і мінімальних урядових витрат (із повною забороною монетарного фінансування бюджету) [609, с. 35, 51]. Найбільш активним критиком кейнсіанського фіскального стимулювання був Людвіг фон Мізес, який прямо називав інфляцію, викликану бюджетними видатками, «злом», та відстоював збереження пропорційного оподаткування, вважаючи податки загалом необхідним явищем, проте прогресивні ставки «способом прихованого відчуження успіху підприємців» [609, с. 116-118]. Його учень та послідовник Фрідріх фон Ґаєк, статистично досліджуючи вплив бюджетних дефіцитів на економіку, прийшов до висновку, що в більшості випадків саме урядові видатки є причиною розкручування інфляційної спіралі. При цьому в питанні мінімізації ролі держави в фінансах він займав більш стриману позицію: за фон Ґаєком, різке зниження податків з одночасним збереженням рівня публічних витрат неодмінно провокує додаткові фіскальні ризики [609, с. 124-125]. Загалом економісти Австрійської школи зводили активну уряду в забезпеченні фінансової

безпеки держави до стабілізації валютного курсу, накопичення золотовалютних резервів і збереження збалансованого бюджету.

«Кейнсіанська революція» та повторне піднесення класичної школи (в формі неокласичного напряму економічної теорії) впродовж «довгого» XX ст. спровокували широку дискусію щодо місця та ролі держави в підтримці фінансових інтересів суспільства, яка, зрештою, призвела до формалізації самого поняття «фінансова безпека». Зародження теорій поведінкових та інституційних фінансів, їхнє визнання в якості провідних теоретичних концепцій наприкінці 1980-х рр. та подальший синтез неокласичних і кейнсіанських ідей актуалізували аксіологічний підхід до сутності фінансової безпеки держави та принципів управління нею. Зокрема, пояснюючи піднесення головної загрози економічній та фінансовій стабільності в країні (тіньової економіки), представник інституціоналізму Ернандо де Сото вказував на несправедливе, а відтак неефективне законодавство як на причину провалу адміністративних зусиль із забезпечення фінансової безпеки держави [34, с. 18]. Нобелівські лауреати 2024 року Дарон Аджемоглу та Джеймс Робінсон, шляхом узагальнення, систематизації та переосмислення попередніх напрацювань нових інституціоналістів, на багатому історичному матеріалі показали, що свідоме усунення більшої частини суспільства від ухвалення політичних рішень («екстрактивні інституції»), нехтування їхніми фінансовими інтересами та подальший наступ на майнові права зрештою призводить до зупинки економічного зростання та занепаду держави. Відтак єдиним правильним шляхом і запорукою, в тому числі, ефективного управління фінансовою безпекою держави є створення умов для якомога ширшого залучення населення до вираження й захисту своїх інтересів у суспільно-політичній площині через розбудову так званих «інклюзивних інституцій» [408].

Серед напрямів економічної теорії, які безпосередньо не стосуються фінансів, проте здійснили вагомий внесок у науково-методологічні засади управління (у тому числі фінансового), провідне місце посідає біхевіоризм.

Цінність здобутків цієї школи підкреслює те, що серед Нобелівських лауреатів останніх 50 років (з 1975 р.) праці щонайменше п’ятьох стосуються досліджень економічної та фінансової поведінки. Серед піонерів у цьому напрямі – Герберт Саймон, лауреат 1978 р. та автор концепції «обмеженої раціональності». Отримані ним результати свідчать, що переважна більшість людей та організацій є обмеженими в обробці вхідної ринкової інформації, відтак не в змозі ухвалювати абсолютно раціональні рішення [611, с. 902]. Тому регулятори (в тому числі фінансові), розуміючи це, повинні враховувати психологічні обмеження економічних агентів (поширювані через так звані «когнітивні мережі») та проводити свою політику, виходячи з її сприйняття в категоріях компромісу, а не раціоналізму.

Даніель Канеман (премія 2002 р.) і Амос Тверський у 1979 р. представили власну «теорію перспектив», яка описує особистісний процес оцінювання ризиків і невизначеності. Внесок цих економістів криється в обґрунтуванні відносного способу оцінки втрат і поясненні, чому страх перед програшем значно сильніший за бажання вигравати [448, с. 4]. На практиці це означає, що підвищення податків після їх зниження зустріне значний опір через страх втратити звичний рівень життя, а в періоди падіння на фінансових ринках більшість гравців схильна продавати активи, а не купувати за зниженими цінами. За Канеманом, макрофінансова політика має враховувати, що мислення більшості суб’єктів економіки є інтуїтивним і, як результат, хибним, тому доповнення політичних рішень аналітичними поясненнями значно збільшить шанси успішного фінансового регулювання. Тверський зазначав, що ухвалення рішень, як правило, засноване на ментальній евристиці в формі неактуальних уподобань (*англ.* time-inconsistent preferences – оцінка ризику на підставі легкості пригадування прикладів) чи упередження (*англ.* present bias – ризик оцінюється шляхом порівняння зі стереотипом) [448, с. 5], відтак фінансова поведінка домогосподарств, особливо в кризові часи, не вкладається в рамки раціоналізму.

Нобелівський лауреат 2017 р. Річард Тейлер є автором ще одного наріжного каменя біхевіоризму – «теорії підштовхування». Його концепція пояснює зв'язок між ефективністю державного регулювання та способами імплементації відповідних рішень шляхом так званого «керованого вибору»: через напівофіційні натяки органів влади на належну поведінку або проведення експериментів з макрофінансової політики [635, с. 229-235]. За Тейлером, реалізація політики вимагає психологічної, а не бюрократичної форми: апелювання до соціальних норм, контрольовані випробування, використання емпіричних даних для обґрунтування правильності рішень.

Засновником поведінкових фінансів, як самостійного напряму біхевіоризму, вважається Робер Шиллер, Нобелівський лауреат 2013 р. У своїх працях він підкреслює, що на фінансових ринках панують емоції, а не неупереджена логіка, відтак люди ігнорують потенційну небезпеку в стабільні часи, що призводить до нераціонального зростання цін на активи, провокує кредитну бульбашку та перегріває економіку [625]. Держава має встановлювати стабілізаційні інституціональні рамки в фінансовій сфері, головним чином, шляхом справедливого оподаткування, та стримувати ринкову ейфорію виваженими контр-циклічними заходами.

Доцільно узагальнити та систематизувати вищенаведені погляди провідних учених на управління фінансовою безпекою держави (табл. 1.2).

Періодизація еволюції теоретичних підходів, представлена в табл. 1.2, заснована на концептуальних положеннях, сформованих у попередніх дослідженнях, та виділяє п’ять етапів розвитку фінансової науки. Варто звернути увагу, що наукова парадигма відносно забезпечення фінансової безпеки держави з плином часу змінювалася з маятниковою динамікою відносно активної чи пасивної ролі держави. Зі зміною пануючих уявлень про економічне та фінансове благо держави трансформувалися й принципи, на яких має ґрунтуватися управління фінансовою безпекою.

Таблиця 1.2

Еволюція теоретичних підходів до управління фінансовою безпекою держави

Етап	Магістральна школа	Представники	Мета управління	Джерело забезпечення	Принципи управління
Донауковий (XVI ст. до н.е. – XII ст. н.е.)	Етична традиція античних філософів	Платон, Ксенофонт, Аристотель, Сенека	Майнова рівність у суспільстві	Податі, доходи від копалень, воєнна здобич	Правове переслідування фальшивомонетників, казнокрадів і корупціонерів
	Східні філософські школи	Конфуцій, Мен-Цзи, Каутілья, Аль-Мавардi	Стабільна влада та щасливе населення	Земельні податки, державні монополії	Бюджетний контроль, спрощене оподаткування
Догматичний (XIII ст. – 1 пол. XVIII ст.)	Християнська схоластика	Т. Аквінський, У. Оккам, Н. Орезм, М. Коперник	Довіра підданих до справедливого правителя	Церковна десятина, сеньораж, феодальні доходи	Справедлива податкова система, колегіальне ухвалення політичних рішень
	Меркантилізм	Т. Ман, У. Стаффорд, Ж.-Б. Кольбер, А. де Монкретьен, Дж. Стюарт	Акумуляція металевих грошей та ліквідних активів	Мита, приплив грошових металів	Активне сальдо торговельного балансу, помірковане оподаткування, бюджетний контроль
	Камералізм	М. фон Осса, Ф. Л. Зекендорф, Й. фон Юсті, Й. фон Зонненфельс	Справедливий розподіл фінансових ресурсів	Регалії, акцизи, планові доходи скарбниці	Всеосяжний фінансовий контроль, плановий бюджет
Науковий (2 пол. XVIII ст. – поч. XX ст.)	Класична економічна теорія	А. Сміт, Ж.-Б. Сей, Д. Рікардо, Дж. С. Мілль, Т. Мальтус	Ощадливе, доброчесне та продуктивне суспільство	Загальне нейтральне оподаткування	Мінімізація державного втручання, бюджетна економія, обмеження державного боргу
	Австрійська школа	К. Менгер, Е. фон Бем Баверк, Л. фон Мізес, Ф. фон Ґаєк	Валютна та бюджетна стабільність	Металевий стандарт, золотовалютні резерви	Нейтральне оподаткування, акумуляція золото валютних резервів, обмеження бюджетних витрат

(завершення табл. 1.2)

Етап	Магістральна школа	Представники	Мета управління	Джерело забезпечення	Принципи управління
Новий (30-ті – 70-ті рр. XX ст.)	Кейнсіанство	Дж. М. Кейнс, А. Лернер, Н. Кальдор, Х. Мінські	Стабільний сукупний попит	Державний борг	Активна роль держави, фіскальне стимулювання, контрциклічне регулювання
	Інституціоналізм	Т. Веблен, У. К. Мітчел, Дж. М. Кларк, Д. Норт	Формування та підтримка стійких соціальних інститутів	Спроможні інститути	Урахування соціальних норм, комплексне державно-приватне регулювання
	Монетаризм	М. Фрідман, К. Бруннер, А. Мельтцер, А. Шварц	Цінова стабільність через контроль над грошовою масою	Емісійний дохід	Сприяння стабільному зростанню грошової маси, незалежна монетарна політика, обмеження фіскальних інтервенцій
Новітній (80-ті рр. XX ст. – поч. XXI ст.)	Новий інституціоналізм	Е. де Сото, Р. Коуз, Р. Нельсон, Л. Тевено, Д. Аджемоглу, Дж. Робінсон	Захист приватної власності та залучення до ухвалення рішень	Інклюзивні інститути, детінізація бази оподаткування	Розбудова інклюзивних інститутів, прозорість в ухваленні рішень, удосконалення законодавства
	Біхевіоризм	Г. Саймон, Д. Канеман, А. Тверський, Р. Тейлер, Р. Шиллер	Стримування надмірного оптимізму або остраху в фінансовій поведінці	Довіра до уряду, керовані очікування	Психологічна орієнтація політики, напрямні комунікацій, регуляторні експерименти

Джерело: складено автором з урахуванням [2, с. 12-14; 168, с. 7-9; 265, с. 120; 461].

Так, мислителі античних часів рекомендували, переважно, зосереджуватися на фіскальних методах: справедливо збирати та витрачати податки. Середньовічні схоласти додали до цього переліку перший

монетарний інструмент – емісійний дохід. Піонери суто економічної думки, меркантилісти, вважали головною метою в управлінні фінансовою безпекою акумуляцію достатніх золотовалютних резервів. Камералісти вважали запорукою ефективного державного управління всеосяжний фінансовий контроль та стандартизовані операції.

Зіставлення домінуючих джерел забезпечення фінансової безпеки з відповідними парадигмальними напрямами її управління засвідчує, що маятникова динаміка економічних вчень про роль державної влади має ресурсне підґрунтя, оскільки заміщенню однієї пануючої наукової школи іншою щоразу передувало вичерпання (або перетворення) джерела, на яке спиралася попередня практика забезпечення. При цьому кожен наступний різновид цих джерел не скасовує ролі попереднього, а виступає своєрідною «надбудовою», розширюючи коло цінностей фінансової безпеки, на які поширюється суспільне визнання та захист. У цьому виявляється історична логіка ускладнення структури фінансової безпеки держави в переході від матеріальних джерел (натуральні та церковні податки, дорогоцінні метали) через інституціональні (регулярне оподаткування, металевий стандарт, державні запозичення, інклюзивні інститути) до аксіологічних (довіра до уряду, керовані очікування, фінансова інклюзія).

Ця закономірність породжує істотний у рамках цього дослідження наслідок: хоча домінуюче джерело забезпечення фінансової безпеки держави на сучасному етапі є нематеріальним (ціннісним), пануючі уявлення про методологію управління фінансовою безпекою лишаються орієнтованими на матеріальні, кількісно спостережувані блага. Зазначена асиметрія природи джерел та інструментів їх оцінювання обґрунтовує правомірність аксіоінституціонального підходу до сутності фінансової безпеки держави, за яким саме цінності визнаються первинними, а інститути – способом їх суспільного визнання та захисту.

Першими скептиками активної ролі держави в забезпеченні фінансової безпеки стали класики, на межі XIX – XX ст.ст. цю позицію поглибили

економісти Австрійської школи. Натомість Дж. М. Кейнс та його послідовники, а за ними інституціоналісти, біхевіористи та мейнстрімні фінансові школи пост-комуністичних країн саме системі державних інституцій відводять роль захисників національних фінансових інтересів.

Рецепція цих ідей в українському науковому дискурсі має, здебільшого, еклектичний характер: окремі дослідники прямо визнають справедливість як інституційної, так і неокласичної та кейнсіанської шкіл стосовно ґенези загроз економічній та фінансовій безпеці держави на сучасному етапі суспільного розвитку [34, с. 18]. Разом із тим, контекстуальний аналіз тематичних публікацій дозволяє зробити висновок про існування загалом чотирьох сучасних підходів до управління фінансовою безпекою держави: системного, інституційного, процесного та функціонального (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Підходи сучасних українських науковців до сутності управління фінансовою безпекою

Назва підходу	**Системний**	**Інституційний**	**Процесний**	**Функціональний**
Зміст управління	Система заходів і дій	Комплекс соціально-правових норм	Багатоетапний процес, послідовність дій	Функція держави
Об'єкти управління	Система фінансової безпеки держави	Нормативно-правова база, мотиви та патерни поведінки	Діяльність фінансових установ	Координація макрофінансових політик
Суб'єкти управління	Система державних органів	Органи законодавчої та виконавчої влади	Міжнародні та національні фінансові регулятори	Уповноважені державою органи влади
Представники	А. Бойко, А. Полторак, Н. Носань	О. Підхомний, С. Онищенко, І. Ружицький	А. Марина, О. Есманов, Ю. Костишин	О. Васильчишин, С. Рибак, В. Орлов

Джерело: складено автором на підставі [24; 34, с. 205-207; 42; 99; 154; 180; 211; 212, с. 21-22; 217; 221; 235; 244; 265; 271; 398, с. 111; 462, с. 26-29].

Із представлених у табл. 1.3 найбільшу популярність здобув системний підхід, що розглядає як сукупність елементів не лише управління, а і його суб'єктів та об'єкти. Поширення цього підходу пояснюється універсальністю: кожному аспекту фінансової безпеки відповідає певна підсистема управління ним, а функціональну та ієрархічну архітектуру в такому представленні доволі легко описати та дослідити [117, с. 36]. Однак будь-яка складна система, зазвичай, вкрай повільно реагує на зміну імперативів зовнішнього середовища та не в змозі протистояти свідомим порушенням через свою передбачуваність. Отже, використання системного підходу має супроводжуватися застереженням щодо конкретних обставин часу та місця побудови системи управління фінансовою безпекою.

Інституційний підхід загалом був запозичений з юридичної науки, та через економічну перспективу дослідження управління фінансовою безпекою був адаптований наукою про державне управління [398, с. 113]. Його особливістю є вичерпне та узгоджене визначення повноважень та відповідальності, що реалізуються суб'єктами управління в процесі забезпечення фінансової безпеки держави. Недоліками такого підходу, окрім надмірного формалізму, є широкий перелік комплаєнс-ризиків: від конфлікту інтересів між різними інституціями до свідомого відсторонення певних суб'єктів економіки від ухвалення управлінських рішень.

Більш динамічним та гнучким є процесний підхід, в рамках якого управління фінансовою безпекою держави розглядається з позиції ринкових механізмів та заходів з їхнього регулювання: з боку як національних органів влади, так і міжнародних фінансових організацій, які узагальнюють кращі світові практики такого управління та проводять активну роботу з поширення відповідних стандартів. У цьому ж криється й найбільша вразливість такого підходу, оскільки алгоритмізація та стандартизація управлінських процедур, зазвичай, не враховує поведінкові чинники, складно масштабується, несе ризики швидкої бюрократизації та втрати актуальності.

Функціональний підхід у сучасному науковому дискурсі перебуває на стадії теоретичного поглиблення та методологічного розвитку, однак аналіз попередніх досліджень свідчить про наявність властивих йому принципів у тематичній літературі. Так, окремі науковці схильні виділяти ресурсно-функціональний підхід до фінансової безпеки держави, що концентрується на захисті фінансових інтересів різних груп суб'єктів національної економіки шляхом забезпечення їх достатніми фінансовими ресурсами [34, с. 58; 210, с. 70; 279, с. 118]. Не заперечуючи загалом важливості забезпеченості всіх галузей та груп споживачів належними можливостями доступу до ресурсів фінансового ринку, варто вказати, що потреба в фінансуванні є лише одним із можливих фінансових інтересів. Доцільно зазначити, що запорукою ефективності управління за цим підходом є високий ступінь координації не лише цілей та завдань різних органів, але й сфер їхньої відповідальності, алгоритму вибору придатних методів управління, інструментального дизайну та комунікаційної активності. Дотримання цих принципів дозволить мінімізувати властиві функціональному підходу ризики надмірної спеціалізації, суперечливості цілей та методів, хибного фокусування.

Хоча охарактеризовані підходи вітчизняних учених загалом ґрунтуються на постулатах мейнстрімних економічних течій (інституціоналізму, біхевіоризму, неокласицизму, пост-кейнсіанства тощо), властивий їм редукціонізм визначає поверхневість, описовість та надмірне спрощення традиційних концепцій. Зокрема, послідовники Кейнса ігнорують довгострокові структурні проблеми, монетаристи схильні недооцінювати вплив інституційних чинників, а інституціоналісти часто налаштовані ретроактивно, залишаючи практиків макроекономічної політики та фінансового регулювання безпорадними у прогнозуванні. Хоча представники поведінкових фінансів прискіпливо досліджують психологічні механізми мотивації та економічної діяльності, вироблені ними рекомендації є контекстуальними та, як правило, міцно прив'язані до ментальності.

Подоланню зазначених недоліків присвячена достатньо молода концепція критичного (наукового) реалізму, що поєднує мікро- та макроекономічні аспекти задля виявлення того, як індивідуальні дії формують суспільні результати. Цей підхід фокусується на причинно-наслідкових зв'язках, спонукаючи дослідників аналізувати не лише безпосередні дані, а й вплив інституційних рамок та владних структур на економічні рішення. Критичний реалізм, навпаки, наголошує на дослідженні глибинних механізмів і структур, що породжують економічні явища, інтегруючи міждисциплінарні підходи та враховуючи ширші соціальні, політичні й історичні контексти. Критичний реалізм сформувався в 1980-х – 1990-х рр. у працях Роя Баскара, Рассела Кіта та Джона Уррі [560, с. 19]. Вказана концепція є доволі універсальною, проте її функціонування в якості методологічної рамки в царині фінансів перебуває на етапі становлення. На момент виконання цього дослідження автору не вдалося знайти жодної публікації українського економіста, яка б використовувала критичний реалізм у якості теоретико-методологічної основи студій.

Більшість сучасних дослідників фінансової безпеки в своїх висновках схильні дотримуватися принципів позитивізму, хоча рідко визнають це (та, навіть, усвідомлюють). Доказом цього є той факт, що жодну сучасну економічну розвідку неможливо уявити без розлогого аналізу ринкових даних і різноманітних емпіричних моделях. Позитивізм у фінансах акцентує увагу на кількісних методах перевірки гіпотез, але, головним чином, апелює до існування незалежної зовнішньої реальності, що може бути зафіксована в об'єктивних подіях і цифрах [605, с. 105]. Критичний реалізм, хоча й породжений позитивізмом, пропонує альтернативний погляд на реальний світ, що не залежить від людського сприйняття, а причинно-наслідкові зв'язки, хоча й можуть бути емпірично виміряними, зазвичай лишаються прихованими, доки не активуються за певних умов у конкретних ситуаціях [541, с. 5-6]. У цьому простежується вагомий потенціал цієї концепції відносно теми дисертаційної роботи, оскільки латентність загроз фінансовій

безпеці держави та визначальна роль економічної поведінки у дієвості державного регулювання фінансової сфери цілком суміжні з настановами критичного реалізму. Тому доцільно порівняти вихідні положення провідних парадигм наукових досліджень та визначити переваги критичного реалізму у концептуалізації управління фінансової безпеки держави (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Положення основних парадигм дослідження фінансової сфери

Філософські парадигми	Фінансова реальність	Фінансове знання	Мета дослідження	Методи дослідження
Позитивізм (реалізм, емпіризм)	події, що можна зафіксувати	похідне від досвіду	експериментально підтвердити сталі закономірності	кількісні, засновані на спостереженні
Інтерпретивізм (релятивізм, конструкти-візм)	результат людського досвіду	створюється власними діями та сприйняттям	переосмислити суб'єктивний дискурс	якісні, засновані на рефлексії
Прагматизм	практичні наслідки того, у що вірять	осягається через методи визначення оптимуму	запропонувати гнучку парадигму, що пояснює гіпотезу	комбінація кількісних і якісних
Критичний (науковий) реалізм	багатовимірна («глибока») незалежна структура	існує до подій та переживань, які можна спостерігати	описати причини та механізми, що пояснюють приховані закономірності	ретродуктивні (оцінка та деконструкція окремих випадків)

Джерело: складено автором на підставі [456; 471; 473; 542; 646].

Зі змісту табл. 1.4 випливає, що кожна з представлених парадигм пропонує унікальний погляд на фінансові явища, що впливає на їх розуміння та підходи до управління ними. Зокрема, позитивізм акцентує увагу на об'єктивних, кількісних аспектах фінансової реальності, спираючись на емпіричні методи для підтвердження аксіоматичних знань. Натомість інтерпретивізм розглядає буття фінансової сфери як результат суб'єктивного досвіду, наголошуючи на створенні знань через дії та соціальні конструкти, використовуючи індивідуалістичну рефлексію в якості інструменту дослідження. Прагматизм зосереджується на практичних наслідках і оптимальних рішеннях, що формують фінансову реальність на

праксеологічних началах. На цьому тлі виразно проявляється унікальність критичного реалізму: з одного боку, він трактує онтологію фінансів як незалежну структуру, що об’єктивно існує лише в частково явному та досліджуваному вигляді, з іншого – прагне розкрити теоретичні механізми абдуктивними методами, зводячи результати аналізу конкретних проявів фінансової реальності до глибокого та достовірного пояснення першопричин.

Таким чином, критичний реалізм є потужною метатеоретичною основою для розробки та оцінки управління у фінансовій сфері, в тому числі фінансовою безпекою держави, оскільки він дозволяє глибоко розуміти причинно-наслідкові зв'язки, виходячи за рамки спостережуваних подій, розробляти цілеспрямовану стратегію, що враховує складність соціальних структур та агентів та здійснювати ефективну оцінку, яка пояснює, як і чому конкретні методи та інструменти працюють у реальних, відкритих та динамічних соціальних системах. Ґрунтуючись на цьому, управління фінансовою безпекою держави, на наш погляд, доцільно розглядати як стратегічно спрямовану та науково обґрунтовану діяльність з виявлення, активізації та корекції глибинних механізмів суспільних відносин у фінансовій сфері з метою забезпечення солідаризації, визнання, поширення та захищеності об’єктивних фінансових цінностей в умовах історично сформованої відкритої соціально-економічної реальності.

1.3. Інституціональні основи фінансової безпеки держави

Наявність комплексу дієвих правил, виконавців і процедур є неодмінною умовою ефективного забезпечення будь-якої управлінської діяльності, зокрема в сфері фінансової безпеки. Злагодженість інституціональних основ набуває особливої значущості в кризові періоди, в першу чергу, в часи виняткових потрясінь неекономічної ґенези: стихійних

лих, пандемій, воєн. Однак побудова та калібрування раціонального нормативно-правового та організаційного забезпечення управління фінансовою безпекою держави має ґрунтуватися на науково визначених закономірностях взаємодії суспільних інститутів.

Управлінська діяльність у фінансовій сфері має спиратися на структурований та систематизований комплекс принципів, інструментів і процедур, що поєднує об'єктивність визначених цілей з суб'єктивністю способів їх досягнення. Відтак заходи з формування, становлення та неперервного вдосконалення інституціонального забезпечення стає в один ряд з такими критично важливими завданнями управління фінансовою безпекою держави, як координація макрофінансових політик, гармонізація публічних і приватних фінансових мотивів, дифузія цифрових технологій у регуляторні процеси.

У вітчизняному науковому дискурсі питання інституціонального забезпечення традиційно належать до сфери юриспруденції та наук з державного управління, оскільки стереотипно на першому плані перебувають правові та владні інститути. Серед дослідників досі немає узгодженого погляду на зміст інституціонального забезпечення. Перша група авторів ототожнює досліджувану категорію з інфраструктурою забезпечення безпеки: як сукупність органів влади [8, с. 312-313; 131] або механізм взаємодії між фінансовим, фіскальним і нефіскальним секторами економіки [216, с. 146-147]. Другу групу поглядів можна назвати біхевіористичною: представники цього підходу розглядають інституціональне забезпечення як комплекс інститутів поведінки [218, с. 33], правил, норм і процедур [186, с. 14]. Окремі науковці пропонують більш каузальні дефініції, аналізуючи зміст досліджуваної категорії з точки зору мотивів дослідження: через інституціональні загрози та ризики [34, с. 140], проблем забезпечення стійкості державних фінансів [177, с. 212-213], правову ієрархію руху грошей [338, с. 7], формалізацію діяльності органів державного фінансового контролю [68, с. 78]. Хоча фактологічний та конкретно-історичний підхід є

виразною рисою теорії інституціоналізму, формування раціональних засад інституціонального забезпечення управління фінансовою безпекою держави передбачає обґрунтування універсальних методологічних принципів, оскільки динаміка перетворень в фінансовій сфері суттєво випереджає будь-які точкові реформи механізму її державного регулювання.

Ще одним протиріччям в дослідженнях інституціонального забезпечення є дискусійний характер ключових термінів: «інституціональний» (такий, що має стосунок до інституту) та «інституційний» (такий, що належить до інституції). Спеціальне дослідження А. Помази-Пономаренко дає підстави ототожнювати інституційне з правовим, а інституціональне з організаційним, тобто обертати семантичні ознаки цих понять [247, с. 20]. Хоча позиція дослідниці передбачає розгляд інституціонального як більш загальної категорії, з чим складно не погодитися, більш слушною все ж є думка авторів, які визнають примат інституціонального забезпечення як такого, що відображає процеси формування та еволюції інститутів та інституцій [259, с. 37], уособлює здатність до регулювання в певній сфері на засадах нормативних і аксіологічних обмежень [15, с. 87]. У випадку ж управління фінансовою безпекою держави доцільно говорити саме про інституціональне його забезпечення, що включає як сукупність фундаментальних інститутів (формальних і неформальних), які визначають глибинні вектори реалізації процесу управління, так і систему інституцій (установ), що уможливлюють практичний рух управлінського механізму.

З огляду на тематику цього дослідження, важливо навести постулат нового інституціоналізму про питання міри та способу участі держави в економічній діяльності суспільства. Представники цієї школи розглядають «економічну владу» не лише крізь класичну оптику джерел, масштабів, форми, методів і наслідків, але й в інтеграції з історичною, соціологічною та політичною наукою, аналізуючи конфлікти інтересів, суспільні трансформації (революції, демократичні реформи), процеси монополізації та

демонополізації як середовище та чинники економічного розвитку. Результати досліджень нових інституціоналістів і першого, і другого покоління засвідчили провідну роль ціннісних інститутів: моралі, етики, визнання особистої свободи (в т.ч. економічної).

Зокрема, Нобелівський лауреат 1993 р. Д. Норт визнавав недосконаліть державного примусу [259, с. 41], відтак наявність чітких «правил гри» у вигляді формальних і неформальних інститутів має скеровувати регуляторні процеси до належного рівня ефективності. Його послідовники, лауреати Нобелівської премії 2024 р. Д. Аджемоглу та Дж. Робінсон емпірично довели вплив раціональних і нераціональних правил на економічний розвиток і добробут суспільства, пропонуючи розділяти інститути на інклюзивні (такі, що заохочують індивідів до активної участі в економіці) та екстрактивні (такі, що зосереджують ресурси в руках еліти та перешкоджають економічному розвитку) [408]. Враховуючи вже згадану аксіоінституціональну природу фінансової безпеки, можна стверджувати, що лише інклюзивні норми здатні забезпечити захист фінансових інтересів суспільства, відтак повага до прав і прозорість управлінської діяльності мають бути покладені в основу інституціонального забезпечення безпеки.

Прикладами успішної реалізації так званого «креативного руйнування» як механізму, що дозволяє інклюзивним економічним інститутам долати спротив екстрактивних політичних інститутів, конвертуючи їх у такі, що розподіляють владу в суспільстві широко і обмежують її узурпацію, є адміністративно-правові перетворення у Венеціанській республіці в X – XII ст.ст. Створення незалежних магістратів, апеляційних судів і нових законів про приватні контракти та банкрутство призвели до трансформації форм ведення бізнесу, що не лише пришвидшило економічний розвиток, а й призвело до виникнення перших банків у сучасному розумінні цього слова [408, с. 170]. Ще одним прикладом слугує період промислової революції в Англії, де в 1688 р. відбулася фундаментальна реорганізація економічних інститутів на користь новаторів та підприємців, заснована на появі більш

надійних та ефективних прав власності, зокрема щодо фінансових ринків. Унаслідок цього в Лондоні було створено банк «C. Hoare's & Co.», який протягом 1702 – 1724 рр. кредитував не лише аристократів (як у попередні три століття), але позичальників з непривілейованих верств суспільства: купців і промисловців. Ці боржники, зрештою, представляли 2/3 найбільших позичальників у країні [408, с. 216].

Отже, виходячи з постулатів нового інституціоналізму, управління фінансовою безпекою держави має суворо вкладатися в інституціональне забезпечення, під яким, на нашу думку, варто розуміти систему інклюзивних інститутів, що інтегрує формальні й неформальні правила, органи та процедури, спрямовані на формування та підтримку необхідних і достатніх умов для реалізації універсальних фінансових інтересів суспільства та належного розвитку фінансової сфери національної економіки.

Оскільки інституціональне забезпечення є системою, тобто сукупністю взаємопов'язаних елементів, доцільно встановити базові підсистеми, що його формують. Серед науковців досі відсутня єдність щодо цього питання. Так, розроблений І. Миколенко механізм забезпечення економічної безпеки підприємства включає регуляторний, організаційний, ресурсний та ринковий компоненти, що забезпечують ефективне управління складовими безпеки [186, с. 15]. Втім, такий підхід не дозволяє ані розмежувати формальні та неформальні інститути, ані визначити їхню інклюзивність. На прикладі інституційного забезпечення публічних фінансів колектив авторів пропонує розлогий перелік його складових, серед яких як формальні (центральні та місцеві органи влади), так і неформальні (громадські та професійні організації), що поділяються на суб'єктів планування, формування та координації, суб'єктів контролю та суб'єктів соціального спрямування публічних фінансів [338, с. 7-9]. Не заперечуючи таку класифікацію, варто зазначити, що цей підхід надає інститутам виключно суб'єктного статусу, лишаючи поза увагою власне правила та норми. Окремо дослідники наголошують на важливості дотримання транспарентності публічних

фінансів [338, с. 8], що заслуговує на підтримку. Дослідження І. Ружицького пропонує матричний розподіл формальних і неформальних інститутів забезпечення економічної безпеки відносно її складових: інформаційно-аналітичної, забезпечувальної, функціонально-інструментальної та результативно-цільової [272, с. 325]. Попри новаторство такого підходу, автор фактично зводить формальні інститути до законодавства, з чим складно погодитися. Недостатньо зрозуміло також, у чому полягає різниця між забезпечувальною та функціонально-інструментальною складовими, оскільки набір відповідних інститутів доволі легко звести в один напрям.

Найбільш виваженим можна назвати підхід, запропонований С. Онищенко щодо структури інституційного забезпечення бюджетної безпеки України. Авторка влучно розділяє відповідні інститути на інституційно-правове (законодавство) та інституційно-організаційне (органи влади, установи, організації) забезпечення, окремо зазначаючи неформальні правила (звичаї, традиції, кодекси, норми поведінки, культурні цінності) [218, с. 35]. Хоча розподіл складових інституційно-організаційного забезпечення на інфраструктурні та структурні інституції є небезперечним, запропонований підхід є цілісним і має прикладну орієнтацію.

Ґрунтуючись на раціональних елементах попередніх досліджень доцільно запропонувати власне бачення архітектоніки інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави (рис. 1.5).

Представлений на рис. 1.5 підхід до структурування інституціонального забезпечення ілюструє архітектоніку формування та функціонування належної системи інститутів управління фінансовою безпекою держави. На відміну від попередніх напрацювань, пропонується поділяти всю сукупність елементів інституціонального забезпечення на три підсистеми: нормативну, організаційну та функціональну. Кожне з цих утворень складається з формальних і неформальних інститутів, вичерпний перелік яких є підрядним до конкретно-історичних і географічних умов, тобто характеризується національною специфікою.

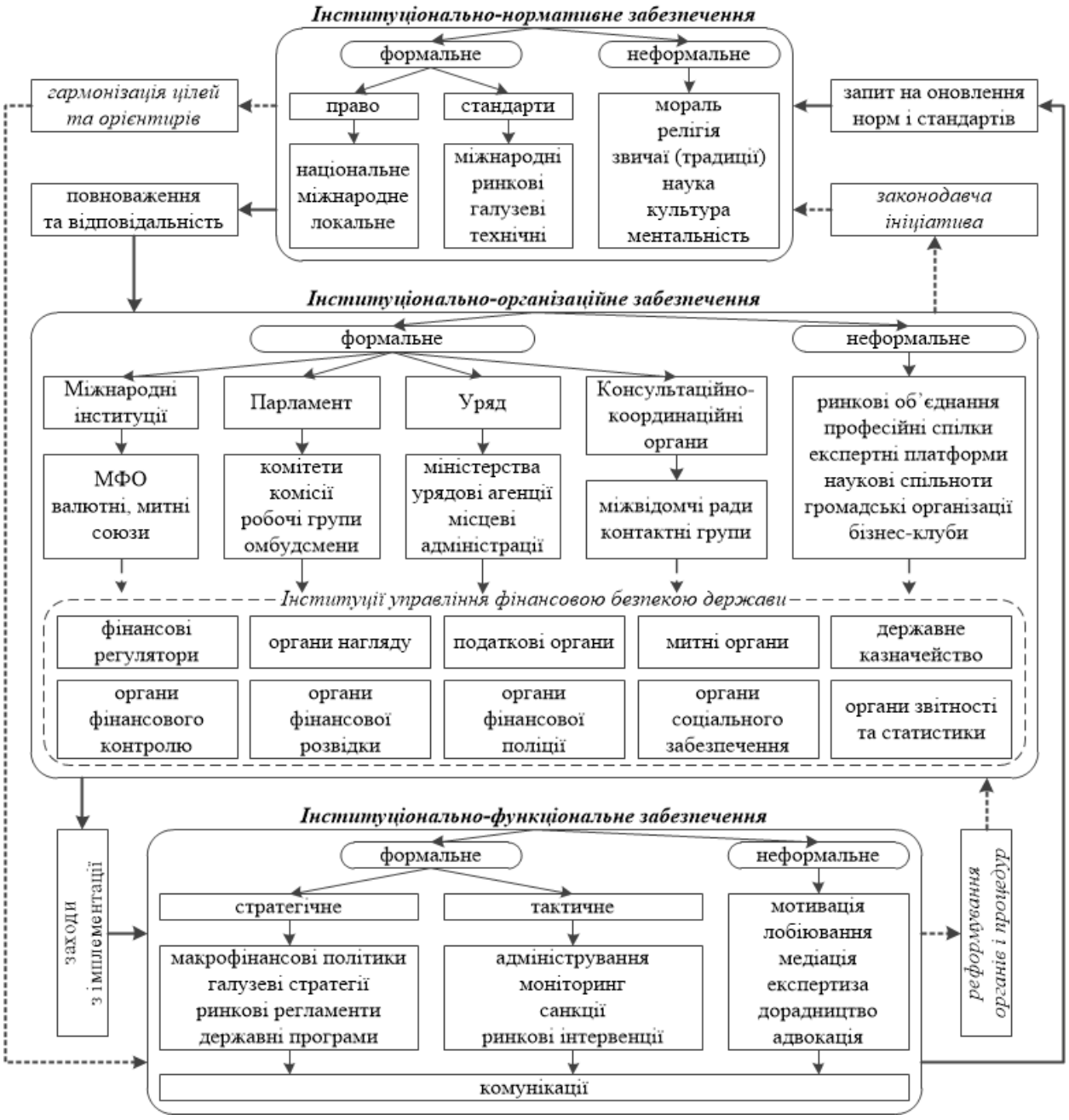


Рис. 1.5. Архітектоніка інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави

Джерело: розроблено автором на підставі [8; 218; 272; 338].

Єдність інституціонально-організаційного та інституціонально-функціонального забезпечення формує інституційну спроможність органів управління фінансовою безпекою держави, яку, на підставі напрацювань О. Баштанник [15, с. 87], можна визначити як здатність уповноважених державою органів виконувати стратегічно спрямовану та науково

обґрунтовану діяльність з реалізації відповідних макрофінансових політик (фіскальної, монетарної, макропруденційної, валютної, боргової тощо).

Підсистема нормативного забезпечення є джерелом повноважень та відповідальності (тобто, статусу) інститутів організаційного забезпечення, та, водночас, отримує запит на оновлення норм і стандартів з боку підсистеми функціонального забезпечення. Зворотній зв'язок реалізується, головним чином, через законодавчу ініціативу, що нею володіють окремі формальні організаційні інститути, а також шляхом гармонізації цілей та орієнтирів функціонального забезпечення з правовими та соціальними нормами.

Нормативне забезпечення фінансової безпеки ґрунтується на принципі ієрархії правових джерел і в загальному вигляді складається з трьох основних щаблів: національного, міжнародного (інкорпорованого в національне) та локального права.

Варто погодитися з тезою О. Гетьманець про те, що вирішальним у забезпеченні фінансової безпеки держави є впорядкування напрямів правового регулювання її складових, що формують правове середовище фінансового регулювання [56, с. 221-222]. Такими напрямами є предмети провідних матеріальних галузей: фінансового права, господарського права, цивільного права, інформаційного права, міжнародного приватного права, адміністративного права та кримінального права. Доцільно зазначити, що складність та інтегральність суспільних відносин у фінансовій сфері визначає комплексність їх нормативного забезпечення, оскільки рух фінансів на практиці нероздільно пов'язаний як з публічним, так і з приватним секторами економіки [150, с. 145].

З цієї ж причини, а також враховуючи неформальну частину інституціонального забезпечення, представлену численними громадськими, професійними та експертними утвореннями, доцільним є залічувати до нормативних інститутів внутрішні нормативні документи підприємств, установ і організацій: тобто, акти локального права. Саме через ці форми унормовуються положення як профільних стандартів забезпечення

фінансової безпеки, так і неформальні інститути моралі, традицій, культури. Відтак складно погодитися з позицією окремих правників щодо того, що правове регулювання фінансової безпеки обмежується лише трьома рівнями (конституційним, законним і підзаконним) [29, с. 116-118; 257, с. 387-388]. Основні стандарти в сфері фінансової безпеки представлені в табл. 1.5.

Міжнародні документи, перелічені в табл. 1.5, загалом покликані підсилювати рівень фінансової безпеки держави шляхом системного впорядкування регуляторних і наглядових процесів, підвищення їх прозорості та впровадження уніфікованих з більшістю країн світу галузевих вимог до учасників фінансових відносин. Спільною рисою цих стандартів є спрямування на підвищення довіри до держави та забезпечення транспарентності роботи як фінансових установ, так і контролюючих органів.

Разом із тим, деякі принципи вказаних документів створюють підґрунтя для посилення протиріч, зокрема прозорість платіжних операцій може наражати їх на небезпеку шахрайства, боротьба з ухиленням від оподаткування потенційно створює бюрократичне навантаження на фіскальні органи та додатковий податковий тягар для бізнесу, а деталізовані настанови з банківського та страхового нагляду здатні призвести до зарегульованості цих сфер і підвищення вартості фінансових послуг. Варто зазначити, що стандартизація як така є породженням глобалізації [363, с. 21-23], а відтак є не лише частиною інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави, а й проявом умов її управлінського середовища.

Інституціонально-організаційне забезпечення управління фінансовою безпекою держави представлене формальними та неформальними інститутами, що реалізують заходи з імплементації стратегічних, тактичних, неформальних та комунікаційних функцій управління у відповідності до наданих ним через нормативне забезпечення повноважень та покладеної на них відповідальності.

Таблиця 1.5

Основні міжнародні стандарти в сфері фінансової безпеки держави

Складові фінансової безпеки	Назва стандарту	Вплив на фінансову безпеку
Бюджетна безпека	Кодекс фіскальної прозорості (IMF FTC)	Підвищення прозорості бюджетного процесу, зниження корупційних ризиків, зміцнення довіри до фіскальних органів
	Система професійних документів INTOSAI (IFPP)	Посилення ефективності державного фінансового контролю, підвищення відповідальності розпорядників коштів
Податкова безпека	Загальний стандарт звітності та належної перевірки інформації про фінансові рахунки (CRS)	Подолання ухилення від оподаткування, розширення податкової бази та зростання надходжень від податків і платежів
	Проект OECP та G20 щодо розмивання податкової бази та переміщення прибутку (BEPS)	Мінімізація втрат публічних коштів, вирівнювання податкових умов для бізнесу, захист фіскальних інтересів
Митна безпека	Рамкові стандарти для забезпечення та сприяння світовій торгівлі (WCO SAFE)	Запобігання контрабанді, забезпечення стабільності митних надходжень та безперебійної міжнародної торгівлі
Боргова безпека	Керівні принципи управління державним боргом (IMF – World Bank Guidelines)	Оптимізація обслуговування державного боргу, зміцнення стійкості публічних фінансів, покращення кредитних рейтингів
	Принципи сприяння відповідальному суверенному кредитуванню та запозиченням (UNCTAD Principles)	Запобігання надмірному борговому навантаженню, підтримка фінансової стабільності та зміцнення довіри кредиторів
Банківська безпека	Стандарти Базельського комітету з банківського нагляду (Basel Framework)	Підсилення стійкості банківської системи, запобігання системним кризам, захист заощаджень
Валютна безпека	Кодекс OECP з лібералізації руху капіталу (CLCM)	Стабілізація валютного ринку, зниження ризиків відпливу капіталу, зміцнення довіри інвесторів-нерезидентів
Платіжна безпека	Рекомендації Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF)	Протидія відмиванню грошей і фінансуванню тероризму, підвищення надійності платіжної системи
	Стандарт безпеки даних індустрії платіжних карток (PCI DSS)	Запобігання картковому шахрайству, охорона конфіденційності клієнтів, підтримка стабільності платежів
Страхова безпека	Основні принципи страхування (IAIS ICPs)	Зниження ризику банкрутства страховиків, захист інтересів страхувальників
	Міжнародний стандарт капіталу (IAIS ICS)	Зміцнення платоспроможності страховиків, попередження системних збоїв
Біржова безпека	Цілі та принципи регулювання ринку цінних паперів (IOSCO Principles)	Стабілізація фондового ринку, захист інвесторів, підвищення ліквідності цінних паперів

Джерело: складено автором на підставі [260; 431; 477; 504–505; 510; 512; 580–582; 586; 641; 644–645].

Зворотній зв'язок цієї підсистеми здійснюється, зокрема, шляхом реформування органів і процедур внаслідок виявлення невідповідності існуючої організаційної інфраструктури покладеному на неї функціоналу. У формальній площині організаційне забезпечення представлене міжнародними та національними інституціями, що чинять свій вплив на забезпеченні фінансової безпеки держави, хоча такий вплив не завжди є однозначним. Зокрема, міжнародні фінансові організації здатні відігравати двоїсту роль як елементи інституціонального забезпечення [42, с. 87-88; 72, с. 104; 130, с. 144; 211, с. 272-273; 217, с. 106; 323, с. 50-51]. З одного боку, вони розширюють ресурсну базу, сприяють стандартизації та реформуванню регуляторних і господарських механізмів, посилюють інвестиційний імідж держави. Проте водночас, міжнародні інституції можуть спричиняти накопичення зовнішніх боргових зобов’язань, вносити диспропорції в галузеве фінансування, а у випадку валютних або митних союзів – створювати загрозу фінансової залежності та втрати фінансового суверенітети шляхом перебирання на себе частини стратегічних управлінських повноважень. Усвідомлення ймовірності потенційного конфлікту між національними фінансовими інтересами та рекомендаціями міжнародних фінансових організацій (як умови надання фінансової допомоги) є важливим елементом забезпечення фінансової безпеки держави.

Серед формальних інститутів фінансової безпеки на національному рівні доцільно розглядати органи найвищих владних повноважень: парламент, створювані ним депутатські комітети, комісії та робочі групи, а також парламентські уповноважені (омбудсмени), які можуть призначатися для захисту фінансових інтересів у країні: наприклад, Служба фінансового омбудсмена (Велика Британія) [478], Омбудсмен з фінансових послуг і пенсійного забезпечення (Ірландія) [479], Омбудсмен з банківських послуг та інвестицій (Канада) [574], Банківський мухтасіб (Пакистан) [432]. Роль уряду, міністерств, відомств і місцевих органів влади в забезпеченні фінансової безпеки держави полягає в розробці стратегічного бачення

розвитку фінансової сфери національної економіки та, разом з парламентом, у формуванні мережі інституцій управління фінансовою безпекою, на які покладається завдання з безпосередньої імплементації такого бачення. Не менш важливою є роль консультаційно-координаційних органів, які утворюються з представників законодавчої та виконавчої влади з метою узгодження цілей макрофінансових політик і способів їх досягнення. Найбільш розповсюдженим прикладом такого інституту є Рада з фінансової стабільності (*англ.* Financial Stability Board), що об'єднує делегатів від уряду, центрального банку, інших органів фінансового регулювання та нагляду, та надає площадку для обміну поглядами та узгодження управлінських заходів без необхідності адміністративного підпорядкування в єдиній вертикалі.

На рівні інституціонально-функціонального забезпечення відбувається формалізація визначених раніше норм і органів управління фінансовою безпекою держави шляхом розробки, апробації та виконання стратегічних і тактичних управлінських заходів. Оскільки імплементація відповідних положень та завдань відбувається в суспільному полі, важливим елементом цієї підсистеми є комунікації, що, завдяки своїй двоїстій природі, можуть набувати вигляду як формальних, так і неформальних інститутів.

З точки зору фінансової безпеки держави центральним елементом формалізованої частини функціонального забезпечення є тріада макрофінансових політик, імплементація яких слугує як викликом, так і рушієм процесу забезпечення безпеки, в залежності від гармонізації, послідовності та єдності цілей таких політик. Взаємодія між ними відбувається в процесі реалізації впливу на економічну активність (рис. 1.6). Реалізація управлінських заходів у межах функціональної підсистеми відбувається в певних формах, уніфікованого підходу до визначення яких у науковій літературі не сформовано. Релевантні напрацювання стосуються суміжних сфер: зокрема, у попередньому дослідженні автора, присвяченому валютному регулюванню банківської діяльності [381, с. 46-47], обґрунтовано поділ форм регулятивного впливу на регламентацію, транзакцію та

комунікацію, що відображає специфіку валютних відносин як предмета регулювання. Пряме перенесення такої типології на управління фінансовою безпекою держави непродуктивне через значно ширше коло суспільних відносин, що охоплює останнє. Відтак питання форм управління фінансовою безпекою держави потребує самостійного вирішення.

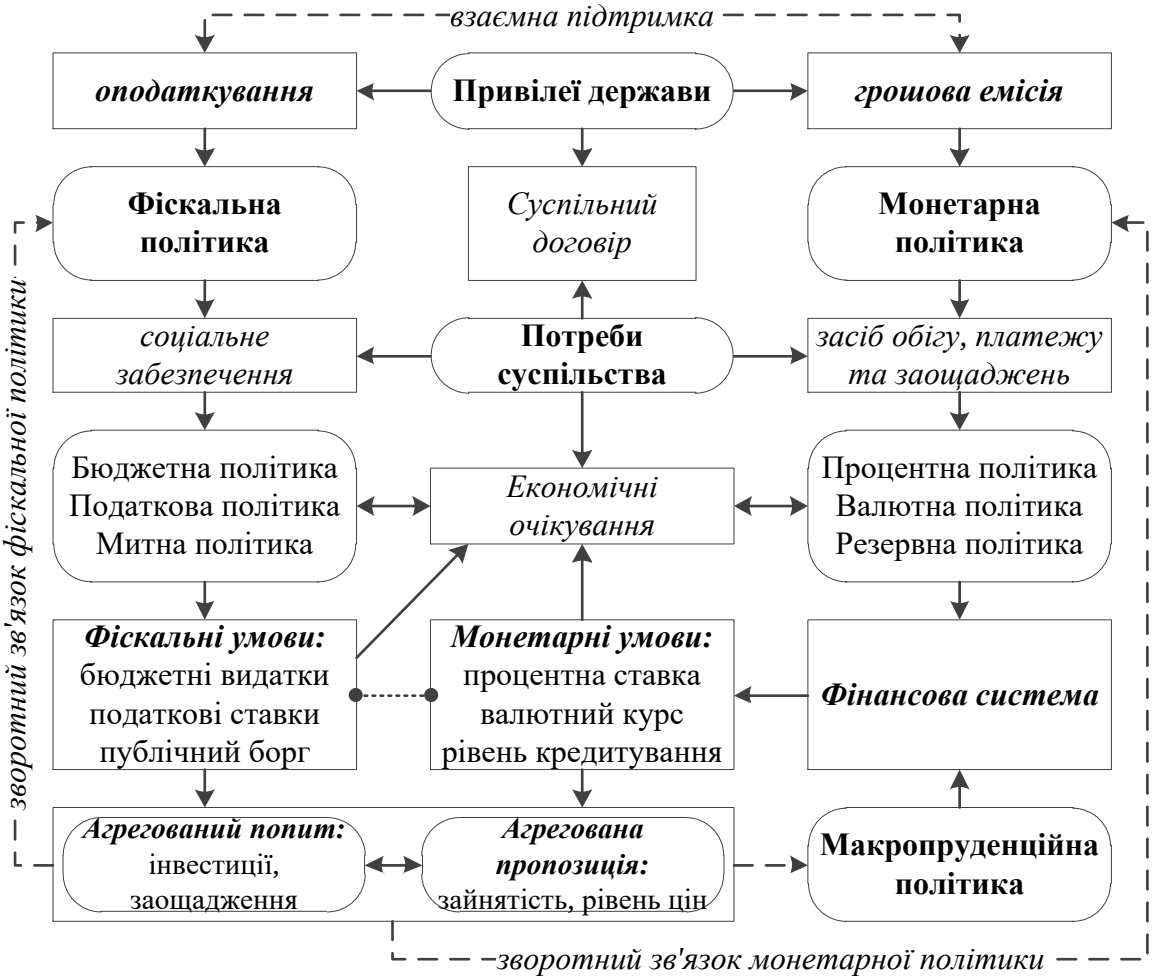


Рис. 1.6. Інституціональна взаємодія макрофінансових політик

Джерело: власна розробка автора.

З представленого на рис. 1.6 випливає, що фіскальна та монетарна політики є продуктом суспільного договору між державою та суспільством, відповідно до якого влада зобов'язується забезпечувати потреби населення в соціальному захисті та постачати засоби обігу, платежу та заощаджень (гроші), з метою чого володіє виключним правом акумулювати ресурси для

виконання цих функцій за рахунок ексклюзивних інструментів: оподаткування та грошової емісії [445, с. 2; 653, с. 81]. Ці привілеї держави взаємообумовлені та взаємозалежні: податки сплачуються в грошовій формі, а пропозиція грошей розширює податкову базу. Фіскальна політика може бути реалізована в формі бюджетної, податкової та митної політик, кожна з яких має власні засоби та методи впливу на національну економіку, формуючи відтак конкретні (в часі та просторі) фіскальні умови: характер бюджетних видатків (дефіцит або профіцит державного бюджету), рівень податкових ставок та інших обов'язкових платежів, у тому числі мит (як відносне вираження фіскального навантаження), стан публічного боргу (інвестиційну позицію держави у зовнішньому та внутрішньому вимірах).

Монетарна політика, що реалізується у процентній (дисконтній), валютній (девізній) та резервній (контроль безготівкової емісії) формах, формує монетарні умови економічного розвитку не напряму, а шляхом впливу на фінансову систему як сукупність посередників ринків грошей, кредиту та капіталу. Як фіскальні, так і монетарні умови формують певні економічні очікування в суспільстві, які визначають подальшу імплементацію цілей та завдань обох політик. Водночас, під впливом вказаних умов перебувають агрегований попит (як співвідношення інвестицій та заощаджень) і пропозиція (як рівень занятості та цін, у тому числі заробітних плат), взаємодія яких визначає стан ділової активності.

Однак у самій ґенезі фіскальної та монетарної політик як відповіді держави на потреби суспільства закладене протиріччя: покращення соціального забезпечення означає зростання доходів, що збільшує попит і супроводжується розширенням пропозиції грошей, внаслідок якого останні втрачають стабільність, а відтак своє значення в якості засобу обігу, платежу та заощадження, що нівелює зростання доходів, яке спровокувало цей причинно-наслідковий ланцюжок. У макроекономічній перспективі описане призводить до маятникових коливань агрегованого попиту та пропозиції, які підсилюють негативні ефекти циклічності економіки. Збалансування цих

наслідків можливе шляхом застосування контрциклічних заходів, реалізаціях яких покладена на макропруденційну політику [196, с. 429]. Умови та вектор впливу її інструментів визначається фазою ділової активності, а дія, що чиниться цією політикою на фінансову систему, опосередковано коригує монетарні умови та економічні очікування суспільства в напряму поміркованої амплітуди експансій та рецесії.

Важливим питанням у формуванні інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави є місце інституційних загроз у ньому. Це обґрунтовується тим, що реалізація учасниками фінансових відносин своїх інтересів відбувається з урахуванням дії чинників зовнішнього середовища, а здатність інституцій впливати на фінансову інфраструктуру є опосередкованою через неконтрольовані зовнішні події [75, с. 165-166]. До таких чинників С. Онищенко пропонує відносити дисфункціональні інститути, зокрема, корупцію та тіньову економіку [218, с. 37]. З. Варналій розширює цей перелік, додаючи також рейдерство, офшоризацію та тіньову парадержаву, назагал називаючи їх інституційними деформаціями [34, с. 140]. Варто визнати, що будь-який перелік подібних чинників не буде вичерпним через розмаїтість та невпинну еволюцію способів несвідомих економічних агентів вийти з підпорядкування законодавству та органам регулювання та нагляду. Доцільно все ж додати ще кілька суто фінансових загроз: відмивання грошей, ухилення від оподаткування та розмивання податкової бази, створення фінансових пірамід, кібершахрайство (рис. 1.7).

Якщо проаналізувати представлений на рис. 1.7 механізм розгортання інституціональних загроз фінансовій безпеці держави, нескладно встановити, що передумовою їх формування є порушення в роботі, помилки та суперечливість інституціонального забезпечення, внаслідок чого окремі фінансові інститути стають дисфункціональними та надалі не можуть повною мірою забезпечувати задоволення фінансових потреб суспільства. В умовах відсутності належних альтернатив (інститутів, що могли б задовольняти порушені потреби в інший нормальний спосіб) приховані

соціоекономічні процеси породжують девіантні інститути, здатні приносити задоволення фінансових потреб, але, як правило, протиправним і антисоціальним шляхом, що робить їх екстрактивними. Відтак ці екстрактивні девіації порушують баланс фінансових інтересів у суспільстві, створюючи нерівні умови для участі різних соціальних груп у фінансово-економічному житті країни. Такі інститути набувають характеру загрози у випадку відхилення (відмови) агентів економіки від дотримання належних інститутів нормативного, організаційного та функціонального забезпечення. Якщо така відмова є свідомо або внаслідок недбалості толерується з боку апарату державного управління, вказані девіантні інститути призводять до економічного занепаду нації шляхом поступової ізоляції ресурсів і автаркізації ринків.



Рис. 1.7. Механізм формування інституціональних загроз фінансовій безпеці держави

Джерело: власна розробка автора.

Доцільно детальніше розглянути окремі інституціональні загрози фінансовій безпеці, однією з найбільш поширених серед яких є корупція. Ця девіація підриває інституціональну спроможність держави, спотворюючи механізми розподілу фінансових ресурсів, сприяючи тінізації економіки та посилюючи соціальну нерівність, що в сукупності перешкоджає сталому економічному розвитку країни. Корупція є системним явищем, що пронизує всі сфери фінансового сектору, є невід'ємною частиною соціального життя будь-якої країни (більшою чи меншою мірою) та має деструктивний характер, незалежно від її типу чи ступеня прояву [404, с. 172; 590, с. 100]. Її всепроникна властивість знайшла відображення в етимології цього терміну: за однією з версій, «корупція» походить від поєднання *лат.* «cor» – серце, душа та *лат.* «ruptum» – псувати, руйнувати, вказуючи на порушення єдності, розкладання чи розпад якогось предмету [404, с. 171]. Реалізація корупції як інституціональної вразливості фінансової безпеки держави супроводжується такими потрясіннями:

– занепад міжнародного інвестиційного співробітництва: корупція є значним бар'єром для залучення капіталу, знижує інвестиційну привабливість, підвищує ризики ведення бізнесу та уповільнюючи впровадження сучасних технологій [26, с. 327; 331];

– поглиблення соціальної нерівності: корупція провокує збільшення розриву в доходах між різними верствами населення та посилює бідність, внаслідок чого підвищується ризик соціальних конфліктів, що створює нестабільне середовище для економічного розвитку [331; 590, с. 100];

– підрив довіри до державних інституцій: корупція знижує рівень довіри до органів державної влади, їх здатності регулювати суспільні відносини в фінансовій сфері, досягати цілей макрофінансових політик і підтримувати добросовісну конкуренцію [26, с. 327; 231, с. 4; 590, с. 100];

– неефективне використання публічних фінансів: корупція порушує ефективність державного управління, що призводить до нераціонального використання бюджетних коштів, ускладнює реалізацію стратегічних

програм і знижує якість державного регулювання та нагляду в фінансовій сфері [231, с. 4; 404, с. 172].

Не менш деструктивним девіантним інститутом є легалізація доходів, отриманих злочинним шляхом, повсюдно відома як «відмивання грошей». Це явище є одним з найпоширеніших правопорушень у фінансовій сфері та становить системну загрозу для сталого розвитку національної економіки, рівня життя населення та забезпечення національних фінансових інтересів. Двоїстість природи легалізації злочинних доходів полягає в тому, що, хоча вона реалізується через виведення в законний обіг коштів, отриманих внаслідок незаконної діяльності [263, с. 291-292], шляхом проведення через фінансову систему задля маскування їх дійсного походження, відповідні операції формально є законними до моменту виявлення джерела таких доходів. У випадку реалізації загрози, що її несе відмивання грошей, у інституціональну вразливість фінансова сфера національної економіки переживає такі потрясіння:

– стимулювання організованої злочинності та тероризму: злочинні доходи формують фінансову базу для кримінальних та екстремістських груп, а масштабування відповідних злочинів може стати причиною суспільно-політичних заворушень, завдаючи величезної шкоди окремим людям, суспільству та державі [37, с. 489; 282];

– втрата державного контролю над фінансовою системою: відмивання грошей породжує та підтримує корупційну мережу, що здатна порушити нормальне функціонування органів державної влади, перешкодити ринковим перетворенням і викликати недовіру до держави з боку суспільства, що остаточно підриває публічне адміністрування фінансових процесів [263, с. 292; 282];

– спотворення макрофінансового стану: легалізація злочинних доходів може призвести до тимчасового або перманентного виводу значного обсягу коштів з грошового обороту, що підірве фінансову систему, уповільнить

товарообіг, затримає виплату заробітної плати та пригнітить ділову активність [263, с. 292; 282];

– міжнародна фінансова маргіналізація: за відсутності ефективної протидії відмиванню коштів, отриманих злочинним шляхом, країна може отримати статус небажаної юрисдикції та опинитися на узбіччі фінансової глобалізації, що призведе до погіршення інвестиційного клімату, зменшення обсягів іноземних інвестицій та відмови у наданні міжнародної фінансової допомоги [62, с. 23-24; 263, с. 292; 282].

Виходячи з цього, пріоритетність подолання цієї інституціональної девіації пояснюється багатоаспектним руйнівним впливом на національні фінансові інтереси та фінансову безпеку держави. Функціонально легалізація злочинних доходів пов’язана з такими інституціональними загрозами як тінізація економіки, ухилення від оподаткування та офшоризація економіки. Попередні дослідження [535, с. 329] свідчать, що в будь-якій країні тіньова економіка охоплює три основні сектори: злочинна («чорна») економіка, що включає діяльність, яка тягне за собою кримінальну відповідальність; «сіра» економіка, яка формується внаслідок господарської діяльності, що частково або повністю приховуються від оподаткування; та «білокомірцева» (*англ.* white-collar) економіка, в якій відбувається перерозподіл доходів, отриманих у вигляді хабарів або доходів із двох попередніх секторів. Відтак цей девіантний інститут суттєво впливає на всі сфери суспільного життя та економічної діяльності, підриваючи фінансову безпеку держави.

Варто погодитися з тезою про те, що вихід у тінь, як відповідь бізнесу на надмірний податковий тягар, формує порочне коло: чим більшою є частка тіньової економіки в країні, тим тяжчим стає оподаткування для підприємств, які продовжують зберігати фінансову транспарентність [80, с. 95]. Утім, інституціональні потрясіння, провоковані реалізацією тіньової економіки в якості вразливості, можуть приймати й такі форми:

– соціально-економічний колапс: широке розповсюдження тіньових схем призводить до створення сприятливих умов для розвитку інших форм

злочинності, підриву довіри до судових і правоохоронних органів, посилення соціальної нерівності, зростання бідності та погіршення якості життя значної частини населення внаслідок несправедливого розподілу національного доходу, дискримінації в оплаті праці та працевлаштуванні [22; 179, с. 359];

– розбалансування публічних фінансів: тінізація бізнесу спотворює офіційну макроекономічну статистику, унеможливлює прогнозування та ефективне державне регулювання, що призводить до значних бюджетних втрат, обмеження у фінансуванні соціальних програм, інфраструктури, охорони здоров'я, освіти, підтримання громадського порядку та забезпечення оборони, загрожуючи політичному ладу [44, с. 6; 74, с. 58];

– пригнічення ділової активності: тіньова економіка створює умови недоброзичливої конкуренції для легального бізнесу, знижуючи його прибутковість та конкурентоспроможність, що призводить до закриття законослухняних підприємств або ще більшої тінізації, внаслідок чого деградує галузева структура національного господарства [22; 633, с. 80];

– дефіцит фінансових ресурсів: внаслідок тінізації фінансових ринків значний обсяг коштів, які могли б бути спрямовані на економічний розвиток економіки та поповнення ресурсної бази фінансових установ, виходить з-під публічного нагляду на тіньовий ринок валюти та капіталів або закордон, що провокує нестабільність та втрату платоспроможності банків і небанківських установ [252, с. 211-215].

Ухилення від сплати податків породжує одну з найбільш значущих загроз фінансовій безпеці держави, оскільки воно прямо впливає на бюджетні надходження, інвестиційний клімат та соціальну стабільність в країні, позбавляючи державу необхідних ресурсів для ефективного функціонування. Ця девіація передбачає сукупність матеріальних дій, бухгалтерських операцій, правових актів та шахрайських прийомів з боку платників податків або третіх осіб з метою уникнення сплати обов’язкових платежів. До найбільш поширених схем експерти відносять: заниження доходів або оцінки предмета оподаткування, неподання або неповне надання податкової

звітності, надання недостовірних документів, маніпуляції з митною вартістю, використання конвертаційних (транзитних) центрів і «податкових ям», зловживання податковими пільгами та кредитами [66, с. 242-243]. В якості інституціональної вразливості ухилення від сплати податків здатне спричиняти такі потрясіння для фінансової безпеки держави:

– розмивання джерел податкових надходжень: зумисне укриття або спотворення інформації про предмети оподаткування призводить до недоотримання бюджетних доходів, що обмежує можливості держави до фінансування критично важливих сфер, а відсутність прозорості в податковій звітності ускладнює макроекономічне планування [53, с. 85-86; 190];

– зростання надмірного боргового навантаження: недостатність податкових надходжень може призвести до дефіциту бюджету, що змушує органи влади вдаватися до внутрішніх та зовнішніх запозичень, збільшуючи публічний борг і відволікаючи майбутні доходи на його непродуктивне обслуговування [65; 182, с. 36; 190];

– погіршення міжнародного іміджу: країни, що не здатні ефективно боротися з ухиленням, можуть зіткнутися зі зниженням міжнародного рейтингу, скороченням обсягів міжнародної фінансової допомоги та інвестування, а також з потенційними санкціями [39; 65].

Ще однією інституціональною загрозою є офшоризація – доволі поширене в умовах фінансової глобалізації явище, яке передбачає перерозподіл фінансових ресурсів у світових масштабах через використання офшорних юрисдикцій. Офшорами (*англ.* «off shore» – поза берегом) називають території, розташовані поза межами дії загального податкового режиму, резиденти яких підлягають пільговим тарифам і зборам, а також спрощенню в реєстрації та ліцензуванні. Синонімічним є термін «податкова гавань» (*англ.* tax haven), який внаслідок некоректного прочитання також перекладають як «податковий рай» (*англ.* tax heaven) [363, с. 214].

Фактично офшоризація є непродуктивним виведенням капіталу за межі країни [267, с. 150], не лише з метою сумлінної та законослухняної зовні

поведінки на кшталт податкової оптимізації, забезпечення конфіденційності або покращення умов інвестування, але й задля легалізації злочинних доходів і ухилення від сплати податків. Справедливим утім є зауваження Н. Давиденко та С. Войцехівської, що мотивами виведення коштів у офшор можуть бути й інші прояви економічних загроз підприємництву, зокрема рейдерство та порушення майнових, інтелектуальних та інших прав [78, с. 71]. Інституціональними потрясіннями офшоризації як вразливості фінансової безпеки держави є:

– послаблення фіскального потенціалу: виведення капіталу в офшорні юрисдикції створює умови для недобросовісної податкової конкуренції, розмивання податкової бази, внаслідок чого втрачається суттєва частка бюджетних доходів [39; 145; 148, с. 82-83];

– підсилення інших інституціональних загроз: офшоризація надає міжюрисдикційні інструменти для ухилення від сплати податків, корупційних злочинів і тінізації економіки [148, с. 82-83; 172, с. 189].

Доцільно привернути окрему увагу загрозливим явищам, про які, зазвичай, не йдеться в дослідженнях фінансової безпеки держави, оскільки вони чинять непрямий вплив через індивідуальну фінансову безпеку, а саме фінансові піраміди та кібершахрайство. Інституціональними загрозами названі шахрайські дії стають у випадку масштабування та набуття системного характеру, що є особливо ймовірним в складних суспільно-політичних умовах, зокрема у воєнний час, коли основна увага та ресурси держави спрямовані на подолання більш нагальних проблем [198, с. 673].

Шахрайство у формі фінансової піраміди є видом деструктивної фінансової діяльності, пов’язаним з одержанням активів шляхом привласнення або придбання права на них шляхом введення в оману. Головною ознакою фінансової піраміди є відсутність у організаторів намірів чи реальних можливостей виконати взяті зобов’язання [294, с. 464]. На практиці це означає, що виплати раннім учасникам здійснюються не завдяки власній господарській діяльності шахрайської організації, а за рахунок

внесків нових учасників, що триває до моменту неможливості компенсувати вихідний грошовий потік за рахунок вхідного.

Реалізація фінансових пірамід як інституціональної вразливості у масштабі держави (як це було, наприклад, у Албанії в 1996–1997 рр. [84, с. 72]) може призводити до таких потрясінь для фінансової безпеки:

– непродуктивна концентрація фінансових ресурсів: у національному масштабі фінансові піраміди відволікають тимчасово вільні кошти населення та бізнесу, перешкоджаючи їх вкладенню в соціально значущі сфери задля соціального, науково-технічного та економічного прогресу [198, с. 672];

– прямі фінансові збитки з довгостроковими наслідками: це явище здатне завдати колосальних матеріальних збитків суспільству, особливо в умовах незадовільного рівня фінансової грамотності, штовхаючи представників найбідніших верств до ризикових джерел заробітку з неминучим банкрутством, досвід якого формує недовіру до організаторів піраміди, а в подальшому - переноситься на всю фінансову систему та регуляторні органи [64, с. 151; 84, с. 70].

Протягом останніх 10 років кібершахрайство перетворилося на один з найбільш актуальних і поширених викликів фінансовій безпеці держави [403, с. 8]. Його доцільно визначати як протиправні дії, що здійснюються з використанням цифрових технологій у мережі Інтернет з метою отримання незаконної фінансової вигоди. Еволюція способів скоєння таких злочинів значно випереджає розвиток заходів з протидії ним. Основними формами кібершахрайства є фішинг, скімінг, поширення шкідливого ПЗ (malware) і програм-вимагачів (ransomware), DDoS-атаки, кібершпигунство, криптозлочини [61]. Будучи вразливістю фінансової безпеки, це явище спроможне викликати такі інституціональні потрясіння:

– паралізація цифрової фінансової інфраструктури: тісні ділові та технологічні взаємозв'язки у фінансовому секторі сприяють швидкому поширенню атак по всій системі, потенційно спричиняючи масові збоїв

платіжних системах, міжбанківських операціях, втрату доступу до фінансових ресурсів [201; 232, с. 69; 465, с. 905-906];

– втрата стійкості фінансової системи: оскільки кібершахрайство порушує фундаментальні принципи функціонування фінансових інституцій, що призводить до високих втрат і зростання операційних витрат, здороження та погіршення якості обслуговування, в результаті чого викликає зниження довіри до індустрії фінансових послуг [61; 403, с. 7].

Зазначене доводить, що в більшості випадків інституціональні загрози фінансовій безпеці держави є результатом незадовільного функціонування легальних та інклюзивних фінансових інститутів. Відтак актуальним завданням управління фінансовою безпекою є, серед іншого, підтримка та розвиток належної інституційної спроможності органів макрофінансового регулювання, досягненню чого сприятиме системна та послідовна протидія трансформації дисфункціональних інститутів у девіантні та екстрактивні.

Отже, в результаті проведеного дослідження визначено інституціональні основи фінансової безпеки держави. Розмежовано терміни «інституціональний» і «інституційний» та обґрунтовано примат інституціонального забезпечення, яке охоплює водночас сукупність формальних і неформальних інститутів (правил) та систему інституцій (установ). На основі постулатів нового інституціоналізму запропоновано авторську дефініцію інституціонального забезпечення управління фінансовою безпекою держави та обґрунтовано його архітектоніку зазначеного забезпечення за трьома взаємопов'язаними підсистемами. Встановлено, що єдність організаційної та функціональної складових формує інституційну спроможність органів управління фінансовою безпекою держави. Розкрито механізм формування інституціональних загроз, за яким дисфункція елементів інституціонального забезпечення породжує девіантні екстрактивні інститути та обґрунтовано необхідність підтримки належної інституційної спроможності органів макрофінансового регулювання та

системної протидії трансформації дисфункціональних інститутів у девіантні як пріоритетного завдання управління фінансовою безпекою держави.

Висновки до розділу 1

Отже, дослідження теоретичних основ фінансової безпеки як складової економічної безпеки держави дозволило визначити сутність, принципи та структуру фінансової безпеки держави, проаналізувати ґенезу та еволюцію теорії управління нею, а також охарактеризувати інституціональне забезпечення цього управління, що дало можливість зробити такі висновки:

1. Фінансова безпека держави посідає центральне місце в системі національної безпеки як провідний компонент економічної безпеки, характеризуючись інтегральністю та інтерконективністю, що обумовлює важливість балансування між публічними та приватними інтересами.

2. Сутність фінансової безпеки держави доцільно розглядати на засадах запропонованого аксіоінституціонального підходу, який поєднує самоцінність безпеки зі шляхами її суспільного та державного визнання (незалежно одне від одного) через інституціоналізацію у формі національних фінансових інтересів, універсальних як для соціуму, так і для органів державної влади, що тягне за собою пріоритезацію таких інтересів у макрофінансових політиках, їх поширення та захист.

3. Структурування фінансової безпеки держави дозволило ідентифікувати та обґрунтувати закономірності її формування, забезпечення та розвитку як категорії фінансової науки, виражені в принципах об’єктивності, динамізму, ідеалізму, консенсуальності, інтегральності, легальності та еволюційності.

4. Парадигма забезпечення фінансової безпеки держави з плином часу змінювалася з маятниковою динамікою відносно активної чи пасивної ролі

держави: зі зміною пануючих уявлень про економічне та фінансове благо держави трансформувалися й принципи, на яких має ґрунтуватися управління фінансовою безпекою. Встановлено ресурсне підґрунтя цієї динаміки – вичерпання або перетворення джерела забезпечення фінансової безпеки. Рецепція цих ідей в українському науковому дискурсі відбувається, здебільшого, в рамках чотирьох підходів: системного, інституційного, процесного та функціонального.

5. Ґрунтуючись на постулатах критичного реалізму, управління фінансовою безпекою держави доцільно розглядати як стратегічно спрямовану та науково обґрунтовану діяльність з виявлення, активізації та корекції глибинних механізмів суспільних відносин у фінансовій сфері з метою забезпечення солідаризації, визнання, поширення та захищеності об’єктивних фінансових цінностей в умовах історично сформованої відкритої соціально-економічної реальності.

6. Управління фінансовою безпекою держави має суворо вкладатися в інституціональне забезпечення, під яким варто розуміти систему інклюзивних інститутів, архітектоніку формування та функціонування якого пропонується розглядати в розрізі трьох підсистем (нормативної, організаційної та функціональної), кожна з яких складається з формальних і неформальних інститутів, що породжуються конкретно-історичними та географічними умовами, тобто мають національну специфіку.

7. Ключовим аспектом інституціонально-функціонального забезпечення фінансової безпеки держави є координація макрофінансових політик. Встановлено, що фіскальна та монетарна політики, будучи взаємопов’язаними інструментами реалізації суспільного договору, формують економічні очікування, а їхня взаємодія зумовлює циклічні коливання, пом’якшення яких потребує контрциклічних заходів макропруденційної політики.

8. Інституціональні загрози фінансовій безпеці держави є породженням дисфункціональних інститутів, які, з метою забезпечення фінансових потреб,

замінюються девіантними, зокрема корупцією, відмиванням грошей, тіньовою економікою, ухиленням від оподаткування, офшоризацією, фінансовими пірамідами та кібершахрайством. Останні порушують баланс фінансових інтересів і можуть спричиняти низку тяжких потрясінь, серед яких соціальна нерівність, втрата фінансових ресурсів, довіри до органів державної влади та фінансових установ, економічний занепад.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях автора [346; 351; 356-357; 366; 370; 378; 532; 622].

У розділі використовувалися праці інших авторів [2; 5; 8; 10; 13; 15-16; 21-22; 24-26; 29-30; 33-34; 37-38; 42; 44; 53; 56; 58; 61-62; 64-66; 68; 72; 74-76; 78-79; 84; 97; 99; 105-106; 112; 114; 117-118; 122; 130-131; 134; 142; 145-146; 148-150; 153-154; 159-160; 162; 165; 168; 172; 177-180; 182; 184; 186; 190; 196; 198-199; 201; 210-212; 216-218; 220-221; 226; 231-232; 234-235; 239; 243-244; 247; 252; 257; 259; 263; 265-267; 271-272; 276; 279-280; 282; 288; 294; 296; 307; 313; 323; 329; 331; 337-338; 344; 398-399; 403-404; 408; 422; 434; 445; 447-448; 456-457; 459; 461-462; 465; 471; 473; 500; 513; 520; 524; 541-542; 546; 559-560; 562; 564-565; 578-579; 590; 593; 595; 599; 604-605; 608-609; 611; 625; 629; 630; 632-633; 635; 642; 646; 653].

РОЗДІЛ 2
МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ЕКЗИСТЕНЦІЙНИХ ПОТРЯСІНЬ

2.1. Концептуалізація екзистенційних потрясінь як умов управління фінансовою безпекою держави

Управління фінансовою безпекою держави здійснюється в умовах історично сформованої відкритої соціально-економічної реальності, відтак визначальним критерієм дизайну конкретних способів і заходів з управління є зовнішні чинники, що впливають на фінансову реальність. Відтак можна стверджувати, що циклічність економіки визначає тактичні завдання та інструментальне наповнення управління фінансовою безпекою держави. Зміна фаз економічного циклу є природною закономірністю функціонування національного господарства будь-якої країни. Дотепер жодні регуляторні заходи виявилися неспроможними зафіксувати економіку на стадії перманентного пожвавлення або піднесення, а так звані контр-циклічні інструменти здатні лише відстрочити неминучий спад, розтягнути протягом більш-менш тривалого часу рецесію та пом’якшити негативні ефекти колапсу. Ефективність антикризового управління прямо залежить від двох ключових чинників: здатності ідентифікувати ранні сигнали близького занепаду та відповідності доступних ресурсів і методів впливу джерелам і каналам поширення кризових явищ.

Науково-практичні напрацювання останніх трьох десятиліть функціонування глобальної економіки надали в розпорядження органів державного регулювання масштабний комплекс конвенційних і не-конвенційних заходів впливу на ринкові механізми в різних сферах, у першу чергу – в фінансовій. Однак імпульси такого впливу призначені, головним

чином, для розповсюдження в умовах криз, чиї причини породжені протиріччями в самій економіці. Коли ж джерелом занепаду національного господарства є події неекономічної ґенези, наявні моделі антикризового реагування стають малоефективними, а державні регулятори – безпорадними. В теперішніх умовах глобальної фрагментації та геополітичної невизначеності розгортання неекономічних шоків у економічні та фінансові кризи є актуальним викликом і об'єктивною реальністю для забезпечення фінансової безпеки будь-якої сучасної держави.

Причини, хід та наслідки фінансових криз, методи їх попередження та мінімізації збитків є однією з класичних тем наукового дискурсу щонайменше протягом останніх двох століть. Хоча циклічність, як одну з фундаментальних закономірностей господарювання, ще на початку XIX ст. обґрунтував швейцарський економіст Шарль де Сісмонді, першої хвилі популярності ця тема набула в 1920-ті під впливом повоєнної рецесії та «Великої депресії»: були статистично доведені цикли Кондратьєва, Кітчіна, Кузнеця. Фінансові кризи кінця XX ст. актуалізували проблеми їхнього передбачення, зокрема з фіскальної перспективи: відповідні розвідки Ф. Кідланда та Е. Прескотта були відзначені Нобелівською премією 2004 року. Зрештою світова фінансова криза 2008 року змусила наукову спільноту зосередити зусилля не лише на узгодженні економічної політики з об'єктивною циклічністю, але й на розробці дієвих інструментів попередження нових кредитних бумів, які згодом інтегрувалися в новий напрямок макропруденційного регулювання (контр-циклічні заходи) висвітлені, зокрема, в публікаціях Нобелівських лауреатів 2022 року Б. Бернанке, Д. Даймонда та Ф. Дибвіга. У дослідженнях вітчизняних авторів обґрунтовано, що центральною ланкою в розповсюдженні кризових явищ у більшості випадків є саме фінансова сфера [96], а відправною точкою розвитку кризових явищ є протиріччя між фіскальною та грошово-кредитною політиками з одного боку та економічними механізмами з іншого [139, с. 45]. Визнаючи підрядність фінансових криз економічним, науковці, переважно,

підкреслюють значний негативний вплив, що його чинять дестабілізуючі наслідки на здатність держави та її фінансової системи належно виконувати власні функції [49, с. 74], що відображає деструктивність кризових умов для публічної фінансової безпеки.

Ключовим явищем, яке відображає синхронні коливання макрофінансових показників і має значний вплив на економічний розвиток є фінансовий цикл. Він тісно взаємодіє з діловим циклом, підсилюючи його коливання та визначаючи тривалість і глибину економічних спадів, однак є самостійним феноменом, здатним справляти самостійний активний вплив на загальноекономічні процеси. Сама концепція фінансового циклу вважається молодою [518, с. 26], однак її засади викладені в класичних дослідженнях системних бумів і піднесень фінансової системи у взаємодії з реальним сектором, яким присвячені публікації І. Фішера [480], Дж. М. Кейнса [521] та Х. Мінскі [561].

У термінології Банку міжнародних розрахунків фінансовий цикл – це послідовність швидкого зростання цін на кредити та активи, що часто супроводжується послабленням цінових та нецінових умов доступу до зовнішнього фінансування, але в подальшому обертається та зрештою може призвести до фінансових труднощів [430, с. 5]. На відміну від економічного (ділового) циклу, фінансовий є значно довшим, має вищу амплітуду та нижчу частоту. Так, дослідження циклічності в країнах Великої сімки показало, що середня тривалість фінансового циклу становить близько 15 років, тоді як ділового циклу – 7-9 років [610, с. 26]; для самої Великої Британії ці індикатори становлять, в середньому, 11-17 років і 3-7 років відповідно [628, с. 913-914]. Різниця в тривалості циклів для України, за різними оцінками, становить від 6-8 [164, с. 97] до 20 років [486, с. 19].

Системні дослідження природи фінансового циклу та розробка методик його оцінки розпочалися в розпал Світової фінансової кризи 2008 р., однак ця категорія й досі перебуває в фокусі науковців центральних банків, оскільки темпи актуалізації практичного застосування випереджають становлення

теоретичного підґрунтя. Зважаючи на триваючі дискусії, доцільно виділяти три основні концепції вимірювання фінансового циклу, націлені на екстракцію спільного середньострокового компонента в динаміці фінансових індикаторів: аналіз поворотної точки, статистична або частотна фільтрація та поєднання фільтру Калмана з багатовимірними моделями часових рядів [539, с. 4]. Українські економісти, переважно, концентруються на проблемах термінологічного співвідношення: чи не єдиною методологічною публікацією є нещодавно впроваджена НБУ методика визначення фінансового циклу для України, заснована на другому підході (двосторонній фільтр Ходріка – Прескотта) [486].

Практична значимість вимірювання фінансового циклу обґрунтована його властивістю відображати еволюцію системного ризику [554, с. 3], а відтак сигналізувати про моменти зміни напряму макрофінансових політик (у першу чергу, макропруденційної) з експансії на рестрикцію та навпаки. Емпіричний аналіз засвідчує, що ризик накопичується у фазі експансії, а реалізується в фазі занепаду [415, с. 54]. Така динаміка пояснює контроверсійність активного кредитування, високих цін на активи, низької ринкової волатильності та спредів саме напередодні фінансового потрясіння. Статистичний аналіз доводить, що піки фінансового циклу тісно пов’язані з системними банківськими кризами, оскільки майже всі фінансові кризи внутрішнього походження відбуваються на піку фінансового циклу [463, с. 12].

Обмеженість традиційної парадигми циклічності фінансових та економічних процесів як ключового підґрунтя кризових явищ полягає в тому, що дослідження фінансового циклу, попри його значення для прогнозування системних потрясінь, охоплює насамперед кризові події ендогенного походження, що зумовлені внутрішньою економічною динамікою. Водночас сучасна фінансова реальність демонструє дедалі більшу роль екзогенних чинників, здатних ініціювати фінансові кризи поза межами логіки накопичення та реалізації системного ризику.

Зовнішні потрясіння здатні викликати глибокі й затяжні фінансові кризи навіть за відсутності передумов у вигляді перегріву фінансового сектора чи дисбалансів кредитного ринку. Їхня деструктивність зумовлена не стільки фінансовою природою, скільки впливом на ключові параметри функціонування економіки та фінансової сфери: порушення логістичних ланцюгів, різке зростання трансакційних витрат, обмеження доступу до ресурсів, відтік капіталу та зниження інвестиційної активності. Відтак розуміння природи та механізмів розгортання фінансових криз, не пов'язаних із системним ризиком, стає вкрай важливим завданням для забезпечення фінансової безпеки держави в умовах зростаючої геополітичної нестабільності та глобальної фрагментації.

Потрясіння економічної чи неекономічної ґенези, як безпосередня причина розгортання кризових явищ, завжди перебували в фокусі наукових досліджень, оскільки розробка науково обґрунтованих методів та інструментів раннього виявлення або, навіть, прогнозування появи таких потрясінь сприяло б ретельній підготовці до майбутньої кризи, а, можливо, й її попередженню. Варто погодитися з тезою О. Барановського про те, що абсолютне запобігання кризовим явищам є неможливим, відтак найкращою з доступних опцій є повноцінне розуміння сутності та моменту настання нестабільності [7, с. 5]. Це зводить питання передумов і причин фінансових криз до рангу ключових, що загалом визначають не лише ефективність засобів ідентифікації чинників нестабільності, а й актуалізують стратегію протидії негативним наслідкам.

Палітра конкретних проявів причин фінансових криз і підстав для їх класифікації є доволі широкою. Узагальнення визначених у попередніх дослідженнях тригерів кризових явищ у фінансовій сфері дозволило систематизувати ці чинники за рядом пов'язаних ознак (рис. 2.1).

Як видно на рис. 2.1, систематизацію причин фінансових криз доцільно, в першу чергу, орієнтувати за відношенням до фінансової сфери: такі, що породжуються всередині неї (ендогенні) та такі, що виникають поза

її межами (екзогенні). У першій групі варто розрізняти наступні тригери: інституційні (порушення в роботі фінансових установ, помилки в макрофінансових політиках, неефективне регулювання та нагляд); поведінкові (девіантна поведінка учасників фінансового ринку: надмірний оптимізм, паніка, імітація); технологічні (збої в роботі операційної інфраструктури, кібератаки та інші вразливості); інформаційні (асиметрія, фінансова маргіналізація, шахрайство).

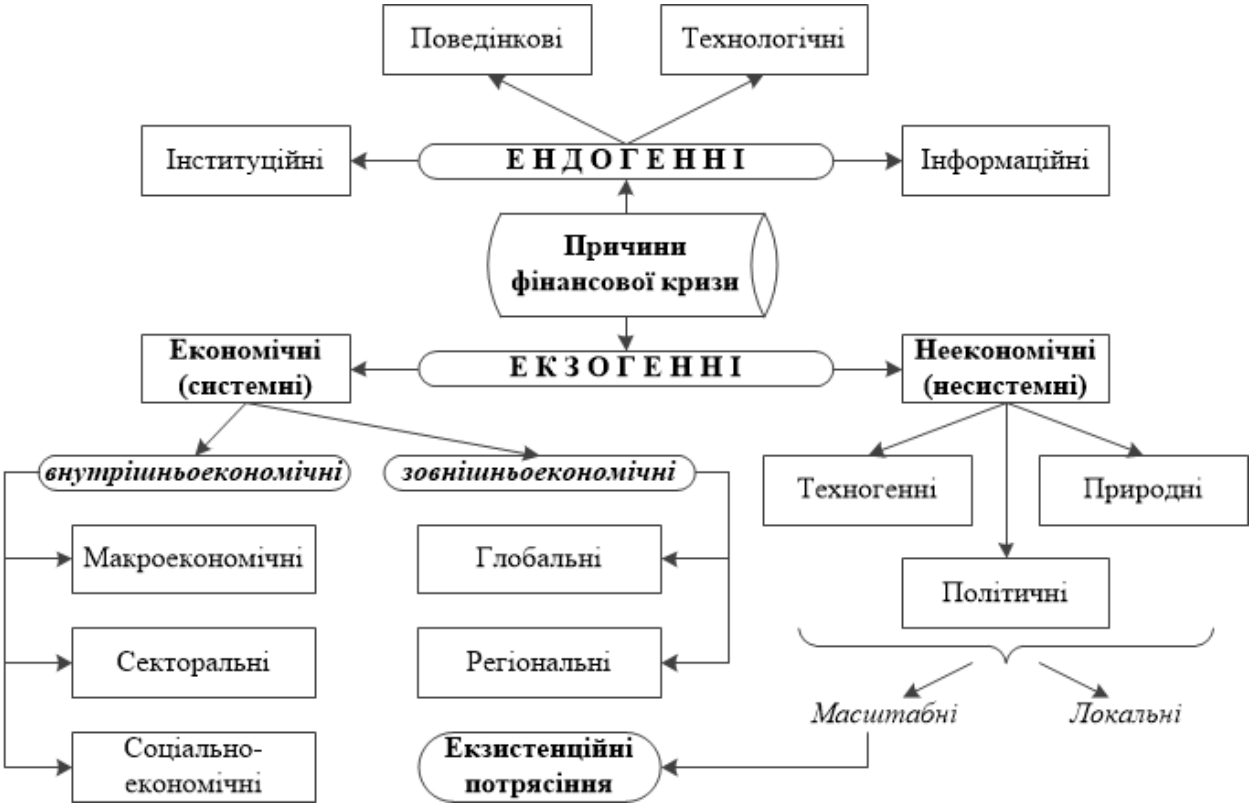


Рис. 2.1. Класифікація причин фінансової кризи

Джерело: розроблено на підставі [49, с. 76; 50; 96; 151, с. 142; 158].

Екзогенні причини фінансових криз є більш розмаїтими, відтак первинний розподіл відокремлює економічні та неекономічні явища. До тригерів економічної природи належать внутрішньоекономічні (породжені протиріччями національної економіки) та зовнішньоекономічні (що мають міжнародну ґенезу). Перша група включає макроекономічні (дисбаланси валового випуску, нагромадження та витрат), секторальні (неефективність

ключових галузей, нераціональне використання ресурсів) та соціально-економічні (проблеми зайнятості, майнової нерівності, демографії) причини фінансових криз. До зовнішньоекономічних належать глобальні (у світовому масштабі) та регіональні (на рівні окремих груп країн) тригери.

Перелік неекономічних причин включає політичні (громадські заворушення, війни, революції), техногенні (надзвичайні ситуації, аварії, забруднення довкілля) та природні (стихійні лиха, епідемії, епізоотії) події, не пов'язані з економічними протиріччями. Найбільш масштабні за поширенням та критичні за наслідками серед неекономічних тригерів з усіх трьох категорій доцільно об'єднувати у виділену автором вперше групу екзистенційних потрясінь.

Концепція екзистенціалізму зародилася в сер. XIX ст. як філософський напрям, а після Другої Світової війни була запозичена психологічною наукою та покладена в основу клінічної психіатрії депресивних і посттравматичних станів, викликаних не лише фізіологічними причинами, а й внаслідок соціальної ізоляції, тяжких переживань та втрати ціннісних орієнтирів. Сам термін має латинське походження від *лат.* existentialis – «існуючий» та вперше був використаний німецьким філософом Мартином Гайдеггером у своїй ключовій праці «Буття та час» (1927) для опису фундаментальних структур людського буття. Таким чином було сформовано основну екзистенційну лексику, яка використовується й нині, проте засади філософії екзистенціалізму були сформовані набагато раніше за Гайдеггера. Засновником цього напряму вважається датський мислитель Серен К'єркегор, який у трактаті «Страх і тремтіння» (1843) виклав ідею того, що сам факт існування людини нерозривно сполучений з внутрішньою загрозою втрати сенсу буття. Доказом об'єктивності такого остраху філософ вважав бурхливий науково-технічний розвиток, який перетворив людей на об'єкти, не приділяючи належної уваги самоцінності кожної окремої особистості [652, с. 46]. Оскільки сам К'єркегор за життя був відомий як протестантський теолог, а його «рецепт» для подолання екзистенційної кризи полягав у

зміцненні зв’язку людини з Богом, досліджувану течію певний час вважали напрямом богословської думки. Відтак інший філософ, що також вважається засновником екзистенціалізму, Фрідріх Ніцше, полемізував з К'єркегором, саме релігію звинувачуючи в зганьбленні людських бажань та протиставленні Бога незрівнянно кращим за людство як уособлення злого.

Через це на етапі становлення філософія екзистенціалізму не була єдиною школою, а радше індивідуальними позиціями, що могли суттєво відрізнятися в аксіоматиці та аргументації, проте мали спільний фокус на антропологічних та етичних проблемах буття: чим є людина, яким є взаємозв’язок між людиною та світом, що є сенсом життя, чим визначається людська доля. З цього випливають дві ключові ознаки екзистенціалізму як філософського напряму: по-перше, примат конкретних питань людського існування в світі, суспільстві та приватних відносинах на абстракцією класичної філософії; по-друге, конкретизований феноменологічний опис проявів людського існування (емоції, настрої, переконання). Саме на цих засадах Гайдеггер синтезував свою феноменологічну онтологію як цілісну основу не лише сучасної філософської течії, але й фундаментального напряму в психології та психіатрії. Його основним внеском є концептуалізація категорії «дазайн» (від *нім.* Dasein – «ось-буття»), яку він пояснював як сутність, що постійно розмірковує над власним буттям відносно буття світу, в якому існує [652, с. 47].

Іншим нововведенням Гайдеггера є поняття «Sein-zum-Tode» (з *нім.* «буття до смерті»), за допомогою якої мислитель пояснював першопричину структури людського буття: смерть як непереборна загроза існуванню. В цьому й полягає сутність філософії екзистенціалізму, на основі якої інший відомий німецький філософ XX ст. (та водночас психолог і психіатр) Карл Ясперс побудував місток до прикладного застосування ідей Гайдеггера в клінічній роботі через концепцію граничних станів (*нім.* Grenzsituationen) – обставин, за яких людина стикається з найбільшими загрозами: смертю, стражданнями, провиною, боротьбою [176, с. 132]. У рецепції клінічної та

консультативної психології цей підхід трансформувався у відмові від традиційних наукових методів вивчення зовнішніх вимірюваних та передбачуваних явищ на користь вивчення людського досвіду, що не розрізняє «внутрішнє» та «зовнішнє», та фокусуючись однаково як на суб'єктивних переживаннях, так і на об'єктивній (спостережуваній) поведінці. Загалом екзистенціальна психологія та психіатрія зосереджена на глибинних конфліктах і тривогах, викликаних смертю, свободою, відповідальністю, ізоляцією та пошуком сенсу життя [450, с. 9-10; 607, с. 73].

Оскільки основою екзистенціалізму, за висловом Жана-Поля Сартра, є первинність буття перед сутністю [176, с. 128], реальність та невідворотність екзистенційних загроз обумовлює неперехідну актуальність та практичну цінність цього напряму філософської та психологічної думки. Подібні явища зачіпають не лише матеріальні умови існування, а й базові антропологічні структури: ідентичність, цінності, відчуття смислу та власної присутності у світі. Їхній вплив є комплексним, а відтак всебічне розуміння цієї категоріє потребує інтегрального підходу. Тому доцільно порівняти зміст та ознаки екзистенційних загроз з філософської та клінічної точки зору (табл. 2.1).

Подана в табл. 2.1 систематизація спільного та відмінного у філософських, психологічних та психіатричних поглядах на екзистенційні загрози дає підстави для міждисциплінарного аналізу цього явища. З точки зору філософії, екзистенційні загрози є обставинами (тобто, зовнішніми умовами), в той час як клінічні науки розглядають це поняття з ендогенних позицій. Метафізичними ознаками таких загроз є сумніви та відчуженість, що в психологічній площині перетворюється на емоційну кризу та безпорадність, а психіатрія розглядає тяжчі розлади поведінки. Тригерами екзистенційних загроз у філософських поглядах є усвідомлення кінцевості, самотності та відповідальності життя, в той час як для психологічної науки суттєвим є зовнішні чинники, пов'язані зі змінами в звичному способі життя, а психіатричний підхід фіксує як особистісні (психічні розлади), так і об'єктивні (важкі захворювання) ефекти. Натомість прояви загроз цього типу

описуються різними науками доволі одноманітно: це усамітнення (ізоляція), роздуми та розмови про життєві цінності та смисли, прагнення до нестандартної соціальної та індивідуальної поведінки.

Таблиця 2.1

Порівняльний аналіз екзистенційних загроз у філософії, психології та психіатрії

Критерії порівняння		**Філософія**	**Психологія**	**Психіатрія**
Сутність		Обставини, що піддають сумніву фундаментальні основи людського буття	Криза ідентичності та цінностей, що викликає дезорієнтацію та емоційний стрес	Стан прояву екзистенційної тривоги в клінічно значимій формі (порушують звичний спосіб життя)
Ознаки		Сумніви та почуття відчуженості, викликані рефлексією над сенсом та цінностями життя	Емоційна нестабільність, втрата звичних інтересів, труднощі в ухваленні рішень	Апатія, депресія, панічні атаки, нав'язливі думки, суїцидальні наміри
Причини		Усвідомлення смертності, абсурдності та самотності існування, острах свободи вибору та відповідальності	Втрата близьких, радикальні зміни умов життя та соціальної ролі	Тяжкий психічний розлад, соматичні захворювання (зокрема, смертельно небезпечні)
Прояви		Усамітнення заради роздумів, переоцінка моральних принципів	Часті розмови про сенс життя, зміна кола спілкування, хобі, роботи	Ізоляція, зміна харчових і гігієнічних звичок, безсоння, зловживання алкоголем
Наслідки:	**подолання**	Прийняття кінцевості життя, набуття власного сенсу життя	Розвиток особистості, розширення системи цінностей, підвищення стресостійкості	Стабілізація психічного стану, повернення до соціальної та особистої функціональності
	поразки	Стійке почуття абсурду існування, нігілізму, апатії, радикальний перегляд цінностей	Хронічний стрес, емоційне вигоряння, зниження якості соціального життя	Посилення патологій, суїцидальної поведінки, соціальна дезадаптація

Джерело: складено на підставі [163; 407; 420; 450; 607; 652].

У разі позитивного розв’язання екзистенційної кризи філософськими наслідками є прийняття її причин як абсолютних і нейтральних до власного життя, коли з клінічної точки зору відбувається зміцнення життєвих позицій, стресостійкості та дієздатності особистості. Поразка в боротьбі або лікуванні таких загроз несе філософське пригнічення та втрату аксіологічних орієнтирів, неперехідні стресові наслідки та посилення психічних патологій. Таким чином, проведений аналіз доводить розбіжності в філософських, психологічних та психіатричних підходах до діагностики, інтерпретації та подоланні екзистенційних загроз попри спільне науково-теоретичне підґрунтя. Це пояснюється ступенем прикладного спрямування тієї чи іншої дисципліни: від абстрактно-рефлексивних характеристик філософського рівня, через емоційно-поведінкову конкретику психології до клінічно вимірюваних і фізіологічно значимих станів у психіатрії.

Оскільки екзистенційні потрясіння (як реалізація екзистенційних загроз у економічній та фінансовій сфері) виходять за межі класичної соціально-економічної парадигми та безпосередньо торкаються фундаментальних аспектів людського буття, їхній прояв виявляється через руйнування соціальних зв’язків, дезорієнтацію у системі особистих і суспільних орієнтирів, виникнення граничних ситуацій, у яких людина змушена переглядати своє ставлення до життя, смерті та свободи. Саме тому для всебічного розуміння таких загроз доцільно інтегрувати підходи поведінкових наук, зокрема психології, до парадигми дослідження умов управління фінансової безпеки держави.

Варто зазначити, що таке термінологічне та фундаментальне перенесення природничої категорії загалом відповідає тенденціям сучасної економічної науки, прикладом чого є дифузія дотепер медичних термінів «резильєнтність» (соціальна адаптація особистості попри загрози) [551; 552; 600] та «комплаєнс» (дотримання лікувального режиму та рекомендацій лікаря) [187; 343] в управлінські, правові та фінансові дослідження.

Яскравим прикладом потрясіння неекономічної ґенези, масштабного за поширенням (у межах практично всього світу) і вкрай деструктивного за наслідками для життя та здоров'я людей є пандемія вірусу COVID-19, що тривала з січня 2020 до травня 2023 рр. та призвела до глобальної надмірної смертності близько 15 млн. осіб. Надзвичайні заходи та суворі карантинні обмеження в окремі періоди активного розповсюдження коронавірусу призвели до так званої «коронакризи» 2020 – 2021 рр., у тому числі в Україні. Хоча за першими оцінками негативні наслідки мали характер не фінансової, а збутової кризи [341, с. 16], деструктивні явища в монетарній та фіскальній сфері складно переоцінити. Зокрема, вплив пандемії призвів до зростання споживчих витрат з одночасним скороченням можливостей до нагромадження капіталу та спадом інвестиційної активності. Ургентний перерозподіл державних видатків на користь системи охорони здоров'я та підтримки бізнесу та домогосподарств не дав помітних результатів, до того ж купівельна спроможність населення суттєво скоротилася через зростання безробіття (як офіційного, так і прихованого) та зниження рівня реальних заробітних плат [85, с. 15-16, 18-19]. Результати профільних досліджень глобального впливу пандемії на фінансову сферу узагальнено в табл. 2.2.

Викладене в табл. 2.2 дозволяє стверджувати, що пандемія COVID-19 мала глибокий і багатоаспектний вплив на фінансову сферу в глобальному масштабі, викликавши значні зміни у корпоративному фінансуванні, на ринках цінних паперів, у зовнішніх запозиченнях, а також вплинувши на малі та середні підприємства та навіть на ринок криптовалют. Пандемія спричинила швидке уповільнення глобального економічного зростання, що призвело до однієї з наймасштабніших економічних криз за останнє століття, порівнянної з Великою депресією 1930-х рр. [558]. Кризові умови значно збільшили торгове кредитування для компаній [647], пропозицію корпоративних цінних паперів [469]. Мікробізнес частіше скорочував операційні витрати, щоб уникнути подальших фінансових труднощів в умовах недоступності джерел формального фінансування [493].

Таблиця 2.2

Дослідження впливу пандемії коронавірусу на фінансову сферу

Автори та рік дослідження	Предмет дослідження	Географія та період вибірки	Використані методи	Основні результати
Mehar, M. A. K. (2021)	Вплив різних видів фінансування на зростання ВВП, фіскальні ресурси та розвиток інфраструктури в умовах пандемії	93 країни, 2001 – 2018	Модель звичайних ефектів (CME) для панельних даних	Bridge-кредити та ПІІ чинять значний позитивний вплив на зростання ВВП, податкове навантаження знижує темпи інвестування
Burke, M., Fry, J., Kemp, S., & Woodhouse, D. (2022)	Залежність прибутковості криптовалют від кількості випадків COVID-19	Весь світ, лютий 2020 – листопад 2021	Регресійний аналіз часових рядів з лагами та проксі-змінними	Прямий зв'язок між змінними в умовах посилення карантинних обмежень, виявлення самореалізованого ефекту «безпечної гавані»
Xie, W., & Tian, H. (2023)	Причинно-наслідковий зв’язок між фінансуванням через торговий кредит у компаній та пандемією	Китай, 2017 – 2022	DiD-моделювання, тест паралельних трендів	Зростання торгового кредиту прямо пов’язане з рівнем захворюваності
Gur, N., Babacan, M., Aysan, A. F., & Suleyman, S. (2023)	Джерела фінансування як малих та середніх підприємств під час пандемії	Туреччина, 11 травня – 2 червня 2021	Онлайн-опитування, статистичний аналіз на основі логіт-моделі	Мікро- та малі підприємства частіше користувалися неформальними джерелами, середні фірми частіше зверталися по банківські кредити
Dutordoir, M., Shemesh, J., Veld, C., & Wang, Q. (2024)	Зміни у мотивах, біржових реакціях та використанні залучених коштів корпораціями	США, січень 2010 – червень 2021	Поліноміальна пробіт-модель	Обсяги додаткових публічних розміщень цінних паперів у період пандемії зросли утричі, звичайних облігацій – удвічі

Джерело: складено на підставі [449; 469; 493; 558; 647].

Жвавий інтерес українських науковців до стану фінансової системи в цей період, чинників впливу пандемії на фінансову безпеку держави, проблем фінансового моніторингу, вдосконалення правового забезпечення та розробки дієвих механізмів державної підтримки підприємництва та соціально незахищених верст населення свідчить про ключові вразливості фінансової сфери під впливом «коронакризи» [171]. Додатковим чинником фіскальної дестабілізації виступила недостатність податкових надходжень: як через запроваджені з метою підтримки пільги та регуляторні послаблення, так і внаслідок падіння ділової активності у зв'язку з карантинними обмеженнями, особливо в реальному секторі [219, с. 90]. Хоча банківська система України постраждала значно менше, ніж решта ланок фінансового сектору, пандемія стала в один ряд з такими довгостроковими викликами як екологічні ризики, технологічне відставання та падіння маржинальності, що свідчить про фундаментальні зрушення в фінансовій стратегії та операційній рутині внаслідок «коронакризи» [28, с. 76-78]. Незадовільною ефективністю характеризувалася в період гострої фази й монетарна тактика НБУ, який свідомо обмежував пропозицію грошей (з метою дотримання власного інфляційного таргету) під час виняткової потреби бізнесу та населення в кредитному стимулюванні розвитку після карантинних обмежень [89, с. 21].

Назагал кризові явища в економіці України, спричинені пандемією коронавіруса, мали прояв у вигляді стрімкого уповільнення економічного зростання, значного зменшення масштабів промислового виробництва та обсягів транспортних послуг, спаду інвестиційної активності, зупинки зростання обсягів експорту товарів, зменшення попиту на імпортні товари [320, с. 30-37]. У фінансовому секторі «коронакриза» викликала суттєве зменшення доходної частини бюджетів усіх рівнів, складнощі на ринку державних позик, сповільнення зростання депозитів громадян та збереження їх неоптимальної структури [466, с. 272-273], зниження якості кредитного портфелю банків, значне зменшення попиту на комерційні кредити як для обігових, так і інвестиційних цілей, злам тренду на зростання кредитування

населення в гривні, непевне становище Регулятора у сфері грошово-кредитної та валютної політики [320, с. 73-89].

Ще більшим потрясінням не лише для фінансової сфери, але для всіх секторів національної економіки стало повномасштабне вторгнення рф в Україну, що розпочалося 24 лютого 2022 р. і триває більше трьох років на момент написання цієї статті. Хоча активні бойові дії фактично не виходять за межі українських і російських кордонів, ця війна справила набагато більший деструктивний ефект на світову економіку, ніж пандемія. Поширення кризових імпульсів у глобальному фінансово-економічному ландшафті відбувається через чотири ключові канали: міжнародної торгівлі, енергетики, продовольства та ринкових очікувань [425]. У фінансовій сфері війна змінила очікування та прогнози ринкових суб'єктів, що створило стимули до подорожчання енергоносіїв і продовольчих товарів на ф'ючерсних ринках, додатково посилюючи інфляцію [515]. Ці потрясіння в реальному та фінансовому секторі позначаються на доступності ресурсів для домогосподарств і бізнесу, а також впливають на вартість інвестиційних активів і цінних паперів [46, с. 42-46]. Зміна кон'юнктури на сировинних ринках викликала нестабільність, яка, окрім безпосереднього впливу на глобальне економічне зростання, разом зі зрушеннями в очікуваннях формує нові умови реалізації макрофінансових політик у кризових умовах. Глобальні дослідження впливу війни на фінансовий сектор представлені в табл. 2.3.

Представлені в табл. 2.3 дослідження загалом обґрунтовують непередбачуваний характер і глибокі наслідки повномасштабного вторгнення в Україну, яка значно посилила напруженість на міжнародних фінансових ринках і має істотний вплив на світову економіку. Війна призвела до значного збільшення переливів волатильності на світових товарних і фінансових ринках, причому саме за рахунок цих тенденцій відбувалася основна передача воєнних потрясінь на макроекономічну та фінансову сфери, зокрема й через посилену увагу інвесторів до конфлікту [547].

Таблиця 2.3

Дослідження впливу повномасштабного вторгнення в Україну на фінансову сферу

Автори та рік дослідження	Предмет дослідження	Географія та період вибірки	Використані методи	Основні результати
Shpak, S., Earle, J. S., Gehlbach, S., & Panga, M. (2023)	Вплив пошкодження застави на доступ до фінансування, ймовірність дефолту та нове кредитування	Україна, лютий – листопад 2022	Інструментальне моделювання	Коефіцієнт LTV прямо впливає на ймовірність та обсяги нових кредитів, підвищує фактичний рівень дефолтів
Blasco, N., Casas, L., & Ferreruela, S. (2024)	Вплив війни на імітаційну поведінку інвесторів (herding) на світових фондових ринках	48 країн, січень 2021 – лютий 2023	Регресійний аналіз МНК	Географічна близькість та значна енергетична залежність підсилюють спільну реакцію ринків
Afunts, G., Cato, M., & Schmidt, T. (2024)	Вплив початку війни на коротко- та довгострокові інфляційні очікування домогосподарств	Німеччина, 15 лютого – 29 березня 2022	Опитування, регресійний аналіз МНК, DiD-моделювання	Очікування погіршуються через побоювання різкого зростання цін на енергоносії та погіршення економічних перспектив
Li, Z., Hu, B., Zhang, Y., & Yang, W. (2024)	Вплив війни на динаміку передачі волатильності та дохідності на глобальних товарних та фінансових ринках	Країни Європи та США, 17 травня 2020 – 24 лютого 2023	Динамічне Rolling-window моделювання, TVP-VAR моделювання	Передавачами й одержувачами шоків є фондові та валютні ринки, інвесторська увага може підсилювати ринкові ризики, а нестабільні ринки – увагу
Andrada-Felix, J., Fernandez-Rodriguez, F., & Sosvilla-Rivero, S. (2024)	Пошук історичних аналогій впливу пандемії та війни на динаміку фондового ринку США	США, 2 січня 1900 – 31 жовтня 2022	Двовибірковий тест Андерсона – Дарлінга	Комбінація двох «чорних лебедів» (пандемія та війна) призвела до безпрецедентних негативних наслідків для фондового ринку США

Джерело: складено на підставі [410; 419; 440; 547; 627].

Реакція фондових ринків була сильнішою, ніж під час світової фінансової кризи 2008 року [419], а на товарних ринках спостерігалося масове зростання цін, зокрема на енергоносії [547]. Вторгнення спричинило негайне та суттєве зростання інфляційних очікувань серед населення країн ЄС, а також посилило глобальні збої в ланцюгах поставок, успадковані від пандемії COVID-19 [410]. Загалом послідовна реалізація двох глобальних екзистенційних потрясінь створила більш серйозні негативні наслідки для фінансової сфери, ніж ті, що були зафіксовані в подібних минулих епізодах, включаючи світову фінансову кризу 2008 року, обвал на Уолл-Стріт 1929 року та «Велику депресію» 1930-х рр.

Вітчизняні розвідки особливостей протікання та наслідків кризи, викликаної повномасштабним вторгненням, свідчать, що військові події призвели до значного скорочення економічної активності в Україні. Багато галузей, таких як авіація, морський транспорт і сфера послуг, які потребують фізичної присутності, практично зупинилися. Разом із тим, банківська система продовжувала працювати, демонструючи певний запас міцності. Загальна ліквідність у кілька разів перевищувала необхідний мінімум, проте війна різко посилила кредитні ризики: значна частина позичок перейшла до категорії проблемних не з економічних причин, а внаслідок руйнування або окупації бізнес-активів. Унаслідок вторгнення державні фінанси втратили більшість продуктивних джерел доходів, відтак є залежними від зовнішньої допомоги, без якої не в змозі покривати навіть критичні витрати [309, с. 78-81].

Додатковим чинником макроекономічної невизначеності в умовах воєнного часу стала непослідовність та розбалансованість макрофінансових політик. Профільне дослідження засвідчило, що війна змушує державу реагувати в умовах дефіциту часу, впроваджуючи тимчасові реактивні заходи (валютні обмеження, додаткове оподаткування, контроль приватних переказів). Бюджетні витрати регулярно переглядаються з метою забезпечення критичних потреб національної безпеки, головним чином, за

рахунок соціальних статей. Зовнішні запозичення мультиплікують державний борг, що в довгостроковій перспективі створює додатковий тиск на економіку, особливо якщо відновлення буде повільним. Фінансові ринки також страждають від відтоку інвестицій, що ускладнює залучення коштів для розвитку. Банки стають обережнішими у кредитуванні через невизначеність та жорсткі вимоги Регулятора, а це додатково гальмує економічну активність [174, с. 67-70]. У результаті адаптовані до воєнних умов механізми державного регулювання все ще здатні виконувати більшу частину зобов'язань з фінансування нагальних потреб, проте ціною майбутнього економічного відновлення та подальшої дестабілізації фінансової сфери.

Узагальнення викладених вище наслідків пандемії коронавірусу та повномасштабного вторгнення, як прикладів екзистенційних потрясінь, для фінансової сфери України дозволяє визначити специфіку розгортання таких криз (табл. 2.4). Аналіз кризових явищ у секторах фінансової сфери України, наведених у табл. 2.4, дозволяє визначити ознаки екзистенційних потрясінь як причини фінансових криз. До таких ознак належать:

1. **Раптовий (непередбачуваний) характер**: прогнозування екзистенційних потрясінь є ускладненим або неможливим, що призводить до недооцінки масштабу їхніх наслідків. У фінансовій сфері ця ознака відображається як дезорієнтація органів державного регулювання, раптовій зупинці планових операцій та угод, колапсі інвестицій, ескалації суверенних ризиків, шоковому заморожуванні фінансових активів.

2. **Безпрецедентний тиск на публічні фінанси**: найвище навантаження від наслідків екзистенційних потрясінь покладається на державний та місцеві бюджети, оскільки первинні загрози від таких явищ належать до сфери відповідальності центральних та/або місцевих органів влади. Фінансові наслідки цього полягають в швидкому зростанні витратної частини бюджетів, загостренні ймовірності дефолту, прямому або прихованому монетарному фінансуванні державних видатків, екстреному

скороченні резервних фондів, втраті фіскальної спроможності на державному або місцевому рівнях, надмірному борговому навантаженню, падінню податкової дисципліни, частковій або повній відмові від соціальних зобов'язань перед населенням.

3. **Деструктивні зміни в операційній діяльності**: в умовах прямої загрози життю та здоров'ю населення рутинні операційні процеси суб'єктів фінансової системи сповільнюються та втрачають ритмічність через екстрену адаптацію інфраструктури до екстремальних умов. Проявами цього в фінансовій сфері є збої в обслуговуванні платіжного обороту, колапс кредитного процесу, вимушена втрата регуляторної відповідності, зростання адміністративних витрат для фінансування екстреної цифровізації, енергетичної автономії, залучення та утримання кваліфікованих кадрів.

4. **Контроверсійність ринкової поведінки**: непослідовність та різноспрямованість траєкторій вчинків учасників фінансових ринків під впливом екзистенційних потрясінь набуває системного характеру, що призводить до імпульсивних фінансових рішень, радикального перегляду фінансових інтересів, відкладених інвестицій та створення надмірних або нераціональних резервів. Унаслідок цього в фінансовій сфері спостерігається екстрене нагромадження готівкової валюти, масовий відтік депозитів або погіршення їхньої строкової структури на користь надмірно коротких термінів (до 3 місяців), сплеск валютної субституції платежів, дискоординація та різкі зміни в формуванні ринкових очікувань, втрата інструментальної ефективності макрофінансових політик, неконструктивна та суперечлива комунікація органів державного регулювання.

5. **Екстремальна ринкова волатильність**: реакція всіх ланок фінансової системи на екзистенційні потрясіння є хаотичною та виразно непослідовною, що спричиняє екстремальні коливання фінансових індикаторів, особливо в умовах припинення публікації офіційної статистики внаслідок зовнішніх перешкод у здійсненні відповідних спостережень. Фінансова сфера реагує на це стрімкою девальвацією валюти, масовою

міграцією капіталу до високоліквідних, але непродуктивних активів, нераціональними сплесками та занепадом активності на валютному ринку, падінням кредитно-інвестиційного попиту, системною зупинкою діяльності або ліквідацією фінансових і нефінансових корпорацій.

Таблиця 2.4

Прояви екзистенційних потрясінь у фінансовій сфері України

Сектори фінансової сфери	**Кризові явища, спричинені наслідками:**	
	пандемії коронавірусу	**повномасштабного вторгнення**
Публічні фінанси	перерозподіл державних витрат на користь охорони здоров'я; зростання дефіциту бюджету; параліч ринку державного кредиту	монетизація дефіциту бюджету; мілітаризація державних витрат; залежність від міжнародної допомоги; зростання державного боргу
Банківська система	погіршення якості кредитного портфеля; зменшення попиту на кредитування під оборотні активи; цифровізація операційної діяльності	погіршення якості кредитного портфеля; зменшення попиту на кредитування для інвестиційних потреб; формування надлишкової ліквідності; автономізація операційної діяльності
Валютний ринок	підвищення рівня доларизації; скорочення експортних джерел валютних надходжень	фіксація валютного курсу; обмеження валютних операцій; нарощення золотовалютних резервів; скорочення експортних джерел валютних надходжень
Корпоративні фінанси	обмеження та зупинка діяльності; скорочення персоналу; обмежена бюджетна підтримка; обмежені податкові пільги	втрата матеріальних активів внаслідок пошкодження, знищення, окупації або мобілізації для військових потреб; додаткові витрати на автономізацію, технічний захист, релокацію; кадровий голод; тимчасове послаблення податкового навантаження з його подальшим посиленням
Фінанси домогосподарств	вимушене повернення в Україну; підвищення безробіття; зниження купівельної спроможності; відкладений попит на товари тривалого вжитку	вимушена еміграція або внутрішнє переміщення; тимчасове підвищення безробіття з подальшим його скороченням; посилення нерівності відносно купівельної спроможності

Джерело: власна розробка автора.

Хоча прояви екзистенційних потрясінь доволі різноманітні та багатоаспектні, пропоновані ознаки можна звести до спільної домінанти явищ такого роду: раптове і глибоке падіння рівня прогнозованості

макроекономічної ситуації, внаслідок чого звичні фінансові процеси хаотично заміщуються новими формами взаємодії між суб'єктами фінансової системи. Іншими словами, під впливом екзистенційних потрясінь (через їхню непередбачуваність, тиск на публічні фінанси, втручання в операційну рутину, хаос ринкових очікувань та індикаторів) раптово, неконтрольовано та безповоротно трансформуються патерни фінансової поведінки кожного учасника фінансової сфери, внаслідок чого звичні ринкові та регуляторні механізми втрачають ефективність або стають непередбачуваними.

Таким чином, у результаті проведеного дослідження встановлено обмеженість традиційної циклічної парадигми кризових явищ, що зумовило необхідність звернення до екзогенних, зокрема неекономічних, тригерів фінансової нестабільності. У межах авторської класифікації причин фінансової кризи вперше виокремлено групу екзистенційних потрясінь, яка об'єднує найбільш масштабні за поширенням і критичні за наслідками політичні, техногенні та природні тригери. Обґрунтовано міждисциплінарний характер досліджуваної категорії шляхом порівняльного аналізу філософського, психологічного та психіатричного трактування екзистенційних загроз. Підтверджено деструктивний вплив екзистенційних потрясінь на глобальну та вітчизняну фінансову сферу в розрізі публічних фінансів, банківської системи, валютного ринку, корпоративних фінансів і фінансів домогосподарств, визначено п'ять сутнісних ознак екзистенційних потрясінь (раптовий характер, безпрецедентний тиск на публічні фінанси, деструктивні зміни в операційній діяльності, контроверсійність ринкової поведінки та екстремальну ринкову волатильність), спільною домінантою яких є раптове і глибоке падіння прогнозованості макроекономічної ситуації, що спричиняє хаотичне заміщення усталених патернів фінансової поведінки новими формами взаємодії суб'єктів фінансової системи.

2.2. Формування системи управління фінансовою безпекою держави

Раціональне та дієве управління фінансовою безпекою держави вимагає науково обґрунтованого підходу до визначення засад функціонування відповідної інфраструктури та формування на їх основі комплексної науково-теоретичної рамки побудови спроможної системи управління, включно з ідентифікацією підсистем, внутрішнього та зовнішнього середовища, вхідних і вихідних інтервалів та модулю зворотного зв'язку. Доцільним у випадку цього дослідження є застосувати парадигмальні засади критичного реалізму, які передбачають визнання стратифікованості («глибини») фінансової реальності, виявлення прихованих причинних механізмів та адаптацію до динамічності їх емпіричних проявів з метою забезпечення ефективного аналізу, розробки та оцінки управлінських інтервенцій у сфері фінансів.

Критичний реалізм постулює три царини буття, запропоновані ще Р. Баскаром: реальну (*англ.* real), фактичну (*англ.* actual) та емпіричну (*англ.* empirical) [437, с. 46-47; 544, с. 19]. З точки зору фінансової безпеки, недостатнім є саме спостереження за емпіричними (наприклад, за динамікою ринкових індикаторів чи оголошеними пріоритетами державної політики) або фактичними (частково видимими: наприклад, за фінансовими очікуваннями чи M&A-угодами) проявами фінансової реальності. Необхідно зануритися в царину реального, щоб виявити приховані інститути та причинні механізми, що спричиняють повністю або частково видимі фінансові явища.

Така багатошаровість буття визначає його емерджентність (сума властивостей частин не дорівнює властивостям цілого) [563, с. 95]. Це означає, що фінансова безпека держави є синергією взаємодії економічної, політичної, соціальної, культурної, психологічної сфер суспільного життя. Відтак управляти безпекою шляхом впливу виключно на фінансові ресурси

та грошові потоки неможливо, оскільки слід враховувати та направляти також політичні рішення, соціальні норми та ринкову поведінку.

Ще одним наріжним каменем є визнання об’єкту відкритою, динамічною та історично сформованою системою, в якій співіснують численні причинні механізми, що постійно взаємодіють між собою, породжуючи тимчасову стабільність, що змінюється новими перетвореннями [542, с. 324; 544, с. 22-23]. У цьому критичний реалізм дискутує з мейнстрімними позитивістськими підходами, які нерідко фіксують фінансову реальність у зручному для дослідника стані «незмінних зв’язків» (*англ.* constant conjunctions). Це означає, що ефективна система управління має бути високо адаптивною та враховувати наявний та потенційний ступінь невизначеності, іррегулярності та непередбачуваності значимих подій.

У формуванні системи важливо також визначити та проаналізувати обмеження, що накладаються на неї. В контексті фінансової безпеки держави доцільно враховувати не лише матеріальні (ресурсні), а й фундаментальні бар’єри, що здатні обмежити дієвість системи управління нею принциповою можливістю досягнення цілей невластивими методами або інструментами.

Ґрунтуючись на вищевказаному, доцільно запропонувати власну систему управління фінансовою безпекою держави, яка, на відміну від попередніх підходів, цілком інтегрована до теоретико-методологічної рамки критичного реалізму та враховує авторський підхід до аксіоінституціональної природи фінансової безпеки (рис. 2.2).

Запропоноване на рис. 2.2 представлення управління фінансовою безпекою держави в загальному вигляді складається з традиційних для системного підходу модулів: вхідного інтервалу, власне системи, вихідного інтервалу та зворотного зв’язку. Вхідними в цьому випадку є аспекти економічного, політичного, суспільного, культурного, наукового та інших сфер життя, що формалізують дані, сигнали та ресурси зовнішнього середовища та передають їх у внутрішнє середовище системи управління для безпосереднього опрацювання.

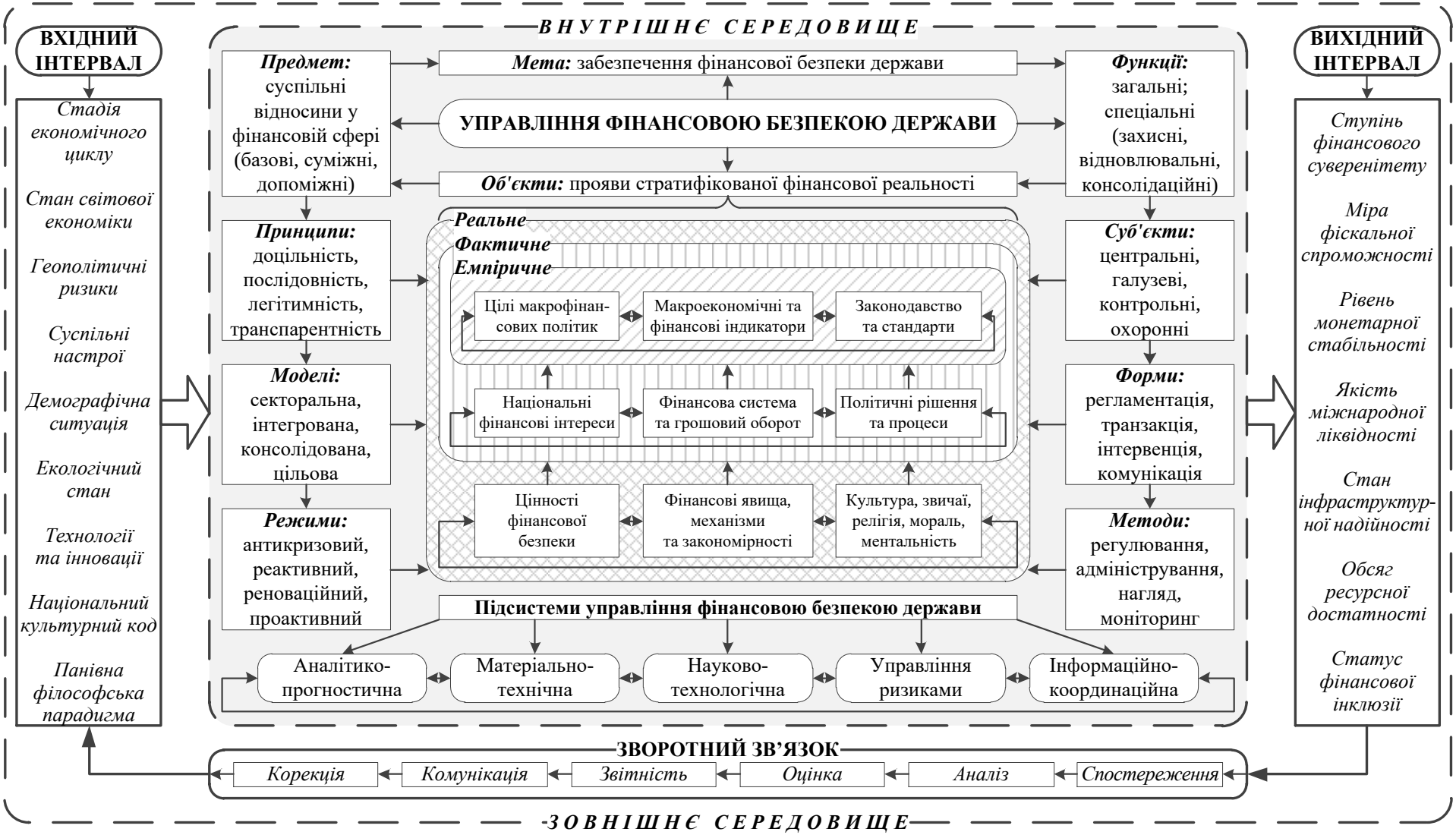


Рис. 2.2. Система управління фінансовою безпекою держави

Джерело: власна розробка автора.

Серед основних складових вхідного інтервалу доцільно розглядати: поточну стадію економічного циклу, актуальний стан світової економіки, наявні геополітичні ризики, характер суспільних настроїв, демографічну та екологічну ситуацію (як усередині держави, так і в суміжних регіонах), доступні технології та інновації, національний культурний код, а також пануючу філософську парадигму.

Внутрішнє середовище представлене взаємопов'язаними складовими системи управління фінансовою безпекою держави, серед яких основною є мета функціонування всієї системи – забезпечення фінансової безпеки, тобто досягнення бажаного (або належного) рівня солідаризації, визнання, поширення та захищеності об'єктивних фінансових цінностей. Виходячи з такої трактовки, предметом управління фінансової безпеки держави є комплекс суспільних відносин у фінансовій сфері, які доцільно поділяти на базові, суміжні та допоміжні (рис. 2.3).



Рис. 2.3. Класифікація суспільних відносин у фінансовій сфері

Джерело: власна розробка автора.

На рис. 2.3 представлено авторський підхід до класифікації суспільних відносин, що складають предмет управління фінансовою безпекою держави,

заснований на критичному уявленні про глибинні механізми реалізації фінансової поведінки суб'єктів (акторів) економіки. Відтак базовими відносинами є власне фінансові, тобто такі, що опосередковують формування, розподіл і перерозподіл коштів. На фактичному рівні буття такі відносини можуть реалізовуватися в формі адміністративних або ринкових (у залежності від емпіричних проявів у сфері публічних або ринкових фінансів). До адміністративних фінансових відносин варто залічувати регуляторні, бюджетні, податкові, митні та пруденційні (наглядові). Ринкові відносини представлені кредитними, валютними, інвестиційними, страховими та біржовими. За необхідності, цю класифікацію можна деталізувати, виокремлюючи, зокрема, у складі кредитних відносин боргові, платіжні, ощадні тощо, тобто ґрунтуючись на кредитній природі названих угод.

До суміжних доцільно залічувати такі види не-фінансових відносин, що супроводжують фінансові та реалізуються синхронно з ними. Іншими словами, суміжні відносини є компліментарними в процесі реалізації економічними агентами своєї фінансової поведінки. Цей різновид може бути представлений розрахунковими (не плутати з платіжними!), майновими, інформаційними, посередницькими або консалтинговими відносинами. Натомість, категорія допоміжних відносин є більш загальною та обслуговує не лише фінансову або економічну сфери людської діяльності, а її складові забезпечують реалізацію як базових, так і суміжних відносин в умовах історично сформованої відкритої соціально-економічної реальності, тобто в конкретних обставинах місця й часу. До таких відносин належать, зокрема, правові, трудові, технологічні, культурні та освітньо-наукові, що, за потреби, можуть бути каскадовані до вужчих рівнів класифікації.

Оскільки вплив на предмет управління може здійснюватися виключно через вплив на носії відповідних відносин, доцільно проаналізувати об'єктний склад системи управління фінансовою безпекою держави, який, відповідно до постулатів критичного реалізму, представлений численними проявами стратифікованої фінансової реальності. Відтак на емпіричному

рівні (те, що спостерігається або відчувається) розташовано явні (формалізовані) цілі макрофінансових політик, вимірювані статистично макроекономічні та фінансові індикатори, а також чинне законодавство та формалізовані стандарти (міжнародні, ринкові, галузеві, технічні). Об'єкти управління цього рівня водночас є причинними та результуючими змінними функціонування всієї системи, оскільки можуть бути досконало зафіксовані та відносно об'єктивно оцінені не лише суб'єктами управління, а й зацікавленими агентами всередині та ззовні системи.

На фактичному рівні перебувають феномени, які є результатами активізації глибинних структур фінансової реальності: національні фінансові інтереси, фінансова система та її елементи, грошовий оборот у єдності його форм, політичні рішення та процеси, що стосуються фінансової сфери буття. Особливістю об'єктів управління цього рівня є фрагментарність проявів їх сутності, яка, з одного боку, не дозволяє емпірично осягнути завершеність їх природи, а з іншого – відкриває простір для наукових пошуків. Напіввідкритість елементів фактичного рівня реальності створює ілюзію доцільності спрямування всього управлінського інструментарію саме на цей клас об'єктів через їхню повторюваність у часі, що вкладається в позитивістський світогляд емпіричного доведення сталих закономірностей.

Отже, ключовою відмінністю управління на принципах критичного реалізму є усвідомлення дійсної глибини залягання мотивів, стимулів, причинно-наслідкових зв'язків, механізмів і рушіїв фінансового буття на рівні реального. Варто погодитися з поясненнями Б. Александера [416] зв'язків між рівнями в контексті управління: емпіричне управління спирається на знання того, як відчувається об'єкт управління, фактичне управління – на знання того, чим насправді є цей об'єкт, реалістичне управління – на знання того, якою є сутність та причини існування об'єкту управління. Відтак на реальному рівні знаходяться цінності фінансової безпеки, фінансові явища, механізми та закономірності, а також низка неформальних інститутів, що визначають справжні рушійні сили фінансової

поведінки: культура, звичаї, релігія, мораль та ментальність. Ефективне забезпечення фінансової безпеки держави полягає в створенні таких організаційно-економічних умов, за яких управлінські імпульси отримують здатність проникнути на цей рівень фінансового буття з метою виявлення, активізації та цільової корекції глибинних механізмів суспільних відносин у фінансовій сфері.

Зазначене, в контексті визначення мети, предмету та об'єктів, створює підстави для ідентифікації функцій управління фінансовою безпекою держави, оскільки, за словами Л. Рябініної, функції відображають глибинні властивості сутності економічної категорії, та змінюються зі зміною її природи [273, с. 48]. Незважаючи на очевидну важливість чіткого розподілу заходів з управління фінансовою безпекою держави за відповідними функціями, це питання доволі фрагментарно відображене в літературі. Серед авторських підходів заслуговує на увагу запропонована О. Підхомним відповідність між функціями управління та фінансів [237, с. 525]. Складно погодитися, втім, з віднесенням практично всього спектру класичних дій управлінця (крім контролю) до однієї розподільчої функції, зокрема, й через те, що контрольна функція фінансів не менш справедливо включає організацію, мотивацію та регулювання, власне, контролю. Більш детальним є підхід А. Полторак, яка пропонує такі функції системи забезпечення фінансової безпеки держави: формування та підтримки системи; зміна цілей та методів забезпечення; прогнозування; міжнародної співпраці [244, с. 131-132]. Стосовно банківського сектору підходи до формування системи забезпечення фінансової безпеки узагальнено Б. Федорущенком і О. Барановським [325, с. 25]. У зв'язку з цим варто зауважити, що автономне формування та зміна цілей навряд чи характеризують ефективну систему, оскільки стратегічний характер поставлених перед нею цілей є наріжним каменем раціонального управління. Відтак доцільним є запропонувати власний перелік функцій управління фінансовою безпекою держави (рис. 2.4).



Рис. 2.4. Класифікація функцій управління фінансовою безпекою держави

Джерело: власна розробка автора.

Представлений на рис. 2.4 підхід до визначення функцій управління фінансовою безпекою держави передбачає поєднання засад хрестоматійного розуміння організаційного менеджменту за А. Файолєм зі специфікою забезпечення фінансової безпеки. Відтак усю повноту функцій варто розділяти на загальні (такі, що властиві управлінню будь-яким фінансовим або економічним явищем, процесом, інституцією) та спеціальні (такі, що визначають особливості управління саме фінансовою безпекою держави). До загальних доцільно відносити п’ять класичних функцій: планування, організації, координації, мотивації та контролю [475, с. 11].

Оскільки спеціальні функції є доволі численним, варто додатково класифікувати їх за етапами управління фінансовою безпекою держави. Так, до захисних належать: детекція (виявлення, аналіз та оцінка небезпеки), превенція (попередження її реалізації), інтервенція (переривання суспільних відносин, що сприяють переходу небезпеки з потенційного до реального стану), санкція (демотивація повторення суспільних відносин, що сприяють реалізації небезпеки) та комунікація (інформаційне супроводження заходів із

захисту фінансових інтересів). Вищезазначене є способами протидії небезпеці до моменту її перетворення на стан втрати безпеки (див. рис. 1.4).

Відновлювальні функції уособлюють способи повернення фінансової безпеки до бажаного рівня після усунення причин його зниження. До них варто залічувати: санацію (фінансове оздоровлення держави), реконструкцію (відновлення фінансової безпеки до рівня перед настанням негативних наслідків), репатріацію (відновлення юрисдикції фінансових ресурсів), компенсацію (відшкодування понесених збитків) та субституцію (заміна неналежного джерела фінансових ресурсів).

Серед консолідаційних функції, спрямованих на зміцнення наявного рівня фінансової безпеки, доцільно виділяти: стимулювання (створення умов для розвитку фінансових відносин), гармонізацію (узгодження фінансових інтересів різних категорій економічних агентів), інтеграцію (сприяння цілісності фінансової системи), методологію (вдосконалення методів та інструментів управління безпекою) та просвітництво (покращення рівня обізнаності суспільства з питань фінансової безпеки та управління нею).

Як будь-яка обґрунтована та цілеспрямована діяльність, управління фінансовою безпекою держави має ґрунтуватися на певних принципах, що визначають критерії її ефективності та досягнення мети. Складно сперечатися з тезою О. Колодізєва про те, що саме принципи управління уможливлюють дієву реалізацію наукових положень на практиці [144, с. 395]. З цією метою слід дотримувати таких основних принципів: доцільності (відповідність управлінських заходів поставленим цілям), послідовності (стратегічність, систематичність та наполегливість у реалізації управління), легітимності (наявність суспільної довіри до суб’єктів управління та їх діяльності) та транспарентності (відкритість та доступність інформації з питань управління).

Варто зазначити окремо, що принцип легітимності в контексті управління фінансовою безпекою держави може набувати хибних трактувань та ототожнюватися із законністю (легальністю). Оскільки серед форм такого

управління є регламентація, тобто встановлення та корегування інституціональних меж (правових, професійних, етичних тощо) реалізації суспільних відносин у фінансовій сфері, відповідність рішень органів управління чинному законодавству та їх знаходження в межах компетенції таких органів [110, с. 221] не є надзавданням. Натомість наявність беззаперечного визнання, довіри та згоди [401, с. 6-7] суспільства з правом держави та уповноважених нею органів чинити управлінські дії є неодмінною умовою дієвого управління фінансовою безпекою держави.

Хоча більшість дослідників визнають, що оптимальної (універсальної) архітектури управління фінансовою безпекою держави не існує, а вибір конкретної моделі залежить від ступеня економічного розвитку країни, її фінансових можливостей, розміру фінансових ринків і поширення фінансових послуг, та, головно, від історичних, політичних та соціокультурних особливостей [57, с. 111; 426, с. 104; 491, с. 95], усталення способу організації та реалізації забезпечення фінансової безпеки підлягає регулярним модифікаціям з боку законодавчої влади відповідно до актуальних ринкових тенденцій. Зазвичай пов’язані з цим питання лишають на маргінесі профільних досліджень. Систематично моделі управління фінансовою безпекою розглядали: А. Бондаренко, який пропонує розглядати реактивну (адаптаційну) та проактивну моделі [25, с. 58-59], Н. Носань, яка визначає єдину модель оперативного реагування [211, с. 329] та А. Полторак, на думку якої доцільно виділяти доктринальну модель [244, с. 351-353]. Крім того науковою спільнотою напрацьовано низку секторальних моделей управління складовими фінансової безпеки держави, наприклад консервативна та реактивна моделі бюджетної безпеки [265, с. 355]. Щодо цього варто зазначити, що фінансова безпека держави, як комплексне та емерджентне явище, потребує більш розгалужених підходів до організації управління нею, відтак доцільно виділяти чотири основні його моделі: секторальну, інтегровану, консолідовану та цільову (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Моделі управління фінансовою безпекою держави

Назва моделі	Принцип розподілу повноважень	Переваги застосування	Недоліки застосування
Секторальна	За елементами фінансової системи (бюджетна, податкова, банківська, страхова, біржова безпека тощо)	Чіткий розподіл повноважень, регуляторна конкуренція	Ризик конфлікту інтересів, неефективна в розгалуженій фінансовій системі, на неструктурованих фінансових ринках і в умовах поширення фінансових груп
Інтегрована	Єдиний орган управління, розподіл повноважень не передбачений	Уніфікація підходів до забезпечення безпеки, відсутність проблем координації та дублювання компетенцій, спрощений маршрут ухвалення стратегічних рішень	Низька гнучкість, високі регуляторні витрати, «кадровий голод», ризик узурпації повноважень та «упередження виживання» (survivorship bias)
Консолідована	За видами фінансової діяльності (кредитування, розрахунки, інвестування, валютний обмін тощо)	Диференційований підхід, предметна експертиза	Приховане дублювання повноважень, високі регуляторні витрати, ризик конфлікту інтересів
Цільова	За рівнем загроз (національні, функціональні, інституційні загрози)	Динамічний мандат, висока адаптивність, зрозумілі пріоритети, чіткий розподіл сфер впливу, простота та структурованість звітування	Високі витрати на запровадження, потреба у високому рівні координації

Джерело: розроблено з урахуванням [20; 180; 269; 317; 333; 426; 428; 491; 536].

Як випливає з табл. 2.5, кожна з моделей характеризується як перевагами, так і недоліками, відтак доцільність використання тієї чи іншої з них виходить з адаптивності конфігурації моделі до конкретних умов управління фінансовою безпекою держави. Так, суть секторальної моделі (яку ще називають інституційною, роздробленою, плюралістичною або полісуб'єктною [57, с. 109-110; 491, с. 93]) полягає в розподілі управлінських повноважень відповідно до елементів фінансової системи (тобто за типом фінансової установи), відтак забезпечення безпеки кожного сектору є

відповідальністю окремого незалежного органу. Ця модель є базовою та наразі використовується в більшості країн світу [317, с. 1184; 333, с. 105], оскільки має беззаперечні переваги: чіткій розподіл повноважень, інструментів та об'єктів управління, а також жвава конкуренція між різними органами, яка, за результатами емпіричного дослідження, сприяє суспільному добробуту [483]. Однак простота секторальної моделі обертається на численні недоліки з розвитком і розгалуженням фінансової системи, внаслідок чого підвищується ризик конфлікту інтересів між органами, що опікуються фінансовою безпекою суміжних елементів або комплексних ринкових утворень (фінансових груп, конгломератів, «супермаркетів»).

Інтегрована модель управління фінансовою безпекою держави відображає прагнення до спрощення та уніфікації заходів із забезпечення безпеки шляхом доручення всіх повноважень єдиному органу. Такий підхід, безперечно, знімає проблему координації та дублювання компетенцій, а також суттєво спрощує, пришвидшує та здешевлює ухвалення управлінських рішень. Утім, покладання відповідальності за підтримку фінансової безпеки в усій державі на одну установу автоматично знижує гнучкість системи управління і тягне за собою високі потреби в фінансових і кадрових ресурсах, а також ризики узурпації повноважень, «регуляторної сліпоти» та системних помилок через «упередження виживання». Світова фінансова криза на практиці продемонструвала всі вади цієї моделі, пов'язані з її неповороткістю та інертністю [428, с. 281].

Подолати ці недоліки покликана консолідована модель, також відома як функціональна або «Twin Peaks» [426, с. 106; 491, с. 93]. В її основі закладено розподіл повноважень та відповідальності за забезпечення фінансової безпеки не в окремих секторах, а за видами фінансової діяльності (тобто, в горизонтальному представленні). З одного боку, це дозволяє враховувати комплексні загрози, створювані інноваційним розвитком фінансової сфери, а з іншого – впроваджує диференційований підхід до

управління, реалізуючи принцип перехресного контролю та концентруючи предметну експертизу в профільних органах. Такі переваги, однак, несуть в собі ризики конфлікту інтересів через приховане дублювання повноважень та кратну (подвійну, потрійну тощо) субординацію об'єктів управління, коли один і той же суб'єкт економіки повинен підкорятися вимогам кількох уповноважених органів одночасно, навіть якщо ці вимоги суперечать одна одній. Зазначене також підвищує витрати на реалізацію управління за цією моделлю.

Доцільно відтак запропонувати власну модель управління фінансовою безпеку держави, яку можна називати цільовою. Її суть полягає в стратифікованому підході до розподілу повноважень та відповідальності відповідно до рівня загроз: центральний орган (до компетенції якого входить аналіз та оцінка ризиків і уразливостей, а також координація взаємодії органів нижчого рівня) визначає ступінь небезпеки, відповідно до якого залишає за собою відповідальність за подолання наслідків у разі загроз національного масштабу, або делегує цю відповідальність функціональним або секторальним органам, в залежності від існуючої дотепер моделі (консолідованої або секторальної). Запропоноване дозволяє використати сильні сторони інших трьох моделей з одночасним нівелюванням їх недоліків: так, від секторальної моделі варто перейняти глибоку спеціалізацію з одночасним уникненням конфлікту інтересів через чітку вертикаль підпорядкування; від інтегрованої – централізоване стратегічне планування, але без узурпації повноважень (завдяки ранжуванню загроз); від консолідованої – функціональну орієнтацію, але із запобіганням дублювань через єдиний координаційний центр.

Найважливішою перевагою цієї моделі є запровадження динамічного мандату як інструменту перерозподілу повноважень у виключних випадках катастроф значного масштабу та тяжких наслідків (зокрема, в часи екзистенційних потрясінь), коли всі важелі та вся відповідальність може покладатися на центральний орган управління фінансової безпеки задля

оперативного реагування та проведення єдиної макрофінансової політики. Серед недоліків цільової моделі найбільш суттєвими є суттєві початкові витрати реформування усталеної системи управління, а також постійна потреба у високій комунікаційні культурі та досконалій координації між уповноваженими органами.

Системний підхід до побудови методологічної основи управління фінансовою безпекою держави передбачає застосування управлінських дій в одному з чотирьох режимів: антикризовому, реактивному, реноваційному та проактивному. Ці режими відповідають стану фінансового сектору національної економіки та непрямо співвідносяться зі стадіями його розвитку. Антикризовий режим функціонує в період рецесії, реактивний задіяний у боротьбі з проявами депресії, реноваційний активізується у фазі пожвавлення, а проактивний виконується на етапі експансії (рис. 2.5).

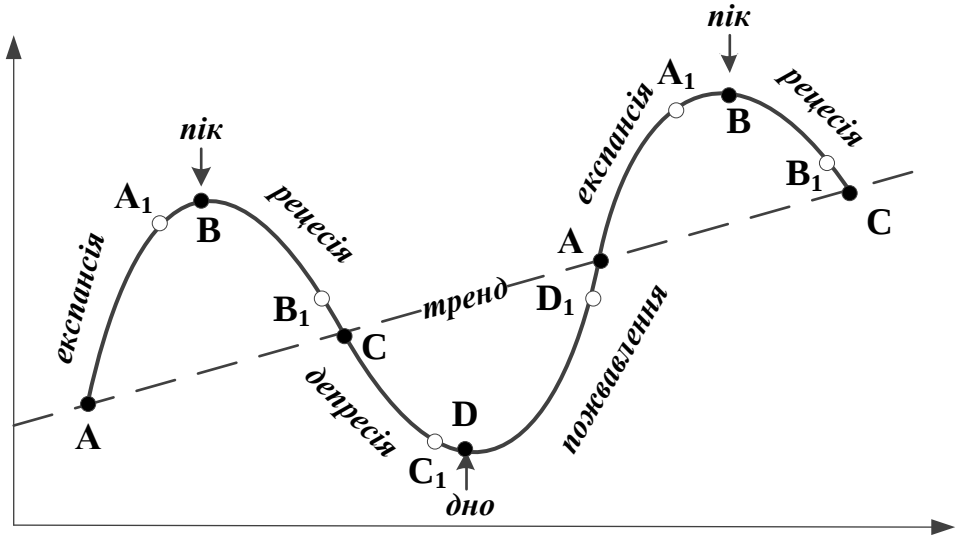


Рис. 2.5. Фази циклічності та інтервали режимів управління фінансовою безпекою держави

Джерело: власна розробка автора.

Зображена на рис. 2.5 топографія циклу дозволяє визначити належні інтервали застосування того чи іншого режиму управління фінансовою безпекою. Так, антикризовий режим (за якого управлінські зусилля

спрямовуються на відкладання в часі моменту настання рецесії) доцільно активувати на відтинку A_1B_1, який включає пік – точку найвищого розгортання та, одночасно, завершення експансії на окремо взятій хвилі. Відрізок B_1C_1 має бути часом використання реактивного режиму, під час якого пріоритетом в управлінні фінансовою безпекою держави є уповільнення депресії. Реноваційний режим, спрямований на пошук та активізацію резервів швидкого виходу з кризи, властивий відтинку C_1D_1, а проактивний режим (призначений якомога довше розтягувати експансію, уникаючи пікової точки) має тривати в інтервалі D_1A_1.

На рис. 2.5 видно, що моменти переключення з одного режиму на інший не співпадають зі стикувальними точками фаз циклу, тобто існують певні проміжки A_1B, B_1C, C_1D та D_1A, впродовж яких управління фінансовою безпекою держави вже перейшло на нову стадію, а фаза, що відповідає попередньому режиму, ще триває. Вказане є наслідком дії принципу еволюційності фінансової безпеки, згідно з яким остання забезпечується не лише шляхом активної протидії, а й адаптації об’єктів безпеки до актуальних і перспективних загроз з метою мінімізації невизначеності. Відтак ключовим критерієм ефективності управління фінансовою безпекою держави є своєчасність його здійснення в актуальному режимі. Інакше кажучи, математичне вираження ефективного управління безпекою прагне до мінімізації відтінків A_1B, B_1C, C_1D та D_1A.

Практична реалізація функцій управління фінансовою безпекою з дотриманням відповідних принципів покладається на низку суб’єктів такого управління, які доцільно розглянути на прикладі України (рис. 2.6).

Якщо порівняти представлений на рис. 2.6 перелік органів державної влади з формальними елементами інституціонально-організаційного забезпечення (див. рис. 1.5), можна дійти висновку, що не кожен спеціальний орган чи установа задовольняють вимогам суб’єктності відносно управління фінансовою безпекою держави. Дослідження Є. Кобко свідчить, що ознакою спеціальної суб’єктності (зокрема, в сфері національної безпеки) є

можливість детермінації та диференціації органів публічного управління в залежності від сфери національних інтересів [132, с. 287], відтак в аспекті фінансових інтересів безпосередній та самостійний вплив на об'єкти управління фінансовою безпекою держави можуть чинити вибрані інституції, в той час як цілий ряд учасників суспільних відносин у фінансовій сфері (від міжнародних фінансових організацій до органів місцевої влади та самоврядування) залишаються складовими інституціонального забезпечення та беруть участь у формуванні управлінського середовища, проте не можуть безпосередньо вступати в управлінські взаємовідносини.

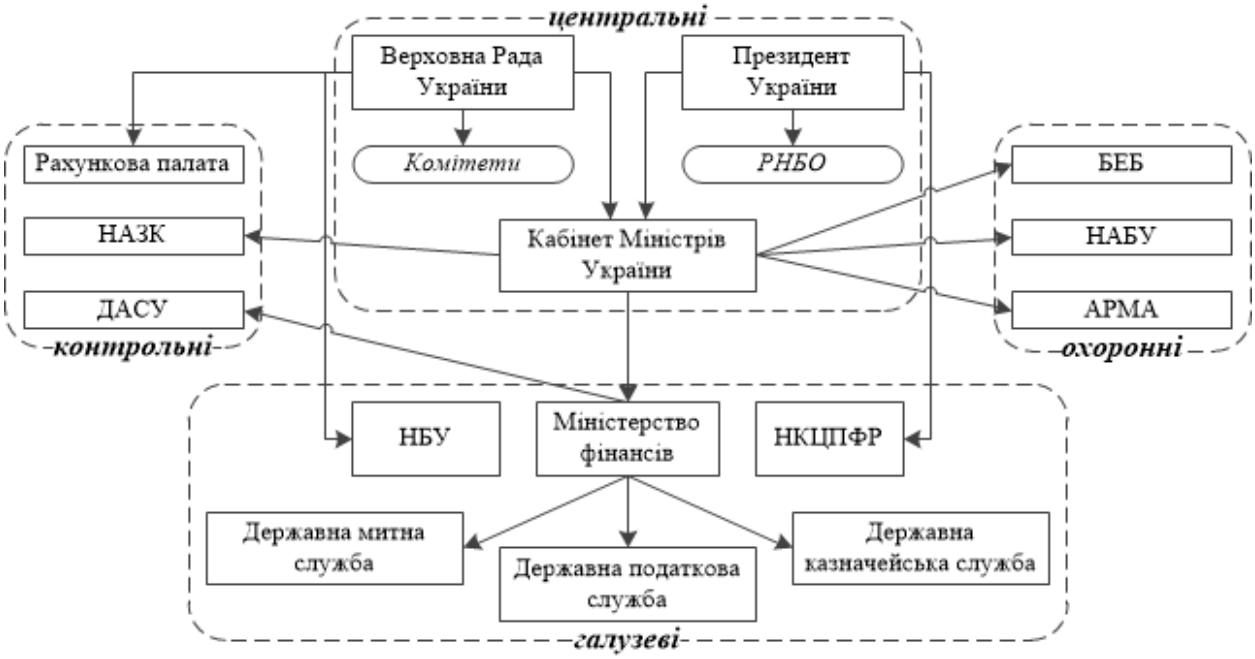


Рис. 2.6. Суб'єкти управління фінансовою безпекою України

Джерело: власна розробка автора.

Окремо варто відзначити, що суб'єктами управління фінансовою безпекою держави не є цілий ряд агентів державної політики: в першу чергу, мова йде про фінансові установи, яким делеговано повноваження з валютного нагляду та фінансового моніторингу, а також інші організації та підприємства, що виступають податковими агентами та звітують за найманих працівників і бенефіціарів. Це пояснюється тим, що надані повноваження та відповідальність щодо локальної реалізації окремих управлінських функцій є,

по суті, продовженням повноважень та відповідальності (а отже й суб'єктності) первинних виконавців таких функцій. Відтак складно вести мову, наприклад, про самостійність впливу на об'єкти фінансової безпеки з боку банків як агентів фінансового моніторингу, оскільки цей вплив випливає з державної політики в сфері запобігання та протидії легалізації кримінальних доходів, реалізатором якої є відповідна державна служба.

Сукупність суб'єктів управління фінансовою безпекою держави доцільно поділяти на групи, що визначають їхню роль в системі управління, хоча варто визнати, що такий поділ не є ідеальним. Так, до центральних суб'єктів належать провідні інституції законодавчої та виконавчої влади: Парламент, Глава держави та Уряд. Хоча профільні комітети Верховної Ради (з питань фінансів, податкової та митної політики; бюджету; економічного розвитку; антикорупційної політики) та Рада національної безпеки та оборони відіграють доволі помітну роль в забезпеченні фінансової безпеки, їх участь в управлінні не є самостійною, а реалізується через повноваження вищих органів (підтримані законопроекти ухвалює весь парламент, а рішення РНБО вводяться в дію указами Президента), відтак вони не можуть вважатися повноцінними суб'єктами управління.

Суб'єкти, чиєю сферою відповідальності є здійснення державного фінансового та антикорупційного контролю, виділяються в однойменну групу. До них належать: Рахункова палата (що є вищим аудиторським органом і здійснює бюджетний контроль від імені парламенту [553, с. 130]), Національне агентство з питань запобігання корупції (що реалізує антикорупційну політику, зокрема, шляхом перевірки декларацій та аналізу стану її запобігання) та Державна аудиторська служба (що виконує інспекційні функції та підпорядковується Міністерству фінансів).

До охоронних суб'єктів доцільно залічувати орган фінансової поліції – Бюро економічної безпеки, антикорупційний правоохоронний орган – Національне антикорупційне бюро, орган з розшуку та розпорядження конфіскованим майном – Національне агентство України з питань виявлення,

розшуку та управління активами, одержаними від корупційних та інших злочинів. Їх об’єднання в спільну групу ґрунтується на спільній ролі з виявлення, припинення та розкриття злочинних дій, що підривають фінансову безпеку держави.

Найбільшою групою є галузеві суб’єкти, чия діяльність в сфері управління фінансовою безпекою зосереджена на певному різновиді такої безпеки. Так, Міністерство фінансів опікується безпекою публічних фінансів: борговою безпосередньо, а податковою, митною та бюджетною через підпорядковані органи: Державну податкову службу, Державну митну службу та Державну казначейську службу. Національний банк України відповідає за забезпечення безпеки грошового обороту, а також за банківську та страхову безпеку. Решта компонентів безпеки фінансового ринку (біржова та інвестиційна) перебувають у віданні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Стосовно ж виокремлено раніше безпеки фінансових інститутів (див. рис. 1.4) варто зазначити, що її управління здійснюється, з більшим чи меншим ступенем залученості, суб’єктами всіх груп у відповідності до своїх завдань, повноважень та відповідальності.

Система управління фінансовою безпекою держави передбачає реалізацію такого управління в певній формі та конкретними методами. Словник визначає це поняття як «спосіб існування змісту, його внутрішня структура, організація і зовнішній вираз» [291, с. 617], що відсилає до вираження сутності управління через його фрагментарні прояви. Конвертуючи тезу З. Гбур [54, с. 95] у фінансову площину, під формою управління фінансовою безпекою держави варто розуміти дії конкретних посадових осіб суб’єктів такого управління з юридичним, матеріально-технічним або організаційним змістом, що мають на меті забезпечення національних фінансових інтересів. Цей аспект загальної проблеми, зазвичай, лишають осторонь, відтак у спеціалізованій літературі відсутній консолідований погляд на форми управління фінансовою безпекою держави. Спираючись на окреслений змістовий критерій та з урахуванням зазначеного

в попередньому розділі, доцільно виділяти чотири форми управління фінансовою безпекою держави: регламентацію, транзакцію, інтервенцію та комунікацію. Перша з них має юридичний зміст, друга – матеріально-технічний, а дві останні – організаційний.

Під регламентацією варто розуміти сукупність нормативно-правових актів та внутрішньої документації, які визначають режим відносин у фінансовій сфері й механізми їх організації. Трансакція виступає як комплекс взаємопов'язаних дій суб'єктів управління з ініціації предметних відносин майновими засобами (тобто, є фінансовими операціями). Заходи, спрямовані на припинення суспільних відносин, що становлять загрозу фінансовій безпеці, розглядаються як прояв інтервенції, тобто авторизованого стороннього втручання в протиправну діяльність. Комунікація, своєю чергою, забезпечує належну циркуляцію інформаційних потоків між суб'єктом управління та економічними агентами всіх рівнів. Опосередкованим підтвердженням саме такого поділу є дисциплінарна структура досліджень: жодна окрема галузь науки не охоплює управління фінансовою безпекою держави повністю. Так, на регламентних аспектах зосереджено правові студії, управлінські транзакції є предметом досліджень економістів та фінансистів, інтервенціями займаються фахівці з правоохоронної діяльності та державного управління, а останню форму вивчають представники наук з соціальних комунікацій.

Втілення управлінських заходів у ту чи іншу форму ґрунтується та залежить від обраних способів впливу на об'єкти управління фінансовою безпекою держави, тобто, від методів і властивих їм інструментів управління. Попри численні та розлогі наукові розвідки з питань забезпечення фінансової безпеки, методологічне знаряддя цього завдання здебільшого малодосліджена, оскільки в законодавчій базі та стратегічних документах з національної, економічної та фінансової безпеки методи управління описані обтічно або відправним способом (відсилаючи до інструментарію державного регулювання економіки).

У прагненні заповнити цю прогалину деякі вчені все ж пропонують власні комплекси методів управління фінансовою безпекою. Зокрема, З. Варналій вважає, що діяльність держави та суспільства в цьому напрямі має бути зосереджена на аналізі та прогнозуванні загроз, визначенні критеріїв та розробки механізмів забезпечення фінансової безпеки, організації діяльності законодавчої та виконавчої влади з реалізації таких механізмів, а також підтримці на належному рівні необхідних ресурсів [34, с. 137]. Хоч заперечити логічність цього підходу складно, визначені таким чином методи є надто узагальненими та, власне, можуть бути застосовані у публічному управлінні будь-якої сфери (тобто, запропонованому бракує специфіки відносно саме фінансової безпеки держави).

Конкретнішою є позиція Л. Акімової, яка небезпідставно стверджує, що методи управління економічною безпекою держави є похідними від методів державного управління економікою, та пропонує групувати їх за ознаками форм впливу на суб'єктів ринку та за способом реалізації [2, с. 109]. Відтак до першої групи належать прямі та опосередковані методи, відмінність яких полягає в наявності або відсутності безпосереднього втручання держави в економічні процеси. Друга група представлена адміністративними, економічними та правовими методами, розмежовані за сферою, на яку спрямовується державний вплив заради забезпечення економічної безпеки. В цілому, такий підхід є виваженим і всеосяжним, однак обмежується розпливчастими границями між власне методами, інструментами та формами управління безпекою.

На підставі зазначеного правомірним є запропонувати власну класифікацію методів управління фінансовою безпекою держави, сполучивши її з відповідними інструментами, за допомогою яких управлінський вплив спрямовується на прояви фінансової реальності задля керування суспільними відносинами у фінансовій сфері (рис. 2.7).



Рис. 2.7. Методи та інструменти управління фінансовою безпекою держави

Джерело: власна розробка автора.

На рис. 2.7 видно, що управління фінансовою безпекою може реалізовуватися методами регулювання, адміністрування, нагляду та моніторингу. Оскільки у вітчизняних публікаціях розмежування цих понять є

предметом численних міждисциплінарних дискусій [38; 121; 189; 194], доцільно визначити авторську позицію. У фінансовій науці регулювання варто розглядати як засіб транспозиції розробленої політики на економічну дійсність [365, с. 30], іншими словами регулювання є способом досягнення цілей певної політики. Натомість адміністрування є деполітизованою та технократичною діяльністю уповноважених органів та осіб з виконання покладених державою на них завдань [108, с. 140]. В цьому контексті регулюванню властива більша самостійність у визначенні проміжних цілей та способів їх досягнення, в той час як адміністрування від самого початку наділене простою та конкретною метою та деталізованим механізмом її досягнення. Сутність нагляду, або зовнішнього (адміністративного) контролю [63, с. 38], полягає в спостереженні, оцінці виявлених відхилень та застосуванні відповідних заходів впливу, що робить цей метод активним та імперативним. Моніторинг є неперервним процесом фіксації, збору та аналізу інформації, що спрямований на раннє виявлення та попередження порушень, відтак не завжди тягне заходи примусу.

Огляд представлених на рис. 2.7 різновидів регулювання, адміністрування, нагляду та моніторингу свідчить, що управління фінансовою безпекою держави послуговується як спеціальними (бюджетний нагляд, фінансовий, інвестиційний та антикорупційний моніторинг), так і загальними методами, що належать до однієї з макрофінансових політик (фіскальної, монетарної та макропруденційної). Хоча цілі цих політик належать до об’єктів управління, самі вони є відокремленою функцією держави та реалізуються незалежно [215, с. 273-275]. Спільність же методів та інструментів є зовнішнім проявом однієї з глибинних властивостей фінансової безпеки держави, яка передбачає визнання комплексу цінностей, що її складають, в якості пріоритетів макрофінансових політик.

Важливими складовими системи управління є підсистеми, що супроводжують та забезпечують реалізацію принципів, функцій, режимів і методів управління фінансовою безпекою держави, сприяючи досягненню

загальної для всієї системи мети. Варто погодитися з твердженням, що ще одним важливим призначенням підсистем є стимулювання через них дотримання економічними агентами всіх рівнів (галузями, секторами, окремими підприємствами та громадянами) приписів уповноважених органів у частині забезпечення фінансової безпеки держави [321, с. 52]. Інакше кажучи, такі підсистеми сприяють формуванню та розвитку регуляторної комплаєнтності серед суб'єктів суспільних відносин у фінансовій сфері, що водночас належать або не належать до суб'єктів управління, згаданих раніше.

Так, підсистема інформаційного забезпечення опосередковує комунікаційні потоки суб'єктів управління між собою та із зовнішнім середовищем. На підсистему наукового забезпечення покладаються завдання з розробки та впровадження обґрунтованих підходів, методик та інструментів управління фінансовою безпекою. Роль та структура підсистеми інституціонального забезпечення вже були детально описані, натомість підсистема управління ризиками є необхідним елементом будь-якої системи управління, оскільки в процесі функціонування керуючі та керовані складові перебувають під постійним впливом невизначеності внутрішніх і зовнішніх чинників. Відтак ризик-менеджмент, реалізований через етапи встановлення контексту, ідентифікації, аналізу, оцінки, обробки, моніторингу та перегляду (відповідно до ISO 31000:2018, оновленому в 2023 р.), створює належні умови для зниження управлінських ризиків до прийнятного рівня. Нарешті, підсистема ресурсного забезпечення акумулює та постачає до системи управління фінансовою безпекою держави необхідні ресурси: матеріальні, фінансові, кадрові, інформаційні, часові, інтелектуальні, технологічні тощо.

Функціонування системи управління породжує результати, що сконцентровані у вихідному інтервалі та являють собою зовнішні ефекти, що впливають водночас на саму систему, її підсистеми та, за посередництвом зворотного зв'язку, на складові вхідного інтервалу. У випадку фінансової безпеки держави такими результатами є конкретні ознаки солідаризації, визнання, поширення та захищеності об'єктивних фінансових цінностей в

умовах історично сформованої відкритої соціально-економічної реальності. До таких цінностей доцільно відносити: фінансовий суверенітет, фіскальну спроможність, монетарну стабільність, міжнародну ліквідність, інфраструктурну надійність, ресурсну достатність та фінансову інклюзію. Враховуючи постулати критичного реалізму, цей перелік не можна вважати вичерпним, оскільки названі цінності є окремими проявами реального рівня фінансового буття, а відтак логічно очікувати й інші його прояви в альтернативних історичних і соціально-економічних умовах. Це дозволяє обґрунтовано стверджувати, що центральною проблемою доктрини управління фінансовою безпекою держави є з'ясування причинно-наслідкових зв'язків між управлінськими заходами та функціонуванням глибинних механізмів фінансової реальності.

Система управління фінансовою безпекою держави не була б завершеною без зворотного зв'язку, що опосередковує метафункціональне сполучення вхідного та вихідного інтервалів із внутрішнім середовищем, іншими словами: передає не лише самі результати роботи системи управління, а й її загальну та спеціальну придатність, обмеження та результати оптимізації. Завдяки проходженню даних про вихідний інтервал через етапи моніторингу, аналізу, оцінки, звітування, комунікації та корекції система управління має здатність до рецепції скоригованих вхідних потоків з метою більш ефективного їх перетворення в процесі функціонування.

2.3. Дослідження ефективності управління фінансовою безпекою держави

Результативність будь-якої управлінської діяльності потребує раціонального та надійного аналітичного інструментарію, оскільки діагностика дієвості заходів керуючих суб'єктів має проводитися не лише

після їх завершення, але й впродовж реалізації таких дій, з метою оперативного коригування та допасування обраних методів виконання завдань умовам внутрішнього та зовнішнього середовища управління. Турбулентність та екстремальна невизначеність у глобальному масштабі додатково актуалізує критичну важливість розробки та впровадження ефективного методологічного забезпечення аналітико-прогностичної підсистеми управління фінансовою безпекою держави.

Аналізуючи попередні напрацювання з розробки методик і моделей оцінки фінансової безпеки банківської системи О. Васильчишин слушно відмічає, що, не зважаючи на численність та різноплановість наявних підходів, всі вони є подібними за переліком базових індикаторів [42, с. 99]. Зі значною впевненістю можна стверджувати, що така ситуація склалася в тому числі й через те, що більшість дослідників апелюють до позитивістських імперативів у пошуку сталих взаємозв'язків на емпіричному рівні фінансової реальності, обмеженому рядом хрестоматійних статистичних показників. У цьому ключі варто підтримати тезу О. Підхомного, який основою аналізу та прогнозування рівня фінансової безпеки держави називає дослідження її чинників [235, с. 101]. Відтак раціональна та дієва методика оцінювання має спиратися, в першу чергу, на з'ясуванні дійсних причин і механізмів закономірностей, укритих на глибинних рівнях фінансового буття, оскільки без проведення такого дослідження, за словами Н. Давиденко та співавторів, ухвалення управлінських рішень не матиме наукового обґрунтування та стане практично неможливим [79, с. 106].

Оцінювання ступеня фінансової безпеки держави, як показника ефективності управління нею, має ґрунтуватися на низці методологічних принципів, щодо переліку яких у науковому дискурсі відмічено певний плюралізм. Так, стосовно банківської безпеки пропонується розглядати принципи вимірності (що означає кількісних характер і доступність даних для обчислення показників), прогнозованості (тобто, змоги до визначення перспективних рівнів і динаміки індикаторів) та значущості (застосовані

показники мають чинити суттєвий вплив на фінансову безпеку) [41, с. 160]. Більш універсальний підхід розширює цей перелік [45, с. 86], причому принципу значущості відповідає адекватність (релевантність чинників змінам у фінансовій безпеці держави), а принципу вимірності – ґрунтовність (якість оцінювання визначається не масштабністю набору індикаторів, а відбором дійсно ключових з них). Серед решти принципів (комплексності, послідовності та пруденційності) чи не найважливішим варто назвати останній, оскільки в контексті управління фінансовою безпекою держави суттєвим є не спостереження за змінами в макрофінансовому ландшафті як такому, а структуруванні чинників цих змін на доступні та недоступні до коригування. Варто побіжно зазначити, що принцип комплексності, попри всю його ідеалістичність та відповідність вищому сенсу аналітичної оптимальності, на практиці є сумнівним для дотримання: по-перше, визначення всієї повноти індикаторів впливу є недосяжним завданням через плинність стратифікованої фінансової реальності, по-друге, врахування такої повноти (якщо представити, що вони вже визначені) перевантажить оціночну модель та поставить під сумнів значущість її результатів.

Прикладні розробки в галузі оцінювання ефективності управління надають фахівцям доступ до широкої палітри аналітичного інструментарію, представленого загалом трьома групами методів у розрізі підходів: якісного, кількісного та змішаного (табл. 2.6).

Усі представлені в табл. 2.6 методичні підходи можуть бути використані з метою оцінки ефективності управління фінансовою безпекою держави, а вибір між ними має ґрунтуватися, перш за все, на часовому горизонті цілей тієї чи іншої оціночної процедури. Так, для ретроспективної оцінки доцільно послуговуватися методами якісного або кількісного підходу, оскільки вони здатні охопити великі масиви абсолютних або відносних характеристик фінансової реальності. Це, зокрема, наративні дослідження, феноменологія, case studies, статистичний аналіз, моделювання часових рядів та багатовимірний аналіз. З метою здійснення оперативної оцінки на

короткому горизонті доцільно звернутися до якісних або деяких зі змішаних методів: SWOT, PEST, MOST, Delphi, експертні опитування, скоринг, ієрархічний аналіз або стрес-тестування. У випадку проведення стратегічного оцінювання, яке передбачає прогнозування, більш придатним є кількісний підхід і окремі кількісно-якісні інструменти. Так, варто звернути увагу на використання оптимізаційних, імітаційних і стохастичних моделей, інтегрального показника та кластерного (факторного) аналізу.

Таблиця 2.6

Підходи та методи оцінювання фінансової безпеки держави

Методичні підходи	**Якісний**	**Кількісний**	**Змішаний (кількісно-якісний)**
Мета оцінювання	Ретроспективна та оперативна оцінка	Ретроспективна та стратегічна оцінка	Оперативна та стратегічна оцінка
Переваги	Швидкість, гнучкість, охоплення неекономічних чинників, придатні в умовах браку або нерегулярності даних	Об’єктивність, валідативність, реплікативність, можливість автоматизації	Баланс об’єктивного та суб’єктивного, невисокі вимоги до вхідних даних, реплікативність
Недоліки	Суб'єктивність, упередженість, складність в агрегуванні та порівнянні	Суворі вимоги до вхідних даних, чутливість до специфікації та інтерпретації, ігнорування не-агрегованих чинників	Кон’юнктурність, складне документування, чутливість до відбору показників та визначення питомих ваг
Основні методи	SWOT, PEST (STEP, PESTEL), MOST, Delphi, експертні опитування, наративні дослідження, феноменологія, фокус-групи, case studies	Статистичний аналіз, оптимізаційне, імітаційне, стохастичне моделювання, моделювання часових рядів, багатовимірний аналіз	Інтегральний показник, скоринг, ієрархічний аналіз, стрес-тестування, кластерний (факторний) аналіз

Джерело: власна розробка автора.

Досягнення мети управління фінансовою безпекою держави (тобто, її забезпечення) вимагає встановлення чітких критеріїв ефективності цього процесу, як слушно зазначає З. Варналій [34, с. 136]. Складно, однак, погодитися з продовженням його думки щодо того, що основою визначення

таких критеріїв можуть слугувати «Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», затверджені наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України в 2013 році [255], тобто, більше 10 років тому, до початку гібридної агресії проти України, анексії Криму, війни на Сході, пандемії коронавірусу, повномасштабного вторгнення та інших екзистенційних потрясінь для національної економіки. Попри всю свою комплексність (методика налічує майже півтори сотні показників, п'ята частина з яких безпосередньо стосується фінансової компоненти), цей підхід характеризується класичними вадами кількісно-якісних інструментів: визначенням інтегрального показника на підставі вагових коефіцієнтів, встановлених шляхом експертного оцінювання, проведеного в 2013 році та не переглянутих з того часу до серпня 2025 року, коли наказ про затвердження цієї методики втратив чинність [253]. Незважаючи на це, названі Методичні рекомендації залишаються популярним інструментом для оцінки стану (рівня) фінансової безпеки держави та широко репліковані в профільних публікаціях [83, с. 76; 113; 155, с. 95; 396, с. 155; 577, с. 271; 636, с. 333].

Огляд нормативних джерел і офіційних комунікацій урядів і центральних банків провідних економік світу показав, що методика розрахунку інтегрального показника економічної безпеки з акцентом на фінансову складову, розроблена та погоджена органами державної влади, наявна лише в Україні (табл. 2.7).

Зі змісту табл. 2.7 випливає, що наявні нечисленні показники рівня фінансової безпеки розраховуються, переважно, центральними банками та являють собою композитними індексами поточних умов, що склалися в фінансовій сфері національної економіки та здатні сигналізувати про накопичення певного рівня системних загроз. Склад таких індикаторів визначається специфікою будови фінансової системи, проте в усіх випадках включає ринок банківського кредитування, цінних паперів і капіталу. Варто окремо зупинитися на Індексі фінансового стресу на рівні країни (CLIFS), що

його розраховує Європейський центральний банк не лише країн Єврозони, але й для інших країн-членів і, навіть, країн-кандидатів. В основі методики побудови цього індикатора покладено шість ринкових показників із трьох сегментів (капітал, цінні папери та внутрішній валютний ринок), що узагальнюються в один композитний індекс задля врахування спільних векторів динаміки індикаторів (у тому числі між сегментами). Визначення періодів високого фінансового стресу реалізовано за допомогою моделі з перемиканням за Марковим (Markov-switching model), яка аналізує момент, коли ринкові показники демонструють суттєве погіршення, що супроводжується зниженням економічної активності. Важливість цього індексу полягає у використанні країнами, які з різних причин не застосовуються власні національні методики.

Таблиця 2.7

Методичні підходи до оцінювання рівня фінансової безпеки держави у вибраних країнах світу

Країна (група країн)	Чинна методика та рік затвердження	Орган, відповідальний за оцінювання	Основні компоненти (чинники) фінансової безпеки
Україна	Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, 2013*	Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України	Банківська, небанківського фінансового ринку, боргова, бюджетна, валютна та грошово-кредитна безпека
	Індекс фінансового стресу (FSI), 2021	Національний банк України	Банківський сектор, домогосподарства, корпоративні цінні папери, державні цінні папери, валютний ринок
ЄС	Індекс фінансового стресу на рівні країни (CLIFS), 2015	Європейській центральний банк	Ринок капіталу, цінних паперів, валютний ринок
США	Індекс національних фінансових умов (NFCI), 2017	Федеральний резервний банк Чикаго	Кредитування, ризики, левередж
Швеція	Індикатор системного ризику (SRI), 2020	Банк Швеції	Домогосподарства, нефінансові корпорації, банки, ринок нерухомості, державний борг, геополітична невизначеність

Примітка. *Втрата чинності з 11.08.2025 р. [253]

Джерело: складено автором на підставі [255; 446; 467; 476; 537].

Якщо проаналізувати наявні методики оцінювання рівня безпеки фінансової системи країн Центральної та Східної Європи детальніше (див. додаток В), можна дійти висновок про наявність трьох підходів до організації моніторингу та аналізу загроз фінансовій безпеці: розрахунок індексу фінансового стресу, індикатору фінансового циклу або набору макропруденційних індикаторів (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Методичні підходи до оцінювання рівня фінансової безпеки в країнах Центральної та Східної Європи

Методичний підхід та показник	**Країни**	**Переваги**	**Недоліки**
Ризик-орієнтований (Індекс фінансового стресу)	*національна методика:* Албанія, Молдова, Словенія, Угорщина, Україна, Хорватія	Врахування специфіки фінансової системи національної економіки; автономність та гнучкість у виборі показників і методів	Непридатність до компаративного аналізу; залежність від якості та прозорості системи національної статистики
	методика ЄЦБ: Болгарія, Польща, Румунія, Словаччина, Чехія	Уніфікація та можливість регіональних порівнянь; використання апробованих кількісних методів	Низька чутливість до національної специфіки, певна «усередненість» результатів; потреба у високоякісних ринкових даних
Цикл-орієнтований (Індикатор фінансового циклу)	Боснія і Герцеговина, Україна (апробація)	Виявлення накопичених довгострокових дисбалансів; інтеграція широкого набору не-фінансових змінних	Складніша інтерпретація та значний суб'єктивізм (залежність від припущень щодо циклічності); низька періодичність
Діагностичний (набір неагрегованих макропруден-ційних індикаторів)	Сербія, Чорногорія	Простота розрахунку та інтерпретації; гнучкість у доборі показників; невисокі вимоги до статистичної бази	Відсутність єдиного виміру; суб'єктивізм у визначенні граничних значень; складність у порівнянні

Джерело: складено автором на підставі [429; 453-454; 464; 467-468; 476; 499; 526; 571; 589].

З табл. 2.8 випливає, що абсолютна більшість розглянутих країн (11 з 14) застосовує варіації індексу фінансового стресу, що дозволяє визначати властивий їм ризик-орієнтований підхід до аналітичної підтримки механізму забезпечення фінансової безпеки держави. Така орієнтація дозволяє фіксувати короткострокові прояви фінансових дисбалансів, сигналізуючи про моментний ступінь «напруги» в реалізації суспільних відносин у фінансовій сфері країни. Це дозволяє суб'єктам управління фінансовою безпекою оперативно виявляти потенційні загрози та системні потрясіння, що сприяє швидкому ухваленню тактичних стабілізаційних рішень. Фактично індекс фінансового стресу відіграє роль «системи раннього попередження». Порівняння національних методик з показником, використовуваним ЄЦБ, свідчить про певний баланс сильних і слабких сторін: з одного боку, власні методичні напрацювання враховують місцеву специфіку та можуть бути своєчасно зміненими відносно складу та структури компонентів. З іншого боку, індекс CLIFS дозволяє порівнювати дієвість систем управління фінансовою безпекою в суміжних країнах, а відтак полегшує гармонізаційні процеси в ході європейської інтеграції.

Центральний банк Боснії та Герцеговини використовує цикл-орієнтований підхід, розраховуючи композитний індикатор фінансового циклу (CFCI). Така модель аналітичного забезпечення, на відміну від розглянутої вище, дозволяє виявляти накопичення дисбалансів у ширшому горизонті, що загалом сприяє запобіганню системним кризам через розуміння фаз циклу. Цикл-орієнтований підхід надає середньострокове попередження про загрозу системної нестабільності, що, з огляду на запропоновану вище концепцію режимів управління фінансовою безпекою держави та критерій своєчасності його здійснення в актуальному режимі (див. рис. 2.5), є корисним інструментом оцінювання ефективності такого управління. Варто зазначити, що в березні 2025 р. НБУ презентував власну методику розрахунку Індексу фінансового циклу України [487], апробація якого вперше була здійснена у Звіті про фінансову стабільність за 1 півріччя

того ж року [119, с. 42-43], а подальший розрахунок здійснюється на потребу калібрування інструментів макропруденційної політики.

Сербія та Чорногорія наразі є єдиними країнами Центральної та Східної Європи, центральні банки яких офіційно не використовують ані індекс фінансового стресу, ані індикатори фінансового циклу, надаючи перевагу натомість моніторингу набору макропруденційних індикаторів, які представляють діагностичний підхід. Аналітичне забезпечення управління фінансовою безпекою держави за таких умов представлене системою спостереження (по суті, дашбордом) за ключовими показниками банківського сектору, валютного ризику, рівнем ліквідності та боргового навантаження. З одного боку, це корисно для регулярної та деталізованої діагностики, проте відсутність агрегованого показника суттєво ускладнює стратегічний аналіз ефективності управлінських заходів. Такий відступ від загальної регіональної практики можна пояснити нестачею ресурсів (у першу чергу, кадрових) і малими масштабами фінансових систем цих країн.

Виявлені недоліки кожного з підходів до оцінювання рівня фінансової безпеки держави спонукають незалежних дослідників до розробки власних методик. Хоча в українському науковому дискурсі перевагу віддають методу інтегрального показника (в тому числі на основі доопрацювання вже згадуваних Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України), авторські підходи подекуди залучають й більш складний економетричний інструментарій (табл. 2.9). Серед представлених у табл. 2.9 методики, запропоновані в дисертаційних дослідженнях А. Кулінської [160, с. 398-415] та В. Койло [143, с. 126-135], є прикладом модернізації та переосмислення принципів, закладених в урядові методики оцінки економічної та фінансової безпеки, а головною вадою таких підходів є суб’єктивізм у визначенні питомих ваг для розрахунку інтегрального показника. Використання правила Фішберна, що належить до змішаних методів, базується на експертному ранжуванні складових, хоча й завершується їх кількісною формалізацією.

Таблиця 2.9

Авторські методики оцінювання рівня фінансової безпеки держави та її компонентів

Автор, рік публікації	Об'єкт (гіпотеза) оцінювання	Кількість та групування індикаторів	Основний метод	Період і частотність вибірки
Лелюк С. В. (2016)	Рівень фінансової безпеки економічної системи на макроекономічному рівні	49 індикаторів, 6 груп: банківська, небанківського фінансового ринку, боргова, бюджетна, валютна, грошово-кредитна безпека	Інтегральний показник з емпіричними вагами (таксономічний аналіз, метод «площі шестикутника»)	1993 – 2014, річна
Плєшакова Н. А. (2016)	Вплив CDS на уразливість економіки (фінансову стабільність)	22 індикатори, 5 груп: борговий, монетарний, бюджетно-фіскальний, ціновий та соціально-економічний блок	Лінійні та множинні регресії МНК	3 кв. 2012 – 2 кв. 2015, квартальна
Кулінська А. В. (2017)	Рівень фінансової безпеки національної економіки	39 індикаторів, 6 груп: бюджетна, боргова, банківська, валютна, фондова та інвестиційна безпека	Інтегральний показник з експертними вагами	2000 – 2016, квартальна та річна
Гур'янова Л. С. та співатори (2017)	Рівень та динаміка фінансової безпеки держави	9 інтегральний індикаторів, які відображають бюджетну, грошову, валютну, боргову, інвестиційну, банківську, страхову та фондову безпеку	Метод канонічної кореляції, таксономічного аналізу, VAR, ECM	2009 – 2016, місячна
Койло В. В. (2018)	Рівень фінансової безпеки держави	24 індикатори, 6 груп: банківська, боргова, бюджетна, валютна, грошово-кредитна та безпека небанківського ринку	Інтегральний показник з експертними вагами	2006 – 2016, річна
Полторак А. С. (2020)	Рівень фінансової безпеки держави	9 індикаторів, 3 групи: науково-інноваційний, фінансово-економічний та інституційний блок	Поліноміальний степеневий KPA	2010 – 2018, річна
Полянський В. О. (2022)	Рівень фінансової безпеки макроекономічної системи	3 індикатори: темп інфляції, курс долара, ціна 1 бареля нафти Brent	TVAR	2012 – бер. 2022, місячна
Чорна С. А. (2023)	Рівень фінансової безпеки держави	20 індикаторів, 2 групи: прямого та опосередкованого впливу	Мультиплікативна модель нелінійної згортки, нечітко-логічний підхід	2002 – 2021, річна

Джерело: складено автором на підставі [143; 160; 167; 240; 244; 337; 494; 591].

У роботі С. Лелюк [167, с. 136-155] цей методологічний недолік усунуто шляхом застосування таксономічного аналізу за Хелвігом, відповідно до якого варіативність показників ураховується імпліцитно шляхом стандартизації, яка може бути проведена через коефіцієнти варіації (питома вага пропорційна стандартному відхиленню) або методом головних компонент (ваги оцінюються методом факторного аналізу для зменшення розмірності). Останній інструмент було застосовано також у дослідженні Л. Гур'янової та співавторів [494], які побудували модель оцінки рівня та прогнозування динаміки фінансової безпеки держави на базі векторного авторегресійного моделювання.

Серед суто кількісних підходів популярністю користується кореляційно-регресійний аналіз: так, Н. Плєшакова з метою визначення впливу курсу кредитних дефолтних свопів (CDS) на загрози фінансовій безпеці оцінила кілька лінійних та множинну регресію методом найменших квадратів (OLS) [240, с. 94-101], що є базовою моделлю для обґрунтування напряму та сили впливу чинників на цільовий показник. Більш розвинутим є методика, реалізована в дисертаційному дослідженні А. Полторак [244, с. 403-407], яка оцінила рівень фінансової безпеки України за допомогою кореляційно-регресійної моделі з поліноміальним і степеневим аспектами: перший з них дозволяє моделювати поворотні криві, зокрема параболічну або кубічну функцію, а другий – відобразити еластичність. Іншими словами, така модель є доволі гнучкою відносно реальних даних і здатна описати нелінійну залежність, що послідовно зростає та спадає. Важливим результатом апробації такої моделі є її порівняння з інтегральним показником фінансової безпеки, розрахованим авторкою відповідно до «Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», оскільки середня похибка склала не більше 0,005 % [244, с. 408], хоча в авторській моделі було використано лише 9 індикаторів проти 32 в урядовій методиці. Це свідчить про перевантаженість змінними та низьку утилітарність офіційного інтегрального показника.

Більш складними економетричними властивостями характеризуються методики, використані в дослідженнях В. Полянського [591] та С. Чорної [337, с. 152-159]. У першому випадку вплив зовнішніх «шоків» на рівень фінансової безпеки макроекономічної системи оцінено за допомогою граничної векторної авторегресії (TVAR), яка, на відміну від лінійної форми, дозволяє враховувати зміни в поведінці чинників залежно від певного переходу до граничного рівня. Інакше кажучи, TVAR-модель передбачає перемикання між двома режимами залежно від значення граничної змінної, що може бути придатним для аналізу асиметричних реакцій, зокрема, ефективності управління фінансовою безпекою держави в нормальних умовах і в часи екзистенційних потрясінь.

У дисертації С. Чорної представлено ще складніший підхід до оцінювання рівня фінансової безпеки, заснований на мультиплікативній моделі нелінійної згортки з елементами теорії нечітких множин. Цей метод доцільно використовувати у випадках, коли стандартні лінійні моделі недосконало описують реальні параметри через затримки чи змінний розподіл ефектів чинників. Завдяки поєднанню елементів нечіткої логіки для обробки нелінійності та згортки для динамічної частини, використаний підхід дозволяє враховувати мультиплікативність у формі шуму чи взаємодій між змінними. Попри обчислювальну складність, потребу в налаштуванні параметрів і ризик перевантаження моделі через завелику кількість обмежень, подібний метод є доволі гнучким і дозволяє інтегрувати експертний суб’єктивізм у нелінійну адаптацію реальних даних.

Проаналізувавши деякі з розглянутих вище та багато інших авторських методик, В. Полянський прийшов до висновку, що більшість підходів із застосуванням VAR-моделювання, імітаційних моделей, системної динаміки, сценарного аналізу та оцінки системного ризику спрямовані на нейтралізацію впливу «шоків» на макроекономічні системи, однак потребують подальшого розвитку модельного базису для забезпечення фінансової безпеки шляхом вдосконалення «сигнальних» індикаторів, покращення класифікаційних

властивостей за рівнем уразливості, поглибленням аналізу міжкластерної міграції та оцінки соціально-економічних чинників стійкості, а також просторової диференціації реакцій на потрясіння для визначення каналів трансмісії кризових ефектів [246, с. 88-89].

Розповсюдженим недоліком застосування більшості кількісних методів оцінювання ступеня фінансової безпеки держави є так зване перенавчання (*англ.* overfitting), яке зазвичай провокується залученням надмірної кількості параметрів на недостатньо масштабних вибірках. Серед представлених у табл. 2.9 методик ризик подібних вад властивий розробкам Н. Плєшакової (12 спостережень при 22 змінних), А. Полторак та С. Чорної (в обох випадках – рівна кількість спостережень та змінних). На практиці перенавченій моделі властивий дуже високий ступінь апроксимації (аж до 100 %) одночасно з надмірною похибкою під час прогнозування або у випадку тестування спостережень, що не ввійшли до вибірки. Уникненням цього є збільшення кількості спостережень або зменшення кількості параметрів моделі для досягнення хрестоматійного співвідношення «10 до 1» (на кожен чинник – щонайменше 10 рівнів даних). Утім, в окремих випадках навіть така пропорція є недостатньою: зокрема, авторегресійні методи (ARMA-ARIMA, VAR, ECM, ARDL-NARDL) потребують додаткових спостережень на кожний лаг, уведений до специфікації, а ML-моделі («машинне навчання»), зазвичай, потребують на порядок ширших вибірок.

У випадку моделювання макроекономічних показників додатковою складністю в цьому контексті виступає доступність та співмірність даних, які збираються та публікуються статистичними органами, оскільки окремі індикатори можуть бути визнані конфіденційними (з огляду на забезпечення національної безпеки) або обчислюватися за зміненою методикою (зазвичай, у випадку передачі відповідальності за певний набір статистичних даних від однієї установи до іншої).

Важливим пунктом методологічного розмежування є зв’язок та співвідношення фінансової безпеки зі спорідненими категоріями:

фінансовою стійкістю та фінансовою стабільністю. Хоча це питання лишається дискусійним, забезпечення єдності теоретико-методологічних основ оцінювання ефективності управління фінансовою безпекою держави вимагає обґрунтування власної позиції з цього приводу (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Порівняльний аналіз фінансової безпеки, стійкості та стабільності

Критерії порівняння	Фінансова безпека	Фінансова стабільність	Фінансова стійкість
Сутність	Визнання, поширення та захист фінансових інтересів	Збереження передбачуваності в кризових умовах	Збереження ефективності в умовах понаднормових ризиків
Умови	Фінансова стабільність та стійкість	Фінансова стійкість та надійність	Фінансова надійність
Об'єкти	Фінансові відносини	Фінансові інститути та очікування	Фінансові ресурси та інфраструктура
Рівень цілей	Стратегічний (довгостроковий)	Стратегічний (середньостроковий)	Тактичний (короткостроковий)

Джерело: розроблено з урахуванням [93; 101; 222; 241; 336].

Представлені в табл. 2.10 результати порівняльного аналізу вибраних категорій не лише вказують на відмінні риси між ними в розрізі умов, об'єктів і рівня цілей, а й дозволяють визначити ієрархічні відносини. Фінансова стійкість є базовим поняттям, сутність якого полягає в здатності до збереження ефективності в умовах понаднормових ризиків, а основою є фінансова надійність. Аналіз, проведений С. Бардашем на мікрорівні, засвідчив, що стійкість характеризує здатність економічної одиниці формувати фінансові ресурси таким чином, щоб забезпечити можливість постійної рівномірної діяльності, з урахуванням усіх ризиків та змін зовнішнього середовища [12, с. 100-101], відтак об'єктами фінансової стійкості є відповідні ресурси та інфраструктура, а часовий горизонт обмежується короткостроковими тактичними цілями.

Деякі автори стверджують, що саме фінансова стійкість є необхідною умовою фінансової безпеки [128], однак варто пристати до більш складної позиції, яка свідчить, що основою безпеки є стійкий розвиток, що

визначається здатністю до адаптації до несприятливого середовища, яка визначається розумним рівнем фінансової стійкості [35, с. 99]. Відтак стійкість є умовою формування фінансової стабільності, сутність якої й полягає в збереженні передбачуваності в кризових умовах. За словами С. Єгоричевої, вона означає непорушність фінансового стану та підтримку здатності до ефективної діяльності в умовах руйнівних змін [101, с. 71]. З цього можна зробити висновок, що об'єктами фінансової стабільності є фінансові інститути та очікування, оскільки рівнозначними завданнями для підтримки визначеного стану в середньостроковій перспективі є забезпечення дієвого функціонування та збереження впевненості в подальшій стабільній роботі фінансової системи.

За такої ієрархії фінансова безпека є узагальнюючим поняттям, оскільки її умовою є фінансова стабільність, а через неї й фінансова стійкість. Як було зазначено в попередньому розділі, її об'єктами є фінансові відносини, що охоплюють, в тому числі, й ресурси, інфраструктуру, інститути, очікування та саму фінансову систему. Іншими словами, комплексний характер безпеки появляється в об'єктному синкретизмі, інтегруючи як стабільність, так і стійкість в спільному предметному полі.

За спостереженнями В. Орлова, в іноземних публікаціях розмежування між «financial stability» та «financial soundness (financial steady)» не завжди чітке [222, с. 44], що не лише спотворює результати досліджень, а й дає поштовх до розвитку нових термінологічних концепцій, зокрема «антикрихкість» та «резильєнтність» [227, с. 113]. З одного боку, це є розвитком поглядів на сутність та взаємозв'язок аналізованих понять, проте з іншого ускладнює міждисциплінарну наукову комунікацію.

Визначені та проаналізовані таким чином недоліки існуючих методик оцінювання ефективності управління фінансовою безпекою держави теоретико-методологічного характеру обґрунтовують необхідність розробки власного підходу, який би враховував переваги попередніх напрацювань, але був би позбавлений найбільш критичних вад. Виходячи з цього, основою

дослідження ступеня ефективності управлінської діяльності в умовах екзистенційних потрясінь має бути аналіз впливу на глибинні механізми, що формують національні фінансові інтереси, оскільки саме в них, за словами О. Барановського, знаходять свою предметну форму об'єктивні фінансові цінності [8, с. 306], комплекс яких і творить фінансову безпеку держави.

Доцільно розглянути механізм формування національних фінансових інтересів з позицій критичного реалізму (рис. 2.8).

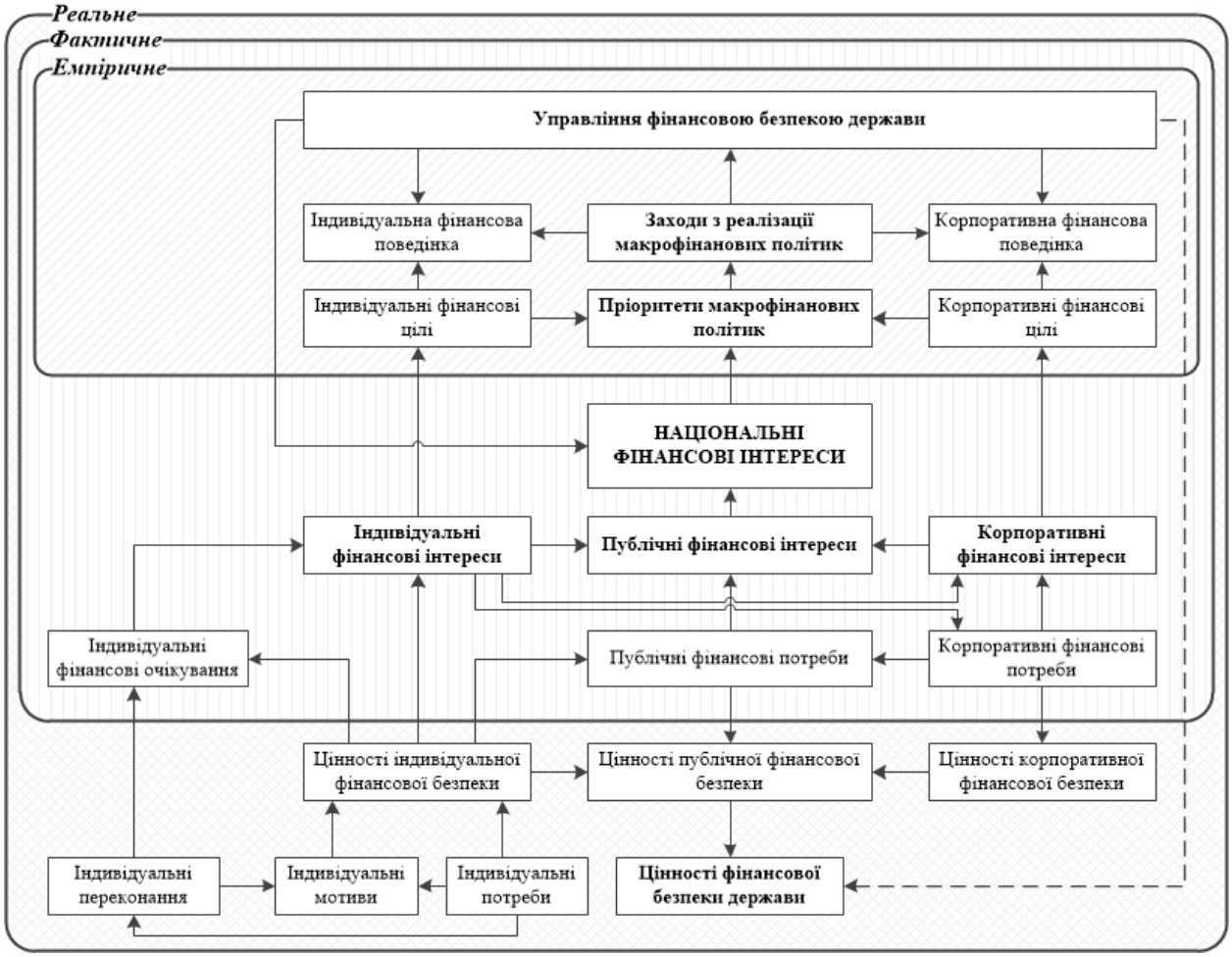


Рис. 2.8. Механізм формування національних фінансових інтересів

Джерело: власна розробка автора.

На рис. 2.8 видно, що в основі механізму формування національних фінансових інтересів, на реальному рівні стратифікованого буття знаходяться індивідуальні потреби та мотиви, причому останні формуються як напряму – в результаті усвідомлення власне потреб, так і під впливом індивідуальних

переконань: культури, звичаїв та традицій, релігії, моралі та ментальності. Оскільки саме людина є рушієм економічного та фінансового життя суспільства, потреби особистості приводять в рух глибинні механізми фінансової реальності. Внаслідок цього, частіше несвідомо, утворюється комплекс цінностей індивідуальної фінансової безпеки, осмислення особою якого призводить до формулювання нею власних фінансових інтересів. Дослідники в цілому сходяться в поглядах на їх типовий перелік, який зводиться до покращення рівня життя фінансовими способами: через збільшення доходів, збереження та підвищення купівельної спроможності грошей, зменшення боргових і податкових зобов'язань, вільний доступ до кредитних ресурсів за мінімальною вартістю [136, с. 90; 242, с. 77-79]. Варто зазначити, що відповідно до концепції Р. Шиллера, яка була удостоєна Нобелівської премії в 2013 р., у фінансовій сфері емоційна компонента схильна переважати людські перестороги [625], відтак фінансові інтереси можуть формуватися та змінюватися не лише в результаті артикуляції цінностей фінансової безпеки, але й внаслідок індивідуальних очікувань.

У випадку, коли особа є власником бізнесу, органічної частиною її фінансових інтересів стає прагнення забезпечити результативне та стабільне функціонування підприємства, відтак корпоративні фінансові інтереси формуються в результаті розширення фінансових інтересів власників напряму, або через пріоритезацію фінансових потреб, які також генеруються відповідно до індивідуальних фінансових потреб. Хоча бізнес може приймати численні організаційно-правові форми та працювати на різноманітних ринках, корпоративні фінансові інтереси є доволі типовими: зростання рентабельності та максимізація доходів власників, забезпеченість фінансовими ресурсами, збільшення ринкової вартості, збереження та розширення ринкової частки, максимізація самофінансування, підвищення кредитоспроможності та інвестиційної привабливості [136, с. 90; 242, с. 77-79; 297, с. 73; 298, с. 30-31]. Головною відмінністю в формуванні корпоративних фінансових інтересів (у порівнянні з індивідуальними) є їх

обернений зв'язок із цінностями корпоративної фінансової безпеки, яка в цьому випадку стає не причиною, а наслідком формалізації фінансових потреб. Це пояснюється тим, що підприємства не мають власних потреб, мотивів чи переконань, а відтак і усвідомлення аксіологічної природи безпеки відбувається крізь призму особистісного ставлення до неї власників і керівників компанії.

Фінансові інтереси соціальних груп, регіонів, національно-культурних або релігійних спільнот є публічними, оскільки формуються та декларуються в суспільному просторі. Відправною точкою для їх усвідомлення є публічні фінансові потреби, які узагальнюють цінності індивідуальної фінансової безпеки (оскільки нужди спільноти не мають загрожувати безпеці її членів) та корпоративні фінансові потреби (на часткове задоволення яких зазвичай спрямовується участь підприємств у ринкових чи галузевих об’єднаннях). Як і в попередньому випадку, цінності публічної фінансової безпеки виникають внаслідок пріоритезації відповідних потреб. Внаслідок збалансування та узгодження окремо взятих індивідуальних і корпоративних фінансових інтересів, та з метою артикуляції публічних фінансових потреб формується перелік відповідних фінансових інтересів, до складу яких можуть входити: підтримка належного фінансового потенціалу, активізація внутрішніх інвестиційних джерел, солідаризація в понесенні витрат і розподілі доходів, формування необхідних фінансових резервів [136, с. 90; 242, с. 77-79].

Оскільки становлення та розвиток фінансових інтересів усіх видів відбувається в межах фактичного рівня стратифікованої реальності, може складатися хибне враження, що публічні інтереси відповідають державним або національним [136, с. 89-90; 261, с. 240]. У дійсності варто пристати на позиції таких учених, як О. Барановський [8, с. 305], М. Єрмошенко [115, с. 175-177], С. Онишко [216, с. 146], Н. Пойда-Носик [242, с. 76], результати досліджень яких свідчать, що національні фінансові інтереси є компромісним поєднанням усвідомлених потреб усіх складових суспільства: держави, регіонів, підприємств і домогосподарств. Публічні фінансові інтереси лише

тоді набуваються статусу національних, коли їхнє формування координується державою засобами та методами управління її фінансовою безпекою з метою забезпечення солідаризації, визнання, поширення та захищеності об’єктивних фінансових цінностей в умовах історично сформованої відкритої соціально-економічної реальності.

Сформовані таким чином національні фінансові інтереси здатні стати міцною основою пріоритетів макрофінансових політик, не ризикуючи бути оскарженими з боку індивідуальних або корпоративних фінансових цілей, та з високою імовірністю можуть бути втілені в формі заходів з реалізації таких політик, забезпечуючи ефективний вплив на фінансову поведінку всіх учасників суспільних відносин у фінансовій сфері. Таким чином, формування національних фінансових інтересів є не стільки актом створення, скільки процесом усвідомлення, артикуляції та пріоритезації об’єктивних фінансових потреб, що виникають в економічному житті суспільства, з обов’язковим збалансуванням індивідуальних, корпоративних і публічних інтересів у координації з боку держави.

Виходячи з розглянутого механізму, екзистенційні потрясіння здатні справляти фундаментальний деструктивний вплив на основи формування національних фінансових інтересів, а відтак і на ефективність управління фінансовою безпекою держави. Це пояснюється дією визначених раніше наслідків таких потрясінь (див. табл. 2.1) на реальному рівні буття через викривлення звичних патернів і каналів чину глибинних фінансових законів унаслідок кризи цінностей, дезорієнтації та емоційного стресу, труднощів в ухваленні рішень, радикальних змін умов життя або соціальної ролі людини, що в результаті призводить до перегляду ієрархії індивідуальних потреб, зрушень в переконаннях і мотивах, а в результаті й до розвороту фінансових очікувань та відмови від усталених фінансових інтересів. У разі масового поширення зазначених чинників на рівні країни досягнутий консенсус щодо солідаризації публічного й приватного в національних фінансових інтересах

порушується, а за відсутності своєчасного та раціонального втручання органів управління фінансовою безпекою провокується конфлікт інтересів.

Утім, зміна пріоритетів внаслідок екзистенційних потрясінь можлива й з боку держави. Порівняння цілей у контексті фінансової безпеки до та під час повномасштабного вторгнення, здійснене І. Доцяком та І. Плецем, засвідчило кардинальну зміну функціональності: якщо в мирний час зусилля органів державної влади спрямовані на стабілізацію фінансової системи, забезпечення стійкого зростання економіки та підтримку належної інституційної ефективності, то в період війни первинним завданням держави стає ресурсна мобілізація та адаптація національного господарства до надзвичайних викликів [94, с. 132-133]. Разом із цим, складно погодитися з авторами щодо того, що в екстремальні часи забезпечення фінансових інтересів перестає бути пріоритетом для суб'єктів фінансової безпеки держави. Більш коректною є теза Ю. Лупенка та Ю. Радіонова, які стверджують, що захист національних інтересів (фінансових у першу чергу) є однією з найважливіших функцій держави саме в умовах війни [173, с. 61].

Саме на таких засадах має ґрунтуватися методологічний підхід до оцінювання ефективності управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь, розроблений з використанням постулатів критичного реалізму, системного підходу та раціонального комбінування кількісних, якісних та змішаних методів суспільно-економічних досліджень, алгоритм практичної реалізації представлений на рис. 2.9.

Пропонований алгоритм (рис. 2.9) складається з семи послідовних етапів, які поєднують ретродуктивний аналіз, кількісні та якісні методи дослідження, а також порядок верифікації, інтерпретації та аплікації результатів. Першим кроком є ініціація, де формулюється завдання дослідження, визначається тип екзистенційного потрясіння (природний, техногенний чи політичний) та встановлюється канал поширення шоків: порушення в міжнародній торгівлі, обмеження або параліч функціонування реального сектору, збої в фінансовій системі, ринковий песимізм чи паніка.

Додатково з’ясовується поточна фаза циклу та визначається актуальність чинного режиму управління фінансовою безпекою.

На другому етапі, розробці дизайну дослідження, ключовим завданням виступає ретродукційний аналіз та ідентифікація базових чинників фінансової безпеки в розрізі її цінностей (фінансового суверенітету, фіскальної спроможності, монетарної стабільності, міжнародної ліквідності, інфраструктурної надійності, ресурсної достатності та фінансової інклюзії). Чинники розподіляються за рівнями буття, формулюються гіпотези.

Хоча на перших двох етапах застосовуються, переважно, якісні або змішані методи, етап профілювання вибірки залучає й суто кількісні підходи. Формування пулу індикаторів передбачає їх періодизацію та аналіз джерельної бази. Після відбору змінних обов’язковим є їх діагностика на характер розподілу, стаціонарність, сезонність або структурні розриви чи аномальні викиди. Виявлені відхилення мають бути нормалізовані.

Етап каузального та динамічного аналізу є гнучким, оскільки подальші дії значною мірою визначаються характером вибірки та гіпотезами. Серед основних треків: з’ясування причинності (як нечіткої, так і прихованої), оцінювання коротко- або довгострокової динаміки з урахуванням можливої ендогенності, структурних розривів або режимів, нелінійного характеру.

Оцінені моделі підлягають обов’язковій валідації та верифікації на п’ятому етапі. Загальною є перевірка адекватності специфікації та стабільності коефіцієнтів, а також статистична діагностика залишків. Спеціальні тести проводяться в разі потреби для певних типів моделей.

Шостий етап (інтерпретація та тріангуляція) передбачає експлікацію глибинних механізмів через емпіричну або евристичну ретродукцію, теоретичний переопис відомих закономірностей через виявлені протиріччя, емпіричну кореборацію гіпотез та тріангуляційний синтез шляхом порівняння результатів, отриманих як кількісними, так і якісними методами.

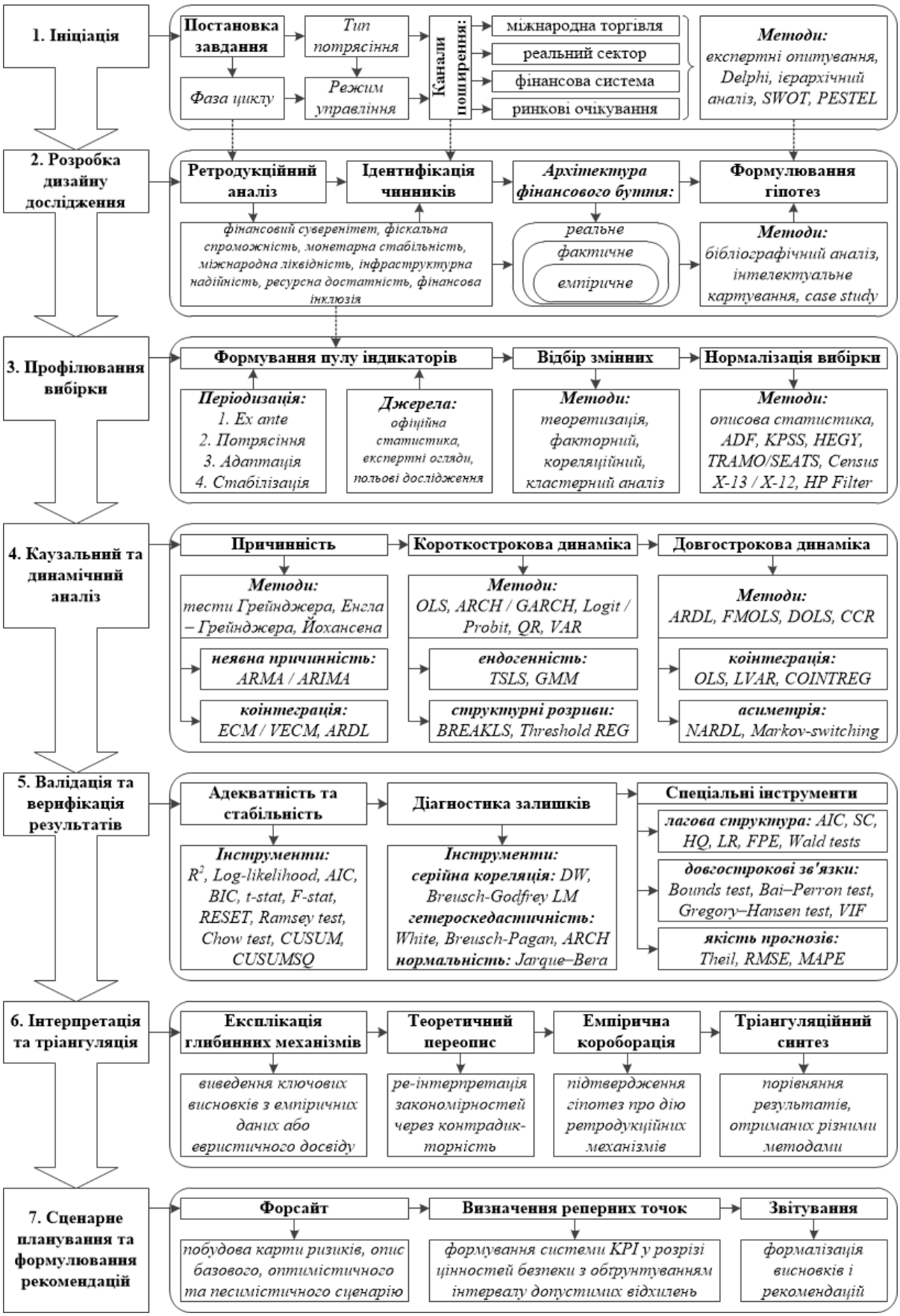


Рис. 2.9. Алгоритм дослідження ефективності управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь

Джерело: власна розробка автора.

На завершальному етапі сценарного планування та формулювання рекомендацій створюється форсайт-прогноз динаміки чинників фінансової безпеки держави, будується теплова карта ризиків, різні рівні наслідків та імовірності яких слугують основою для розробки принаймні трьох сценаріїв реалізації загроз фінансовій безпеці в умовах екзистенційних потрясінь (базового, оптимістичного та песимістичного). Шляхом визначення тригерів і реперних точок необхідності зміни пріоритетів або способів імплементації макрофінансових політик формується система ключових індикаторів ефективності (KPI) управління фінансовою безпекою держави в розрізі її цінностей. Завершується цей етап і процес дослідження звітуванням, що передбачає формалізацію отриманих результатів у вигляді теоретичних висновків і політичних або прикладних рекомендацій.

Отже, запропонований алгоритм є цілісною методологічною рамкою, яка дозволяє в раціональний спосіб оцінити ефективність управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь на засадах критичного реалізму, що передбачає виявлення глибинних механізмів фінансової реальності, їх емпіричну верифікацію та формування наукового обґрунтування вдосконалення такого управління.

Висновки до розділу 2

Таким чином, аналіз методологічних засад управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь дав змогу розробити концепцію таких потрясінь як умов управління фінансовою безпекою держави, дослідити формування системи управління фінансовою безпекою держави, а також запропонувати алгоритм дослідження ефективності управління фінансовою безпекою держави, на підставі чого можна підсумувати таке:

1. Екзистенційні потрясіння слід розглядати як окрему категорію тригерів фінансових криз, що виходять за межі традиційної циклічної парадигми: їхня непередбачуваність, значний тиск на публічні фінанси, руйнівні зміни в операційній діяльності суб'єктів ринку, контроверсійна поведінка учасників і екстремальна волатильність радикально змінюють механіку поширення кризових імпульсів.

2. Аналіз впливу таких екзистенційних потрясінь, як пандемія коронавірусу та повномасштабне вторгнення в Україну, виявив системні вразливості в публічних фінансах, банківській системі, валютному ринку та корпоративних фінансах внаслідок реалізації цих подій, що обґрунтовує потребу у переосмисленні традиційних управлінських підходів на засадах принципово нової методологічної рамки, якою є критичний реалізм.

3. Ключовою відмінністю управління на принципах критичного реалізму є усвідомлення дійсної глибини залягання мотивів, стимулів, причинно-наслідкових зв'язків, механізмів і рушіїв фінансового буття на рівні реального, тому об'єктний склад системи управління фінансовою безпекою держави доцільно розглядати як прояви стратифікованого фінансового буття на трьох рівнях: емпіричному, фактичному та реальному.

4. Дослідження переваг і недоліків існуючих моделей управління фінансовою безпекою держави дозволило запропонувати власну цільову модель, яка базується на стратифікованому розподілі повноважень залежно від рівня загроз, інтегруючи сильні сторони попередніх моделей та нівелюючи їхні недоліки, зокрема через динамічний мандат для оперативного реагування в умовах екзистенційних потрясінь.

5. Результатом функціонування системи управління фінансової безпеки держави є рівень солідаризації, визнання, поширення та захищеності об'єктивних фінансових цінностей в умовах історично сформованої відкритої соціально-економічної реальності: фінансовий суверенітет, фіскальна спроможність, монетарна стабільність, міжнародна ліквідність, інфраструктурна надійність, ресурсна достатність та фінансова інклюзія.

6. В умовах екзистенційних потрясінь результативність управління фінансовою безпекою держави залежить від науково обґрунтованого методологічного забезпечення. Аналіз методик оцінювання ефективності такого управління в країнах Центральної та Східної Європи виявив наявність трьох основних підходів: ризик-орієнтованого, цикл-орієнтованого та діагностичного, кожен із яких має свої переваги та обмеження.

7. Побудований механізм формування національних фінансових інтересів доводить їхню ґенезу через усвідомлення, артикуляцію та пріоритезацію об’єктивних фінансових потреб в балансі індивідуальних, корпоративних і публічних інтересів, координованому державою. Екзистенційні потрясіння здатні змінювати цей баланс, провокуючи конфлікт інтересів, тому ключовим завданням управління фінансовою безпекою є забезпечення узгодження та захисту цих інтересів.

8. Огляд існуючих методик оцінювання ступеня фінансової безпеки держави показав наявність широкої палітри напрямів їх методологічного удосконалення, зокрема в контексті параметризації якісних елементів інтегральних показників. Відтак було розроблено власний алгоритм дослідження ефективності управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь, який ґрунтується на постулатах критичного реалізму та забезпечує системний аналіз, верифікацію та інтерпретацію чинників такого управління.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях автора [348; 352; 361-362; 367; 379; 386; 390; 614].

У розділі використовувалися праці інших авторів [2; 7-8; 12; 20; 25; 28; 34-35; 38; 41-42; 45-46; 49-50; 54; 57; 63; 79; 83; 85; 89; 93-94; 96; 101; 108; 110; 113; 115; 121; 128; 132; 136; 139; 143-144; 151; 155; 158; 160; 163-164; 167; 171; 173-174; 176; 180; 187; 189; 194; 211; 215-216; 219; 221; 227; 235; 237; 240-242; 244; 246; 261; 265; 269; 273; 297-298; 309; 317; 320-321; 325;

333; 336-337; 341; 343; 401; 407; 410; 415-416; 419-420; 425-426; 428; 437; 440; 446; 449-450; 463-464; 466-469; 475-476; 480; 483; 486-487; 491; 493-494; 499; 515; 518; 521; 526; 536-537; 539; 542; 544; 547; 551-554; 558; 561; 563; 577; 589; 591; 600; 607; 610; 625; 627-628; 636; 647; 652].

РОЗДІЛ 3
ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИХ ВИКЛИКІВ

3.1. Ідентифікація чинників фінансової безпеки держави

Забезпечення фінансової безпеки держави набуває особливої актуальності в періоди глобальних потрясінь, зокрема й неекономічної природи. Протягом останніх п’яти років економіка України, разом з іншими європейськими країнами та більшістю держав світу, відчула на собі згубний вплив двох масштабних криз: пандемії коронавірусу та повномасштабного вторгнення. Вказані події спровокували розгортання довгого ланцюжка причинно-наслідкових зв’язків між протиріччями, що склалися в сучасній фінансовій системі, які суттєво вразили стійкість та стабільність не лише приватного сектору, а й публічної сфери. Відтак розробка та впровадження науково обґрунтованих методів та інструментів зміцнення фінансової безпеки держави є вкрай актуальним і нагальним завданням. Доказом цьому слугують численні публікації, присвячені теоретико-методологічним основам забезпечення безпеки, вимірюванню та оцінюванню ефективності управлінських заходів у цій галузі, формуванню стратегічних планів і регуляторних політик у макрофінансовій сфері.

Разом із тим, наявний доробок вітчизняних і закордонних фахівців певною мірою обтяжений проблемами термінологічного характеру, що полягають у відмінностях у трактуванні базових категорій фінансової безпеки. Йдеться, в першу чергу, про такі фундаментальні поняття як чинники, виклики та загрози фінансовій безпеці, провідну роль яких у науково-теоретичному забезпеченні процесу управління останньою складно переоцінити. Це пояснюється наріжним місцем проблеми причинності та

розгортання негативних тенденцій, що поступово перетворюються на конкретні прояви небезпеки. Враховуючи це, доцільно визначити економічну сутність, провести понятійне та ієрархічне розмежування вищевказаних категорій, оскільки, за словами Л. Рябініної, неточне застосування термінології негативно впливає на економічну теорію, внаслідок чого часто робляться хибні висновки та ухвалюються некоректні рішення [274, с. 16].

Хоча суміжне використання термінів «чинники (фактори) фінансової безпеки», «виклики фінансової безпеки» та «загрози фінансовій безпеці» широко розповсюджене в профільній літературі, зафіксовано одиничні випадки дослідження проблеми співвідношення цих понять. Варто погодитися з позицією О. Литвиненко, яка, на прикладі фінансової безпеки банківських установ, у якості первинної категорії визначає виклик [169, с. 49]. Цю тези доцільно розвинути, додавши, що виклик, як такий, не несе ультимативно негативні наслідки, а його сутність полягає в наявності об’єктивних обставин, що можуть вплинути на об’єкти безпеки або лишатися нейтральними щодо нього. Кількісне вираження імовірності реалізації виклику уособлене в ризику, що також може мати як негативні, так і позитивні ефекти. Останнє твердження підтверджується тим, що саме на ризиках (та можливості їх позитивної реалізації) побудовані бізнес-моделі більшості банківських установ, оскільки маржинальність кредитно-ощадних операцій породжується різницею в сприйнятті ризикованості вкладень різними категоріями контрагентів, що відображається в диференційованих значеннях процентних ставок. Механізм зародження та поширення фінансової небезпеки представлений на рис. 3.1.

Представлене на рис. 3.1 визначає зв'язок процесу забезпечення фінансової безпеки держави зі своєчасним і раціональним реагуванням на небезпечні події. У разі настання негативних наслідків реалізації того чи іншого ризику відповідні події набувають форми загроз, якщо безпосередня можливість заподіяння шкоди може бути реалізована прямо. В іншому випадку (за опосередкованого ураження об’єкта безпеки) йдеться про

вразливість, що виникає в разі свідомого ухилення або недбалого упущення врахування певних ризиків. Таким чином, виклик і ризик є, відповідно, якісним і кількісним виміром потенційної небезпеки, а загроза та вразливість – відповідно, екзогенною та ендогенною формами реальної небезпеки. У випадку реалізації конкретних проявів небезпеки (потрясінь) об'єктам фінансової безпеки спричиняється шкода (прямий, зазвичай миттєвий негативний ефект з обмеженим горизонтом дії), що може викликати вторинні, довгострокові економічні наслідки (збиток).

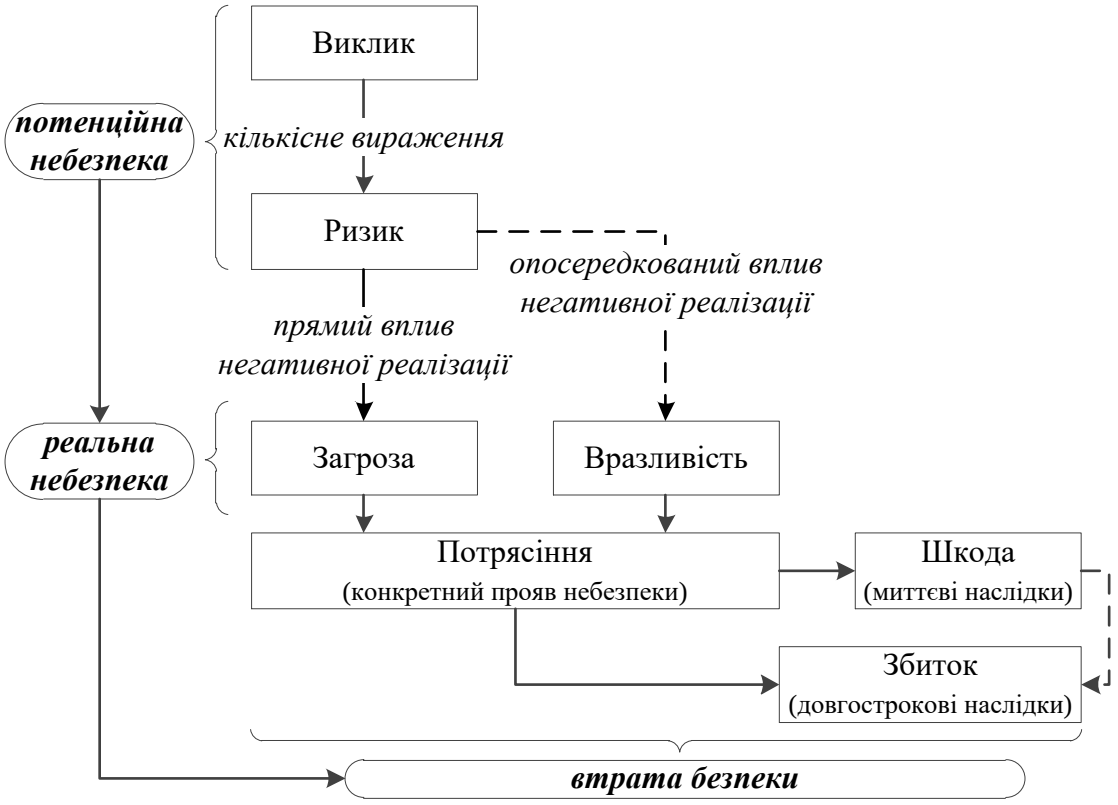


Рис. 3.1. Механізм зародження та поширення небезпеки

Джерело: власна розробка автора.

Формування передумов перетворення потенційної небезпеки в реальну шляхом реалізації ризиків у формі загрози та вразливості є об'єктивним економічним процесом, вимірюваним проявом якого, за словами Н. Давиденко та А. Буряк, є чинники функціональної економічної системи [77, с. 116], з чим складно не погодитися. За своєю сутністю ця категорія є

близькою до викликів і ризиків, оскільки характер впливу кожного окремо взятого фактору не є попередньо зумовленим і може змінюватися за шкалою «негативний – нейтральний – позитивний» внаслідок взаємодії, синергії або нейтралізації іншими чинниками. Відтак є всі підстави вважати, що чинники фінансової безпеки перебувають у «квантовій» суперпозиції відносно рівня такої безпеки до моменту вимірювання. Отже, визначальним під час урахування впливу сукупності чинників у процесі управління фінансовою безпекою держави є питання оцінки його напрямку та сили, що в науковому дискурсі пов'язується з системним моделюванням [286, с. 25].

Ідентифікація конкретних факторів розвитку фінансових відносин і відповідних індикаторів ґрунтується на класифікації, квантифікації та інтерпретації. Оскільки в сучасній глобалізованій економіці прояви фундаментальних господарських механізмів можуть набувати численних форм, від наявності чітких підстав визначення виду того чи іншого чинника залежить ефективність подальших етапів в управлінні фінансовою безпекою держави. Це питання, на жаль, досі не знайшло належного висвітлення у профільних публікаціях. Нечисленні згадки свідчать, що більшість авторів схильна розрізняти системні, регіональні та галузеві чинники [286, с. 25]; чинники зовнішнього та внутрішнього середовища [77, с. 117; 107; 137, с. 116; 245, с. 132]; чинники прямого та опосередкованого впливу [268, с. 232].

Окремо варто відзначити концептуальні класифікації за кількома підставами групування. Так, А. Полторак пропонує розрізняти такі групи факторів, що впливають на рівень фінансової безпеки в умовах глобалізації: за об'єктом спрямування (фактори впливу на домогосподарства, суб'єкти господарювання, галузі, регіони, державу, світовий фінансовий простір); за таксономією безпеки (фактори впливу на державні фінанси, фінансовий ринок, кібернетичну безпеку фінансового сектору); за джерелом (ендогенні, екзогенні, глобальні); за ступенем впливу (потенційні, чинні, такі, що формуються); за стабільністю (перманенті, ситуативні, періодичні); за

зв’язком з іншими факторами (автономні, комбіновані, синергетичні); за рівнем значущості (критичні, суттєві, помірні); за ступенем дослідження (традиційні, очікувані, нові); за парадигмальною сутністю (технологічних інновацій, недотримання рівноваги, конфліктів); за сферою (фізичні, економічні, політичні, ресурсні, соціальні, екологічні) [244, с. 114]. Н. Пантєлєєва, з метою дослідження впливу цифровізації на рівень фінансової безпеки, систематизувала чинники одночасно за двома підставами: за сферою дії (економічні, інституційні та організаційні) та за окремими складовими (чинники фінансово-кредитної, бюджетної, податкової та валютної безпеки) [224, с. 25].

Ураховуючи плинність фінансового буття та його стратифікацію (згідно з концепцією критичного реалізму), доцільно запропонувати власну класифікації чинників фінансової безпеки держави, придатну для сучасних досліджень з управління нею (див. додаток Г).

Зі змісту табл. у додатку В випливає, що основи для класифікації чинників фінансової безпеки держави з точки зору управління нею обумовлені часовими, просторовими та каузальними аспектами механізму формування конкретного рівня захищеності національних фінансових інтересів. Попри це, ідентифікація таких чинників має ґрунтуватися, в першу чергу, на їхній розподіл за рівнями буття, оскільки для забезпечення ефективності управління безпекою недостатньо спостерігати за емпіричними або фактичними проявами фінансової реальності, натомість необхідно діагностувати реальний рівень фінансових явищ.

Запропоноване розмежування чинників, окрім згаданих раніше «традиційних» груп, уперше пропонує враховувати настанови критичного реалізму для класифікації факторів за рівнем буття, а також, на відміну від попередніх розробок, уточнює об’єктний, видовий та інституціональний розподіл, пропонуючи розширене трактування таксономічних основ управління фінансовою безпекою держави та його ключових структурно-логічних елементів.

Конкретний прояв дії чинників фінансової безпеки на емпіричному рівні буття розкривається через вимірювання, оцінку (інтерпретацію) та аналіз відповідних індикаторів: параметрів фінансово-економічних систем, показників стану, структури та динаміки суспільних відносин у галузі національного господарства, комерційної та фінансової діяльності, статистично фіксованих у конкретних умовах часу та простору величин. У цьому контексті складно не погодитися з думкою О. Барановського, який підкреслює, що емпіричне вимірювання фінансової безпеки через систему параметрів (індикаторів) відображає не сукупність ізольованих величин, а взаємопов'язану систему показників [9, с. 423]. Відхилення значень параметрів окремих її складових неминуче транслюються на інші компоненти та загальний рівень фінансової безпеки; відтак аналіз індикаторів не повинен мати ізольований характер, а ухвалення управлінських рішень у цій сфері потребує комплексного врахування всієї сукупності чинників, аналізу їх взаємозв'язків і взаємообумовленості, а також прогнозування наслідків реалізації відповідних регуляторних заходів.

Вирішуючи дослідницьке завдання щодо формування набору індикаторів з метою аналізу рівня фінансової безпеки держави, вітчизняні науковці схильні за відправну точку обирати не чинні наразі «Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», про що йшлося в попередньому розділі. Зазвичай, результатом авторських інтерпретацій стає редукція розлогого нормативного комплексу показників за принципом доступності для обрахування та прийнятної розмірності для задоволення вимог до мінімального обсягу статистичної вибірки. Окремі дослідники, втім, обирають методологічно суворіший шлях, обчислюючи, зокрема Евклідові відстані, кореляційні коефіцієнти або показники причинності. Втім, порівняльний аналіз авторських наборів індикаторів (див. додаток Д) виявив єдність результатів евристичних та математичних підходів, відкидаючи принциповість формування системи параметрів оцінки рівня фінансової безпеки держави в руслі мейнстрімного позитивізму.

Зазначене, на думку автора, радше засвідчує те, що емпірично фіксовані індикатори відображають не стільки автономні, самодостатні характеристики фінансової безпеки, скільки поверхневі прояви спільних для них глибинних структурних механізмів. За таких умов формування системи індикаторів фінансової безпеки не може ґрунтуватися виключно на позитивістських критеріях емпіричної простежуваності, доступності статистичних даних чи формальної зручності їх обробки. Натомість, враховуючи задачі цього дослідження, методологічно більш обґрунтованим є перехід на позиції критичного реалізму, відповідно до яких система індикаторів розглядається як емпірична проєкція латентних, каузально зумовлених чинників фінансової безпеки. Відтак істинною метою селекції та подальшого аналізу параметрів фінансового буття є реконструкція комплексу чинників, які визначають конфігурацію фінансової безпеки держави, а не механічна оптимізація набору статистичних показників. Доцільним для досягнення цього є застосування багатовимірних методів факторного аналізу, серед яких: метод головних компонент (PCA) та метод максимальної правдоподібності (MLE).

Варто констатувати, що наразі в Україні на національному рівні фактично відсутній дієвий стратегічно орієнтований механізм діагностування стану економічної та фінансової безпеки держави, оскільки втрата чинності згаданих вище «Методичних рекомендацій…» у серпні 2025 року у зв’язку з їх заміною на так званий «постійний моніторинг економічної стійкості» не супроводжувався ані затвердженням (на законодавчому чи хоча б відомчому рівні) методики проведення такого моніторингу, ані роз’ясненнями з боку компетентних органів державної влади щодо того, якими будуть (мають бути) орієнтири для постійного моніторингу, адже актуальні показники встановлені «Стратегією економічної безпеки України на період до 2025 року» [300]. Станом на 31.12.2025 р. затвердження Стратегії на новий період або продовження чинної не відбулося.

Відтак з метою оцінки рівня фінансової безпеки України доцільним є застосування для обчислень та аналізу отриманих результатів її виміру не чинних «Методичних рекомендацій…» у поєднанні з симуляцією моніторингу економічної стійкості в частині індикаторів фінансової безпеки відносно значень цільових орієнтирів, визначених «Стратегією… до 2025 року». У додатку Д автором було зібрано вихідні дані, результати обчислень субіндексів та результуючого індексу фінансової безпеки, віднайдені в архівному відбитку офіційного сайту Міністерства економіки України за 2012 – 2023 рр., доповнені власними розрахунками (де це було можливо, враховуючи доступність статистичних джерел) за 2024 рік. Отримана таким чином динаміка індексу фінансової безпеки України представлена на рис. 3.2.

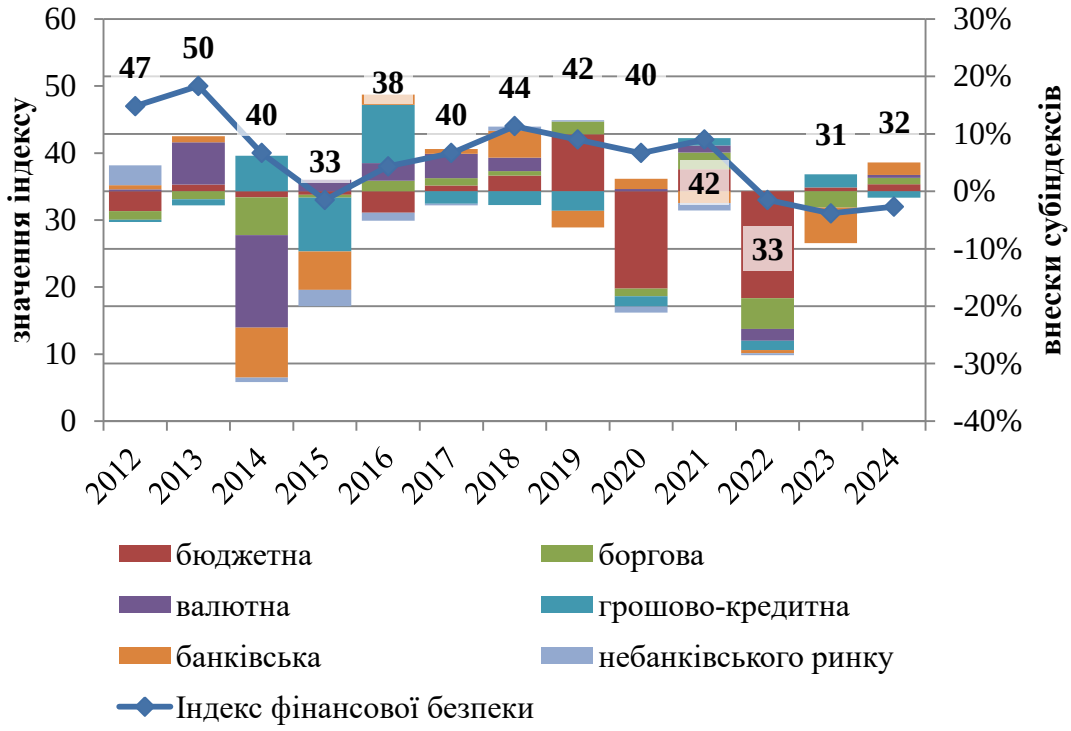


Рис. 3.2. Динаміка індексу фінансової безпеки України та внески її субіндексів у 2012 – 2024 рр.

Джерело: розраховано автором за даними [87-88; 191-192; 206].

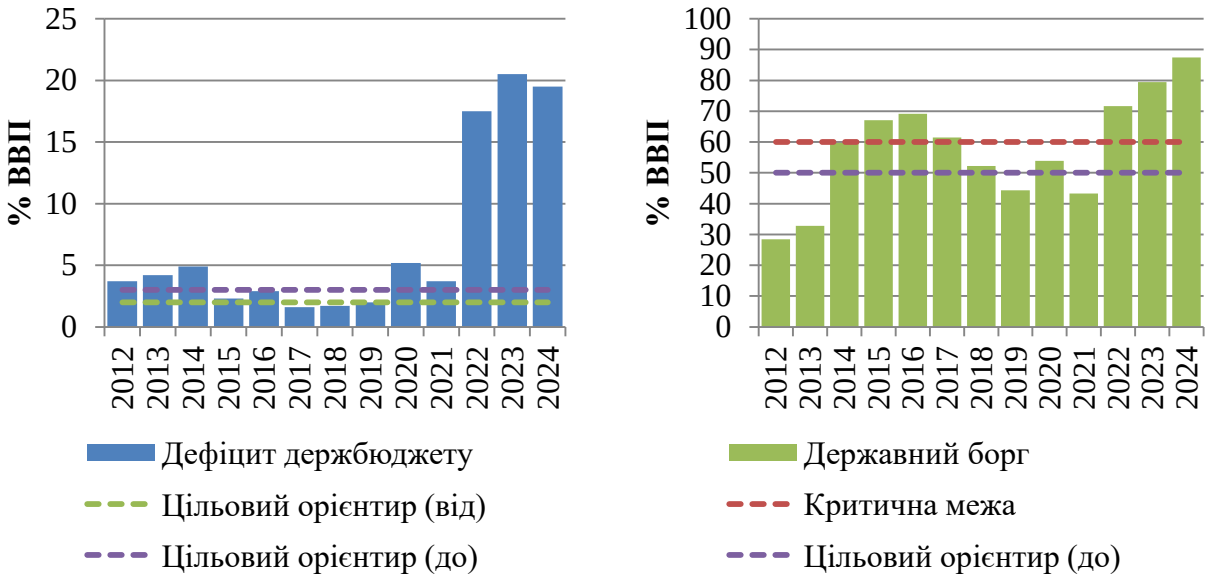
Аналіз представлених на рис. 3.2 результатів вимірювання рівня фінансової безпеки держави свідчить про аритмічне, проте неухильне

погіршення стану захищеності національних фінансових інтересів: за 13 років спостережень індекс скоротився на 15 пунктів. При цьому впродовж 2012 – 2014 рр. та 2016 – 2021 рр. стан фінансової безпеки України слід визнати (згідно з п. 15 «Методичних рекомендацій…») «небезпечним», а в 2015 р. та з 2022 р. – «критичним». І хоча така інтерпретація є певним спрощенням, а нормовані значення окремих індикаторів і ваги субіндексів (що не змінювалися з 2013 р.) – неактуальними, інтегральний показник дозволяє не лише зафіксувати об'єктивні причини до погіршення рівня фінансової безпеки держави, але й визначити, за рахунок якого саме сегменту фінансової сфери відбувалися негативні зрушення.

Найбільш помітне посилення захищеності національних фінансових інтересів фіксувалося в 2016 і 2018 рр., проте причини покращення щоразу відрізнялися: так, якщо відновлення індексу в 2016 р. стало результатом майже виключно посилення безпеки у грошово-кредитній сфері, то в 2018 р. найбільш помітний внесок здійснило убезпечення банківської системи. Найпомітніше погіршення Індексу фінансової безпеки України щоразу збігалося в часі з розгортанням екзистенційних потрясінь (у 2014, 2020 та 2022 рр.), а причинність мала тенденцію до єдності негативних чинників. Зокрема, в результаті соціально-політичної нестабільності, викликаної анексією Криму та гібридною агресією рф на Сході рівень фінансової безпеки України знизився на 10 пунктів (або на 20 %), з яких левову частку принесло погіршення валютної безпеки; помітний негативний вплив справив також стан банківської та боргової безпеки, а єдиним стійким сегментом фінансової сфери виявився грошово-кредитний ринок. У 2020 та 2022 рр., внаслідок як пандемії коронавірусу, так і повномасштабного вторгнення в Україну, найбільша втрата захищеності національних фінансових інтересів спостерігалася збоку бюджетної безпеки, що цілком вкладається в логіку проявів екзистенційних потрясінь у фінансовій сфері, викладених у попередньому розділі. Варто зазначити, що невелике зростання Індексу в

2023–2024 рр. є радше ефектом низької бази порівняння, аніж реальною ознакою покращення рівня фінансової безпеки України.

Оскільки з серпня 2025 року розрахунок Індексу фінансової безпеки було замінено на постійний моніторинг економічної стійкості, зокрема в фінансовій сфері, доцільно виконати такий моніторинг і проаналізувати його результати. Порівняно з доволі розлогим набором індикаторів за «Методичними рекомендаціями…» (30 показників) [255], у «Стратегії економічної безпеки України на період до 2025 року» власне фінансова складова представлена лише 6 індикаторами. Ґрунтуючись на представлених у додатку Е результатах розрахунку відповідних показників (продовжених автором до 2024 року), а також їхніх критичних і цільових значень, слід проаналізувати стан дотримання меж такими індикаторами (рис. 3.3–3.5).



а) *б)*

Рис. 3.3. Динаміка дефіциту держбюджету (а) та державного боргу (б) України в 2012 – 2024 рр., % ВВП

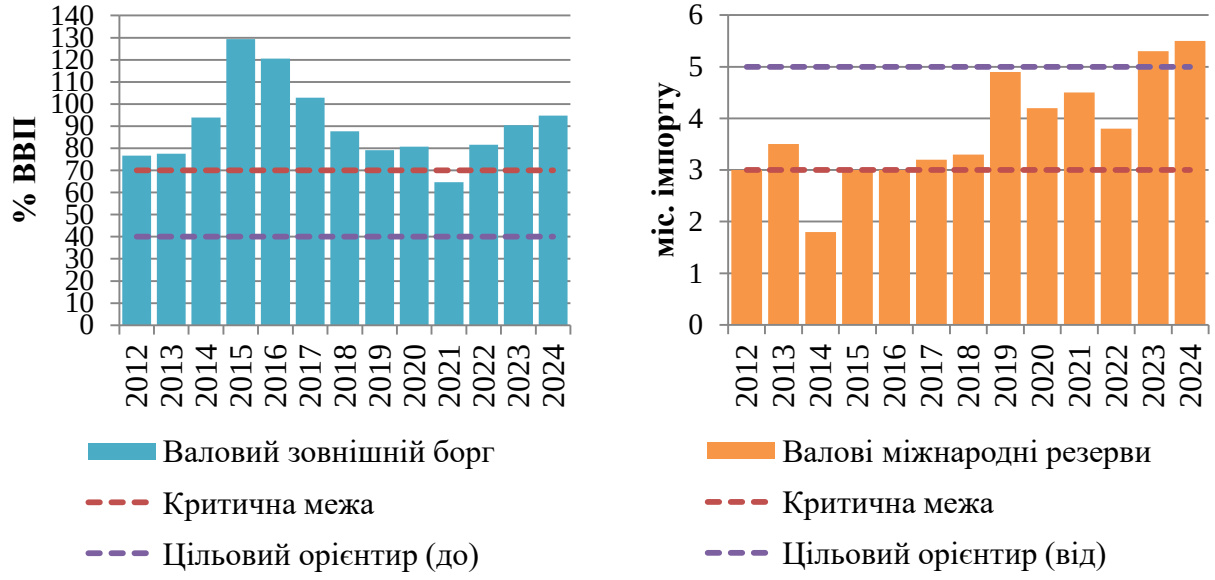
Джерело: розраховано автором за даними [87-88; 192; 300].

Представлені на рис. 3.3 дані щодо дотримання цільових діапазонів показників державних фінансів свідчать про загальне розбалансування публічної частини національної фінансової системи. Зокрема, впродовж

2012–2021 рр. дефіцит державного бюджету знаходився на значно нижче критичної межі (32 % ВВП), однак не завжди відповідав цільовому рівню (2 – 3 % ВВП): перевищення орієнтиру спостерігалося в 2012–2014 рр. та в 2020–2021 рр. Хоча є формальні підстави стверджувати про дотримання бюджетної дисципліни протягом усього аналізованого періоду, дефіцит державного бюджету демонстрував підвищену чутливість до потрясінь неекономічної природи, в тому числі екзистенційних. Із 2022 р. і до кінця спостереження, внаслідок негативного впливу повномасштабної збройної агресії, стрімке зростання аналізованого показника набуло кризового характеру, перебуваючи не нижче 17 % ВВП (тобто, вшестеро вище за верхню межу цільового орієнтиру, визначеного «Стратегією…»). І хоча навіть у 2023 р. дефіцит не досяг критичного рівня, його тривале та значне відхилення від цілі засвідчує трансформацію ролі державного бюджету як інструмента екстреного фінансування задля виживання держави в екстремальних умовах.

Рис. 3.3б ілюструє динаміку рівня державного боргу України, аналіз якої засвідчує чергування періодів стримування та посилення боргового навантаження. Так, до 2014 р. аналізований показник перебував значно нижче цільового орієнтиру 50 % ВВП та був практично вдвічі меншим за критичне значення. Внаслідок анексії Криму, гібридної агресії на Сході та глибокої макроекономічної дестабілізації, що їх супроводжувала, державний борг стрімко зростав, подолавши критичну межу вже у 2015 р. та досягнувши пікового значення в 2016 р. (69 % ВВП). Упродовж 2017 – 2021 рр. вдалося досягти поступового зниження боргового навантаження, хоча пандемія коронавірусу в 2020 р. спричинила точковий сплеск вище цільового орієнтиру (до 54 % ВВП). Початок повномасштабних бойових миттєво звів нанівець досягнення публічного боргового менеджменту, а рівень державного боргу швидко перетнув критичну межу та за результатами 2024 р. майже досяг «рекордних» 90 % ВВП. Виявлені тенденції свідчать про високу залежність України від зовнішнього фінансування, що суттєво

обмежує її фінансовий суверенітет. Цю тезу підтримує й динаміка зовнішніх ресурсів та запозичень, представлена на рис. 3.4.



а) *б)*

Рис. 3.4. Динаміка валового зовнішнього боргу (а) та валових міжнародних резервів (б) України в 2012 – 2024 рр.

Джерело: розраховано автором за даними [206; 300].

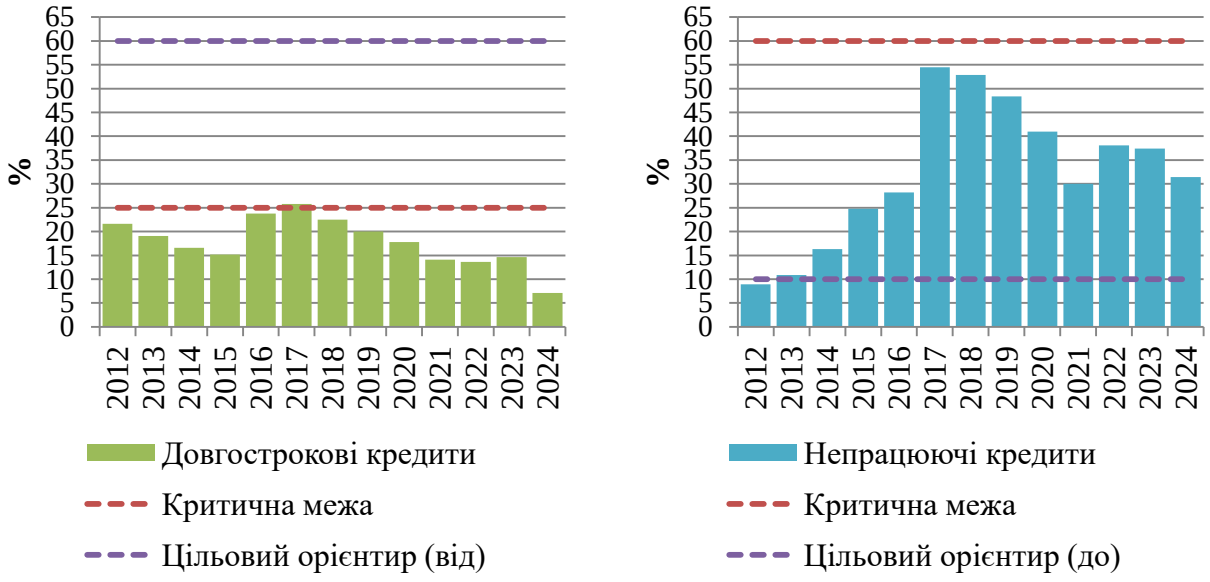
Валовий зовнішній борг України, стан якого представлено на рис. 3.4а, протягом усього аналізованого періоду (за винятком 2021 р.) системно перевищував як цільовий орієнтир (40 % ВВП), так і критичну межу (70 % ВВП), що вказує на «хронічність» зовнішньо-боргової вразливості національної економіки. Примітно, що навіть у періоди відносної стабільності (2012–2013 рр., 2019–2021 рр.) рівень зовнішньої заборгованості, здебільшого, не опускався нижче ¾ ВВП, тобто був практично вдвічі вищий цілі. Разом із цим, найбільше загострення боргової залежності відбувалося протягом 2015 – 2017 рр., на тлі зусиль з відновлення макроекономічної та макрофінансової стабільності, порушеної гібридною агресією росії – свого піку (майже 130 % ВПП) аналізований показник досяг у 2015 р., чого не спостерігалося навіть у період повномасштабного вторгнення. Протягом 2022 – 2024 рр. поступове зростання зовнішньо-

боргового навантаження відновилося, однак наразі його рівень не перетнув психологічно значущої відмітки 100 % ВВП.

На рис. 3.4б представлено динаміку валових міжнародних резервів НБУ, яка частково ілюструє напрями використання залученого зовнішнього фінансування. Варто відзначити, що, на відміну від попередніх, цей показник протягом майже всього аналізованого періоду демонстрував задовільний рівень, перебуваючи вище критичної межі (3 місяці імпорту), а в 2023–2024 рр. перевищивши навіть цільовий орієнтир (5 місяців імпорту). Втім, така концентрація золотовалютних резервів є наслідком не тільки та не стільки розважливого управління ними, скільки збігом двох чинників: по-перше, відмови НБУ у лютому 2014 р. від таргетування валютного курсу (і, відповідно, зменшення валютних інтервенцій), а по-друге, масштабну міжнародну фінансову допомогу, що почала надходити з березня 2022 р., переважно, у формі валютних цінностей та зобов'язань. Відтак дотримання критичних значень та навіть цільового діапазону цим показником в умовах екзистенційних потрясінь не є свідченням платіжної стійкості країни, а лише відображає «донорський» спосіб їх акумуляції, який дозволяє міжнародним резервам відігравати роль екстреного стабілізатора, але не свідчить про довгострокову валютну стійкість. Такий стан певною мірою «маскує» структурну залежність України від зовнішнього фінансування.

Представлені на рис. 3.5 індикатори внутрішнього кредитно-інвестиційного потенціалу підтверджують аналогічну наявність системних вразливостей. Зокрема, аналіз динаміки частки довгострокових кредитів у загальному обсязі банківського кредитування свідчить про перебування цього показника суттєво нижче як цільового орієнтиру (60 %), так і критичної межі (25 %), причому з виразним трендом до погіршення цього співвідношення. Так, довгострокове кредитування заледве перевищувало критичну межу лише в 2017 р. (26 %). Періоди піднесення (в 2016–2017 рр. та в 2023 р.) мали фрагментарний характер і не супроводжувалися реальним посилення кредитно-інвестиційного потенціалу економіки України, а майже

50-відсотковий обвал за результатами 2024 р. відзначає новий етап деградації строкової структури кредитного портфелю банківської системи.



а) *б)*

Рис. 3.5. Динаміка частки довгострокових (а) і непрацюючих (б) кредитів в Україні в 2012 – 2024 рр., %

Джерело: розраховано автором за даними [206; 300].

Рис. 3.5б відображає динаміку частки непрацюючих кредитів (NPL), що є загальноприйнятим індикатором рівня фінансової стабільності банківської системи. Хоча в аналізованому періоді значення цього показника не перевищувало критичну межу, тенденції до його формування засвідчили наявність суттєвих протиріч у функціональності українських банків. Рівень цільового орієнтиру (10 %) було дотримано лише в 2012 – 2013 рр. (з незначними відхиленнями), а з 2014 р., на фоні анексії Криму та гібридної агресії на Сході, частка непрацюючих кредитів почала швидко зростати, досягнувши свого максимуму (54,5 %) у 2017 р., що менш ніж на 5 п.п. нижче критичного значення. В подальші роки спостерігалася поступова стабілізація ситуації (передусім, завдяки посиленню «регуляторної уваги» з боку НБУ та виведенню з ринку найбільш проблемних фінустанов з розпорошенням проблемних портфелів серед спеціалізованих учасників

небанківського сектору кредитної системи), що спричинила зниження рівня NPL до 2021 р. майже вдвічі, до 30 % позначки. Системність заходів державних органів щодо нормалізації непрацюючих кредитів призвела до закладення певного «відстроченого впливу», в результаті чого навіть раптовий сплеск проблемної заборгованості внаслідок повномасштабного вторгнення доволі швидко вдалося повернути до контрольованого довоєнного рівня (показник у 2024 р. лише на 1,4 п.п. вищий за показник у 2021 р.). Утім, навіть такий рівень неплатоспроможності позичальників утричі перевищує цільовий орієнтир, що свідчить про незадовільне виконання банківською системою України своєї ключової функції: перетворення заощаджень на стабільні кредитно-інвестиційні ресурси.

Результати проведеної імітації «постійного моніторингу економічної стійкості» в частині фінансової безпеки (рис. 3.3–3.5) засвідчують обмежену придатність такого інструменту для комплексної оцінки рівня захищеності національних фінансових інтересів. Хоча з формально-індикативної точки зору цей підхід здатен фіксувати досягнення або порушення цільових і критичних діапазонів, сигналізуючи про порушення стратегічно визначеної конфігурації фінансової сфери, його діагностичний потенціал залишається незадовільним, оскільки моніторинг відображає, переважно, крайні прояви загроз фінансовій безпеці держави, не дозволяючи виявляти накопичення структурних дисбалансів, що здатні породжувати ризики реалізації таких загроз. До того ж, на відміну від громіздкого, але збалансованого набору індикаторів фінансової безпеки в «Методичних рекомендаціях…», обраний авторами «Стратегії…» набір показників характеризується внутрішньою асиметрією (поєднуючи величини потоку, запасу та структури) та відсутністю пріоритизації та каузальної ієрархічності. Зазначене може створювати ілюзію захищеності окремих аспектів фінансового сектору національної економіки (наприклад, міжнародних резервів або рівня NPL), не відображаючи реальної спроможності до самовідтворення та розвитку державних фінансів і суміжних сфер.

Таким чином, постійний моніторинг економічної стійкості в чинній конфігурації обмежує доцільність його використання в якості автономного підходу до оцінки рівня фінансової безпеки України, зводячи його функціонал до інструменту вибіркового спостереження за окремими аспектами динаміки фінансової сфери. Зазначене обумовлює необхідність переходу від нормативно-описових до критично-діагностичних методів аналізу чинників фінансової безпеки держави, застосування яких дозволить виявити латентні структури, що визначають реальні контури фінансового буття та описати глибинні причини динаміки рівня фінансової безпеки. Методологічна основа цього переходу полягає в практичному застосуванні постулатів критичного реалізму в процесі ідентифікації чинників фінансової безпеки держави (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Відповідність аналітичних інструментів онтологічним рівням ідентифікації чинників фінансової безпеки держави

Рівні буття	**Етапи ідентифікації**	**Аналітичні інструменти**	**Мета застосування**	**Результат застосування**
Емпіричний	Спостереження	Статистичні показники та інтегральні оцінки	Агрегування, порівняння нормативного і фактичного рівнів	Емпірична відповідність нормативним (очікуваним) орієнтирам
Фактичний	Аналіз	Метод головних компонент (PCA), метод максимальної правдоподібності (MLE)	Виявлення коваріаційних структур, стійких патернів і латентних чинників, що їх упорядковують	Напівзакономір-ності фактичного рівня (макрофінансові стани, процеси та дисбаланси)
Реальний	Діагностика (ретродукція)	Ретродуктивний висновок, теоретичний переопис, тріангуляція	Реконструкція глибинних механізмів	Змістовний опис глибинних механізмів і умов їх дії

Джерело: власна розробка автора.

Концептуальна логіка ідентифікації чинників фінансової безпеки держави відповідно до онтології критичного реалізму, представлена в табл. 3.1, передбачає розмежування емпіричних проявів, фактичних процесів та реальних причинних механізмів з метою їх подальшої експлікації та ре-інтерпретації в логіці контрадикторності. Емпіричний рівень представлений системою статистичних показників та інтегральних оцінок, які дозволяють зафіксувати відповідність або відхилення спостережуваних параметрів фінансового буття від нормативно визначених орієнтирів, однак не забезпечують пояснення причин формування таких відхилень. Перехід до фактичного рівня передбачає відмову від ізольованого аналізу окремих індикаторів на користь виявлення стійких коваріаційних структур, у межах яких емпірично зафіксовані показники поєднуються в макрофінансові стани, процеси та дисбаланси. Перехід до реального рівня пов’язаний з діагностикою латентних чинників фінансової безпеки, які не спостерігаються безпосередньо, проте зумовлюють динаміку фактичних процесів.

У межах представленої логіки метод головних компонент (PCA) виконує функцію аналітичного сходження від емпіричного до фактичного, дозволяючи редукувати багатовимірний масив показників фінансової безпеки держави до обмеженої кількості узагальнених структур без попередніх припущень щодо їх причинної природи. Вихідний набір показників, порядок і джерела їх розрахунку, а також z-нормовані значення подано в додатку Ж. Відтак наступним етапом дослідження є формалізована ідентифікація коваріаційних патернів у динаміці макрофінансових показників України, що створює передумови для подальшої реконструкції глибинних механізмів, які формують рівень фінансової безпеки держави.

У результаті обчислення головних компонент у z-нормованому масиві макрофінансових індикаторів з використанням застосунку Eviews було отримано матрицю та діаграму впорядкованих власних значень, а також матрицю навантажень власних векторів і ряди перших п’яти головних компонент (див. додаток К). Комплексний аналіз діаграми за критерієм

Кайзера ($\lambda > 1$), «правилом ліктя» та змістовної інтерпретації засвідчив доцільність у подальшому розглядати п’ять головних компонент, що разом пояснюють більше 85 % загальної дисперсії набору даних і можуть бути співвіднесені з виділеними автором цінностями фінансової безпеки держави на основі теоретико-статистичного групування показників (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

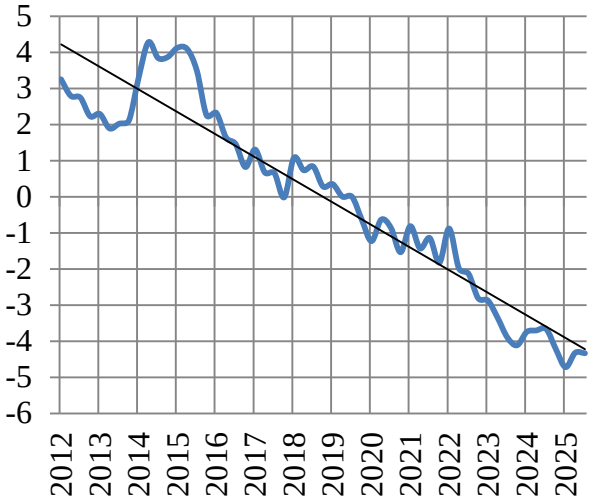
Індикаторна структура та економічний зміст головних компонент фінансової безпеки держави

Головні компоненти	Частка загальної дисперсії, %	Складові	Внесок складових:	
			обсяг	напрям впливу
Головна компонента 1	34,05	Співвідношення кредитів і депозитів	0,38	прямий
		Кредитування, % ВВП	0,36	прямий
		Валова додана вартість фінансової та страхової діяльності, % кінцевих споживчих витрат	0,32	прямий
		Частка довгострокових депозитів (більше 2 років), %	0,32	прямий
Головна компонента 2	22,89	Небанківські фінансові установи, % надавачів фінансових послуг	0,44	прямий
		Обсяг переказних депозитів на 1 активний ЕПЗ, тис. грн	-0,35	обернений
		ЕПЗ в обігу на 1 платіжний термінал, шт.	-0,31	обернений
Головна компонента 3	16,65	Індекс споживчих цін, %	0,47	прямий
		Середньозважена ставка за інструментами НБУ, %	0,45	прямий
		Співвідношення кредитів корпораціям і капітальних інвестицій	0,34	прямий
		Частка активних ЕПЗ, %	-0,32	обернений
Головна компонента 4	6,25	Грошовий мультиплікатор фактичний	0,46	прямий
		Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % готівкової валюти	-0,41	обернений
		Частка готівки в М3, %	-0,39	обернений
		Фінансові ресурси ФГВФО, % суми вкладів у банках-учасниках	0,33	прямий
Головна компонента 5	5,67	Співвідношення доходів і видатків державного бюджету	0,59	прямий
		Співвідношення податкових і неподаткових надходжень	-0,43	обернений
		Обслуговування державного боргу, % доходів державного бюджету	-0,42	обернений

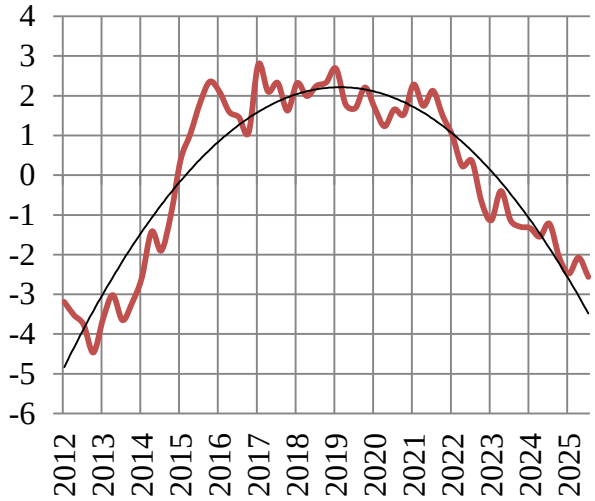
Джерело: розраховано та складено автором.

Хоча головні компоненти формально є лінійними комбінаціями всіх вихідних індикаторів, їх економічна інтерпретація ґрунтується на змінних з найбільшими факторними навантаженнями (внесками), що дозволяє ідентифікувати латентні блоки фінансової безпеки держави. Виходячи зі складу кожної з отриманих компонент, представлених у табл. 3.2, їх можна співвіднести з однією з виділених автором цінностей фінансової безпеки, а саме (в порядку пояснювальної сили): з ресурсною достатністю, інфраструктурною надійністю, монетарною стабільністю, фінансовою інклюзією та фіскальною спроможністю. При цьому фінансовий суверенітет, як складне для квантифікації поняття, свідомо не було враховано під час формування вихідного набору індикаторів, а з показників міжнародної ліквідності лише один (сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % готівкової валюти) характеризується достатньо вагомим внеском ($\geq|0{,}3|$), аби бути використаним для інтерпретації отриманих змінних. Зазначене свідчить про складну природу цих цінностей на фінансову безпеку держави, що унеможливлює їх однозначну статистичну ідентифікацію. Варто зазначити, що з представлених у табл. 3.2 головних компонент за своєю структурою лише третя є протилежною за змістом відповідної цінності (ілюструє не монетарну стабільність, а монетарний стрес), відтак для аналізу її динаміки доцільно використовувати обернений числовий ряд (рис. 3.6).

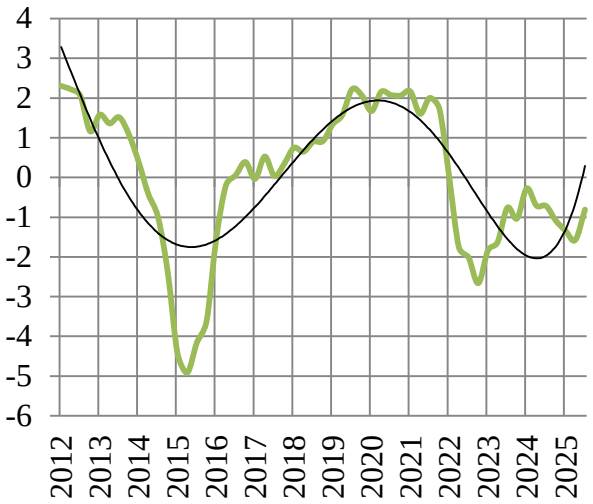
Перша головна компонента відображає перманентну деградацію ресурсної достатності фінансової сфери в Україні. Хоча протягом 2012–2014 рр. спостерігався достатньо високий рівень насиченості економіки фінансовими ресурсами, з 2015 р., внаслідок накопичення структурних дисбалансів у кредитній системі, спостерігається стрімкий та монотонний спад, який суттєво поглибився внаслідок впливу повномасштабного вторгнення з 2022 р. Виявлене свідчить не стільки про виснаження внутрішніх джерел фінансування економічного розвитку, скільки про незадовільний рівень трансформації депозитних ресурсів у продуктивне кредитування, що згубно позначається на функціональності банків.



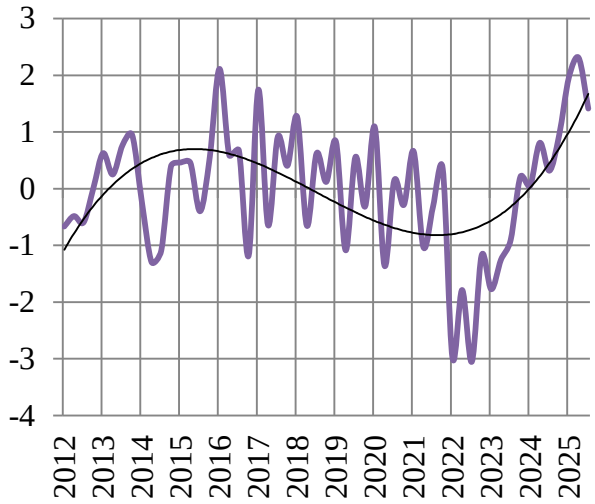
а) Ресурсна достатність



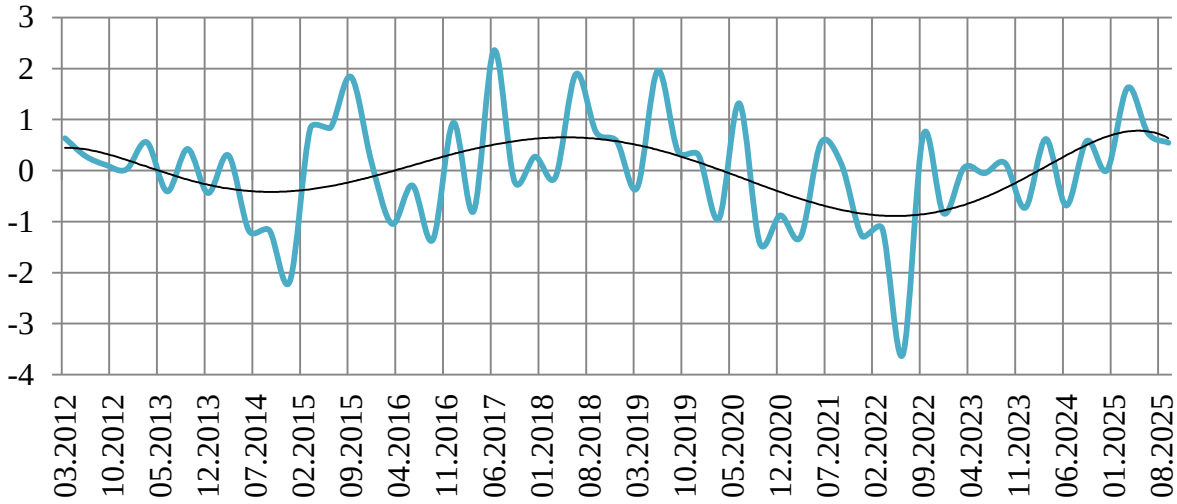
б) Інфраструктурна надійність



в) Монетарна стабільність



г) Фінансова інклюзія



д) Фіскальна спроможність

Рис. 3.6. Динаміка головних компонент, що описують вибрані цінності фінансової безпеки України в 2012 – 3 кв. 2025 рр.

Джерело: розраховано та побудовано автором.

Такий висновок частково підтверджується інверсійною динамікою компоненти, що відображає інфраструктурну надійність: кризові навантаження на фінансових посередників у 2012 – 2 пол. 2014 рр. (внаслідок низької ефективності платіжної системи та незадовільного розвитку дистанційного обслуговування) було подолано до початку 2015 р., після чого показник набув стабільно позитивних значень протягом наступних семи років. І хоча з 2022 р. фіксується новий спад, він суттєво не досягає історичного мінімуму, що свідчить про часткове збереження мережевої стійкості та адаптивність фінансової інфраструктури в Україні.

Головна компонента, що фіксує монетарну стабільність, натомість, демонструє чітку циклічність режиму грошово-кредитного регулювання. Спад від помірно позитивних значень до 2014 р. стрімко набув рис гострої дестабілізації з абсолютним мінімумом у 3 кв. 2015 р., однак вчасно вжиті антикризові заходи дозволили повернути монетарну стабільність на період 2018–2020 рр. Прикметно, що фаза нового спаду почалася ще в 2 пол. 2021 р., відтак є радше наслідком «коронакризи» та непослідовної інституційної реформи НБУ, ніж повномасштабного вторгнення. Доказом цього є лінія поліноміального тренду, траєкторія якої передбачала найвищу втрату монетарної стабільності протягом 2024 р. (тобто, війна лише пришвидшила циклічність). Наразі показник загалом зберігає негативний рівень.

Компонента, що відповідає за фінансову інклюзію, демонструє високу волатильність та ациклічність, що пояснюється значною часткою поведінкових чинників і загалом є типовим для соціофінансових процесів. При цьому впродовж перших 10 років аналізованого періоду значення кривої арифметично не віддалялися від нуля, що відображає «крихкість» і непослідовність залученості населення до фінансової сфери, чутливої до найменших комунікаційних шоків. Протягом 1 пол. 2022 р. спостерігався глибокий провал у негативні значення, що пояснюється схильністю до готівкових розрахунків і спрощеної фінансової поведінки в кризових умовах.

Однак уже з 4 кв. 2023 р. показник стрімко набув додатних значень внаслідок масового залучення суспільства до цифрових фінансових практик.

На відміну від попередніх, п’ята головна компонента, що відображає фіскальну спроможність, має виразно нелінійну траєкторію, яка загалом характеризує нестабільність та непослідовність у реальній здатності держави ефективно акумулювати та розподіляти бюджетні ресурси, зокрема, з метою обслуговування публічних зобов’язань. Окремі позитивні екстремуми в 2017–2019 рр. свідчать не про подолання структурних фіскальних протиріч, а відображають разові досягнення в бюджетній консолідації. Глибокий провал у 2022 р. є наслідком фіскального колапсу протягом першої фази повномасштабного вторгнення, а подальше відновлення 2023–2025 рр. складно назвати послідовним і стійким, оскільки воно відбувається, більшою мірою, завдяки міжнародній фінансовій допомозі.

Таким чином, виявлені завдяки PCA п’ять головних компонент дозволяють простежити не ізольовані коливання індикаторів, а взаємопов’язані макрофінансові стани, а саме: деградацію ресурсної достатності, часткову адаптивність фінансової інфраструктури, циклічність монетарної стабільності, соціально-економічну чутливість фінансової інклюзії та стохастичність фіскальної спроможності. Відтак метод головних компонент дозволив ідентифікувати стійкі структурні патерни фінансової безпеки України, відповідно до методології в табл. 3.1, і сформувати засади подальшої інтерпретації латентних чинників, виявлення яких передує ретродуктивному висновку щодо реального рівня.

Застосування методу максимальної правдоподібності передбачає визначення граничної кількості факторів у моделі з урахуванням як статистичних, так і концептуальних критеріїв. На етапі попереднього аналізу було протестовано гіпотези щодо наявності 7, 6 та 5 стійких коваріаційних структур (відповідно до числа визначених автором цінностей фінансової безпеки держави), однак відповідні моделі мали ознаки надмірної

факторизації за Хейвудом. Відтак було обрано чотирифакторну конфігурацію як компроміс між статистичною та змістовною адекватністю (табл. 3.3).

Якірні індикатори та їх Varimax-обернене навантаження, представлені в табл. 3.3, відображають напівзакономірності, встановлені MLE-моделюванням, тоді як глибинні механізми є результатом ретродуктивного висновку автора щодо умов їх можливості. У результаті аналітичних ітерацій з фінального набору показників через малі факторні навантаження було вилучено індикатори фіскальної політики та платіжного балансу, що свідчить про функціонування відповідних процесів з власною логікою, безпосередньо не інтегрованою у відносини фінансового посередництва.

Інтерпретація глибинних механізмів ґрунтується на результатах застосування методу максимальної правдоподібності, викладених у додатку К. На відміну від методу головних компонент, який уможливлює декомпозицію повної дисперсії без припущення про укриту модель, MLE оцінює модель спільного фактора з виокремленням унікальних дисперсій, тобто постулює латентну структуру та перевіряє її статистичну сумісність із даними.

Разом із тим факторне рішення є ротаційно невизначеним (Varimax-оберненим, тобто одним із нескінченної множини ортогональних варіантів), а факторні значення не визначаються однозначно, відтак жодна факторна модель не ідентифікує глибинний механізм безпосередньо. Враховуючи це, отримані чинники доцільно трактувати як напівзакономірності (*англ.* demi-regularities) фактичного рівня за Тоні Лоусоном: часткові, нестійкі та локалізовані в часі коваріаційні структури, характерні для відкритих систем [543, с. 205]. Отже, перехід до реального рівня забезпечується не самою статистичною процедурою, а окремим кроком висновку (ретродукцією), тобто з’ясуванням того, які, власне, механізми мають існувати, щоб виявлені напівзакономірності були можливими.

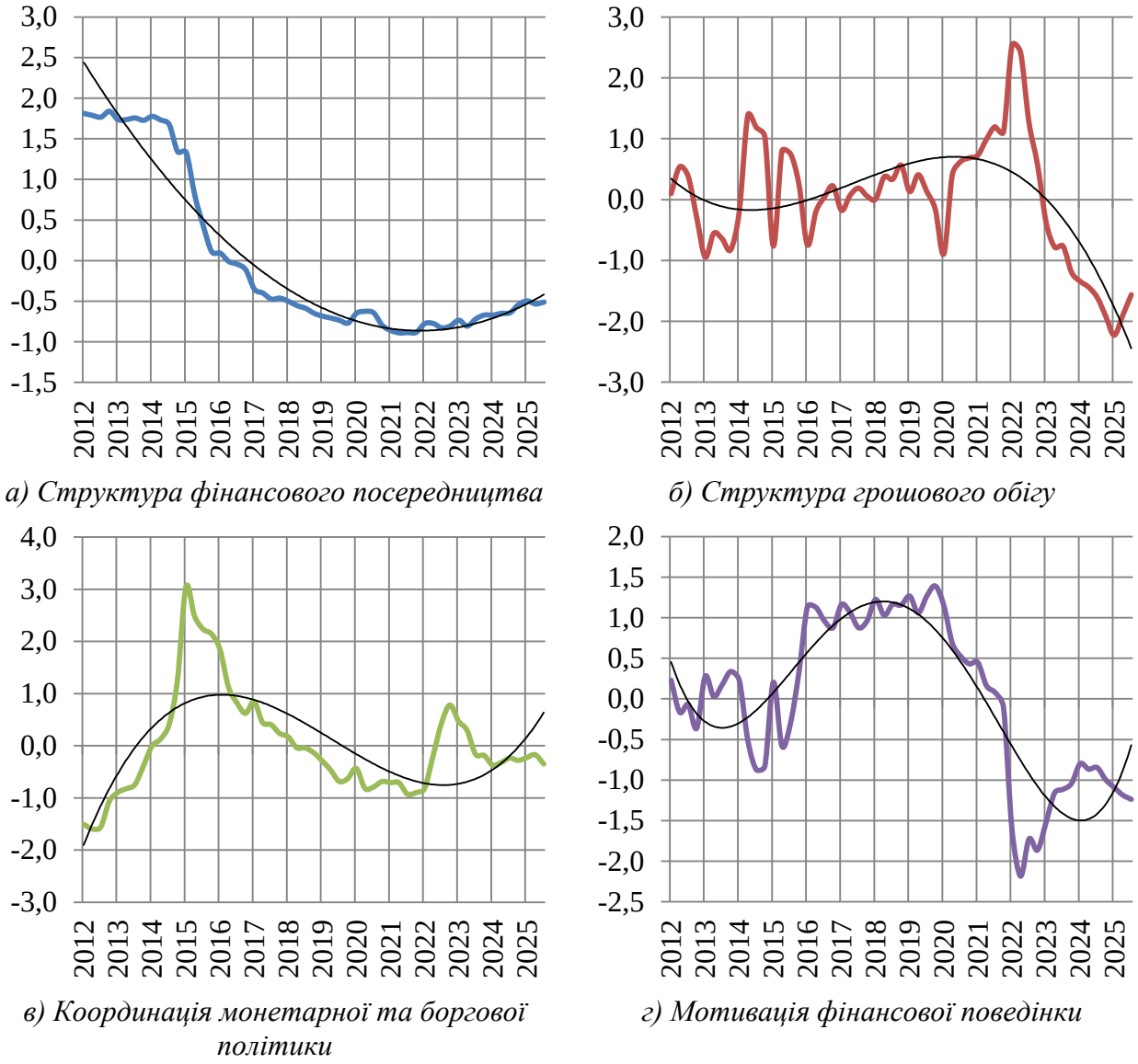
Таблиця 3.3

Структура та відповідність латентних чинників фінансової безпеки держави її глибинним механізмам

№ чинника	Якірні індикатори	Varimax-обернене навантаження	Глибинний механізм
F 1	Обсяг переказних депозитів на 1 активний ЕПЗ, тис. грн	0,96	Структура фінансового посередництва, що відображає здатність фінансової системи трансформувати заощадження в довгострокове фінансування за умов розвитку цифровізації платіжної інфраструктури і посилення банкоцентричної моделі кредитної системи
	Кредитування, % ВВП	0,91	
	Кількість ЕПЗ в обігу на 1 платіжний термінал, шт.	0,85	
	Частка довгострокових депозитів (більше 2 років), %	0,83	
	Валова додана вартість фінансової та страхової діяльності, % кінцевих споживчих витрат	0,79	
	Небанківські фінансові установи, % надавачів фінансових послуг	-0,70	
F 2	Частка готівки в М3, %	0,92	Інституційно-поведінкова структура грошового обігу, що відображає домінування готівкових форм зберігання ліквідності та обмежену ефективність банківської системи
	Грошовий мультиплікатор фактичний	-0,77	
F 3	Індекс споживчих цін, %	0,84	Системна координація монетарної та боргової політики, що визначає макроекономічні умови фінансування сталого розвитку
	Співвідношення кредитів корпораціям і капітальних інвестицій	0,73	
	Валові міжнародні резерви, % зовнішнього боргу	-0,73	
	Середньозважена ставка за інструментами НБУ, %	0,72	
	Фінансові ресурси ФГВФО, % суми вкладів у банках-учасниках	0,64	
F 4	Частка активних ЕПЗ, %	0,90	Мотивація фінансової поведінки, що поєднує платіжну активність населення з інтервенційною присутністю центрального банку на валютному ринку
	Сальдо валютних інтервенцій, % ВВП	0,83	

Джерело: розраховано та складено автором.

Заключним етапом ідентифікації чинників фінансової безпеки є оцінювання їхньої стабільності в умовах екзистенційних потрясінь (рис. 3.7).



а) Структура фінансового посередництва

б) Структура грошового обігу

в) Координація монетарної та боргової політики

г) Мотивація фінансової поведінки

Рис. 3.7. Динаміка латентних чинників, що відображають глибинні механізми фінансової безпеки України в 2012 – 3 кв. 2025 рр.

Джерело: розраховано та побудовано автором.

Увігнута крива структури фінансового посередництва (а) свідчить про первинність цього механізму відносно інших, оскільки відповідний латентний чинник відображає глибинну трансформацію фінансової моделі з 2015 р. без циклічних коливань та кризових екстремумів.

Навіть деструктивний вплив повномасштабного вторгнення не зупинив планомірне відновлення показника, що ілюструє закріплення нової конфігурації на ринку фінансових послуг України. Аналогічну глибину демонструє динаміка механізму мотивації фінансової поведінки (г), що в аналізованому періоді фіксує зміну домінуючого грошового мотиву: з трансакційного в 2014–2019 рр. до спекулятивного (утримання ліквідності) з 2020 р., тобто в періоди екзистенційних потрясінь. Набуття негативних значень з початку 2024 р. свідчить, що цей механізм є інертним до прямого адміністративного впливу. Хоча структура грошового обігу (б) тісно пов'язана з фінансовою поведінкою (г), вона демонструє іншу динамічну природу, оскільки є безпосереднім об'єктом регуляторного впливу. Це доводить неодноразова зміна знаку протягом 2012–2020 рр., яка відображає продуктивність переважної форми існування грошей у перерозподільній функції кредиту. Різкий сплеск на початку 2022 р. є ознакою деформації органічної структури грошової маси внаслідок шоку війни, а компенсаторне падіння в 2023–2025 рр. ілюструє адміністративне стримування готівкових операцій.

Серед виявлених глибинних механізмів монетарно-боргова взаємодія (в) має вторинний, політичний характер та виявляє реактивну природу, оскільки виражені позитивні екстремуми спостерігаються через деякий час після настання кризових подій, а не миттєво (як у випадках з іншими механізмами). Так, найвищий сплеск було відмічено на початку 2015 р. – майже рік потому від анексії Криму та гібридної агресії на Сході, а протягом 2017–2021 рр. показник монотонно згасав, ілюструючи стабілізаційну природу цього механізму. Новий сплеск, хоч і набагато стриманіший, зафіксовано в 4 кв. 2022 р., тобто, через півроку після початку повномасштабного вторгнення, а з 2 пол. 2023 р. крива коливалася близько нульових значень, що підтверджує не автономність цього механізму.

Ідентифіковані чинники та встановлені шляхом ретродукції глибинні механізми формування рівня фінансової безпеки держави дають емпіричні

підстави стверджувати, що дисбаланси в фінансовій сфері формуються не лише під впливом макроекономічних процесів, а й через наявні інституціональні обмеження в реалізації приватних фінансових інтересів. Це означає, що загрози фінансовій безпеці держави формуються не лише на рівні макрофінансових протиріч, а й у площині дисфункціональних фінансових інститутів, які визначають мотиви, очікування та поведінку економічних агентів. Отже, діагностуючи рівень фінансової безпеки України, доцільно присвятити окрему увагу девіаціям інституціонального середовища, зокрема тіньовій економіці.

Отже, в результаті проведеного дослідження розмежовано та встановлено ієрархію категорій «виклик», «ризик», «загроза» та «вразливість» у структурі механізму зародження та поширення небезпеки. За результатами критичного аналізу наявних підходів до класифікації чинників фінансової безпеки запропоновано авторську систематизацію, яка вперше поєднує розподіл за рівнями буття (згідно з постулатами критичного реалізму) з традиційними часовими, просторовими й каузальними підставами та уточненим об'єктним, видовим і інституціональним розмежуванням. Відповідно до цієї логіки обґрунтовано методологічну відповідність аналітичних інструментів онтологічним рівням ідентифікації чинників. Емпіричний аналіз засвідчив неухильне погіршення Індексу фінансової безпеки України у 2012–2024 рр., синхронізоване з розгортанням екзистенційних потрясінь 2014, 2020 та з 2022 рр., а також обмежену діагностичну спроможність запровадженого в 2025 р. постійного моніторингу економічної стійкості. Застосування методу головних компонент дозволило ідентифікувати п’ять взаємопов’язаних макрофінансових станів, а методу максимальної правдоподібності – реконструювати чотири латентні чинники фінансової безпеки держави в умовах екзистенційних потрясінь.

3.2. Рівень тіньової економіки в Україні та її вплив на фінансову безпеку

Організація дієвої системи захисту національних фінансових інтересів передбачає виявлення та протидію системним загрозам фінансовій безпеці держави на якомога ранньому етапі їхнього розвитку. Окреме місце серед пріоритетних завдань управління фінансовою безпекою України посідає детінізація її економіки, оскільки це явище не лише становить окрему небезпеку для фінансової сфери національного господарства, але й сприяє генерації та поглибленню інших загроз, самим своїм існуванням сприяючи їх перетворенню з потенційних на реальні. Хоча перебування певної частини економічної активності поза регуляторним полем загалом властиве навіть найбільш розвиненим сучасним країнам, критичність цієї проблем прямо залежить від питомої ваги доданої вартості, створюваної в «тіні».

Глобальні дослідження ступеня негативного впливу тіньової економіки на макрофінансову стабільність свідчать, що її величина значно варіює відносно часу та місця виміру, а вплив на індикатори фінансової безпеки є нелінійним. Використовуючи підхід «множина індикаторів – множина наслідків» (MIMIC) на вибірці зі 157 країн за 1991 – 2017 рр., Л. Медіна та Ф. Шнайдер з'ясували, що конкретний рівень порогових ефектів (або «точок перелому») більшою мірою залежить від національної специфіки та методики оцінювання ступеня тінізації економіки, аніж від об'єктивних макроекономічних чинників [557, с. 19]. Утім, окремі автори припускають, що певний «природній» рівень тіньової економіки може відповідати показнику для країни-бенчмарку (наприклад, Швейцарії) [402, с. 24], або знаходитися на евристично визначеному рівні (10 % – 15 %) [575, с. 27]. Згідно із затвердженою Указом Президента України «Стратегією економічної безпеки України на період до 2025 року» критичною межею тінізації економіки визначений рівень 25 % ВВП [300].

У контексті забезпечення фінансової безпеки держави тіньову економіку доцільно розглядати як девіантний інститут, породжений прихованими соціоекономічними процесами в умовах недостатнього задоволення фінансових потреб суспільства та відсутності належних альтернатив, що могли б задовольняти порушені потреби в інший нормальний спосіб. Серед таких потреб: для населення – фактичне працевлаштування, підвищення рівня реальних доходів, пом'якшення соціальної нерівності; для підприємств – мінімізація операційних витрат, послаблення ринкових бар'єрів, отримання конкурентних переваг. Хоча аргументи стосовно позитивного (стабілізуючого) впливу тіньової економіки ґрунтуються на цілком логічних підставах [230, с. 66], складно не погодитися з тезою С. Свірко та І. Супрунової про те, що це явище є визначальним видом загрози не лише для фінансової, але й для інших аспектів національної безпеки [278]. Це пояснюється, зокрема, тим, що девіантні фінансові інститути дійсно здатні задовольняти приватні фінансові потреби, проте виключно в протиправний та антисоціальний спосіб, шляхом порушення національних фінансових інтересів, а відтак породжуючи інституціональну вразливість та призводячи до втрати фінансової безпеки держави.

Варто погодитися з тезою про те, що вихід у «тінь», як відповідь бізнесу на надмірний податковий тягар, формує порочне коло: чим більшою є частка тіньової економіки в країні, тим тяжчим стає оподаткування для підприємств, які продовжують зберігати фінансову транспарентність [80, с. 95]. Відтак досліджуване явище формує передумови для становлення та розвитку ряду інших інституціональних загроз, основними з яких є:

– корупція: тіньова економіка виступає платформою корупційної діяльності, спричиняє деградацію податкової, митної та бюджетної системи, підриває основи ефективності публічного управління;

– легалізація злочинних доходів: тіньова економіка формує інфраструктуру для відмивання грошей, що дозволяє приховати їх дійсне походження та інвестувати в легальні активи;

– фінансування тероризму: тіньова економіка забезпечує приховані від правоохоронних органів маршрути руху грошових потоків на користь терористичних груп та інших злочинних організацій;

– офшоризація капіталу: готівкова основа функціонування тіньової економіки дозволяє реалізовувати транскордонні переміщення капіталів у юрисдикції, розташовані поза межами дії загального податкового режиму, позбавляючи національну економіку достатнього обсягу фінансових ресурсів;

– фінансове шахрайство: кримінальний сегмент тіньової економіки (наркоторгівля, проституція, торгівля людьми, незаконний обіг зброї тощо) каталізує криміналізацію суспільства, поширюючи злочинні практики на фінансову сферу, в тому числі у кіберпросторі.

Особливо тяжкі негативні наслідки для фінансової та національної безпеки загалом тіньова економіка здатна провокувати в періоди екзистенційних потрясінь, зокрема під час війни. Є. Стрельцов зазначає, що це явище не лише порушує функціонування механізмів економіки (які й без того обтяжені деструктивним впливом бойових дій), а й провокує скоєння воєнно-економічних правопорушень, загрожуючи як публічним фінансам, так і національній безпеці та обороні країни [306, с. 130-132].

Найбільш контроверсійним етапом у подоланні деструктивного впливу тіньової економіки на фінансову безпеку держави є оцінювання її рівня, що пояснюється самою природою цього явища: прагненням уникнути будь-якого офіційного документування та фіксації. Хоча уповноважені органи та наукова спільнота розробили значний масив різнопланових методик, жодну з них не можна вважати беззаперечною або універсальною. В намаганні обійти це методологічне обмеження та отримати якомога точніші та достовірніші результати рекомендовано використання комплексного підходу з подальшим узгодженням отриманих значень [1, с. 342].

Увесь наявний масив методів оцінювання рівня тінізації економіки доцільно поділяти на прямі та непрямі підходи (або, в термінології окремих

дослідників, мікро- та макроекономічні [248, с. 19]), різниця між якими полягає в спрямуванні аналітичних заходів: безпосередньо на укриту частину економічного життя або на виявлення розбіжностей між нормативним і фактичним станом вибраних показників офіційної статистики. Перелік найбільш поширених підходів до вимірювання обсягів тіньової економіки представлено на рис. 3.8.

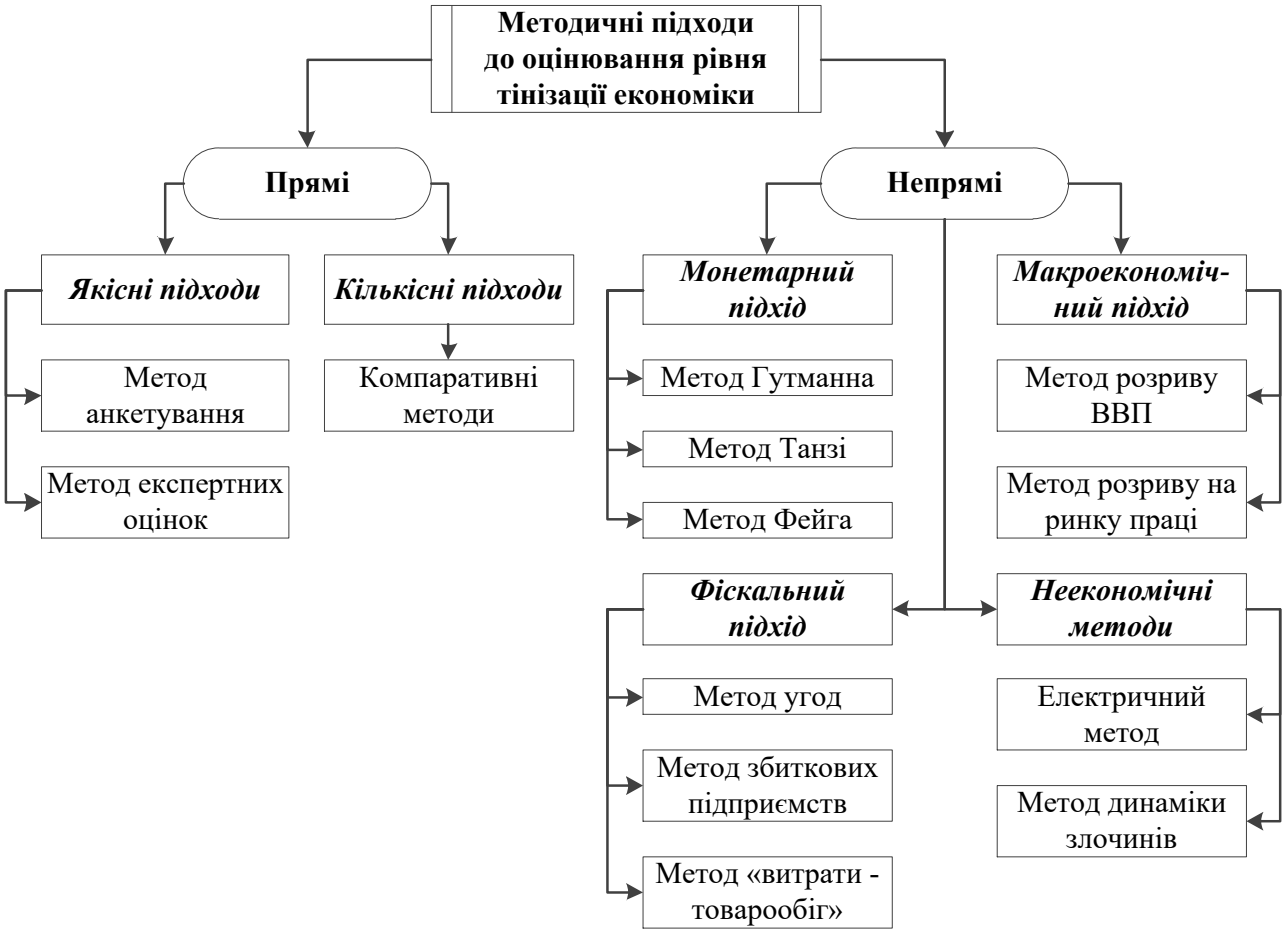


Рис. 3.8. Класифікація підходів і методів оцінювання рівня тінізації економіки

Джерело: складено автором за даними [248; 394; 427].

З представлених на рис. 3.8 підходів найбільш уживаним у сучасному науковому та експертному середовищі є монетарний підхід, що пояснюється, по-перше, високим ступенем утилітарності (простота розрахунків, доступність даних, міждержавна порівнюваність результатів), а по-друге,

виразним фінансовим характером причин, проявів і наслідків тінізації економіки. Методологічним недоліком методів цього підходу є базове припущення про постійну швидкість обороту грошей як у легальному, так і в тіньовому секторах, що на практиці майже неможливо виміряти та верифікувати.

Офіційні методики оцінювання ступеня тінізації економіки доволі часто також ґрунтуються на фіскальному підході, зокрема на методі збиткових підприємств і методі «витрати домогосподарств – роздрібний товарообіг», обидва яких засновані на пошуку розбіжностей між очікуваними та реальними податковими надходженнями (від сплати податку на прибуток підприємств або податку на додану вартість від кінцевого споживача). Вадою фіскального підходу є чутливість до повноти та достовірності офіційної статистики.

Серед неекономічних методів ідентифікації тіньової економіки найбільш популярними є електричний (званий також методом Кауфмана або методом енергоживлення домогосподарств за Лацко), що виходить з припущення про кореляційний зв’язок між рівнем споживання електроенергії та офіційним ВВП, а також метод динаміки злочинів, який ґрунтується на певній пропорції між кількістю злочинів і швидкістю обороту грошей [427, с. 134].

В Україні, згідно з оновленою Методикою, з метою визначення обсягу тіньової економіки розраховується інтегральний показник шляхом агрегування результатів, отриманих за кількома методами (монетарним, методом збитковості підприємств, електричним та методом «витрати населення – роздрібний товарооборот»). При цьому перевага надається тому способу оцінювання, який демонструє найвищу послідовність результатів протягом останніх п’яти років, а коефіцієнти варіації перебувають у зворотній залежності до вагових коефіцієнтів [248, с. 22]. Оцінка рівня тіньової економіки в Україні покладається на Міністерство економіки, проте з 2022 р. результати таких розрахунків не публікуються (зокрема й через те,

що частина статистичних даних, передбачених відповідною методикою, не оновлюються в цілях забезпечення конфіденційності в умовах повномасштабного вторгнення). Втім, діагностика, проведена незалежними експертами, дозволяє скласти загальне уявлення про ступінь поширення цієї загрози (рис. 3.9).

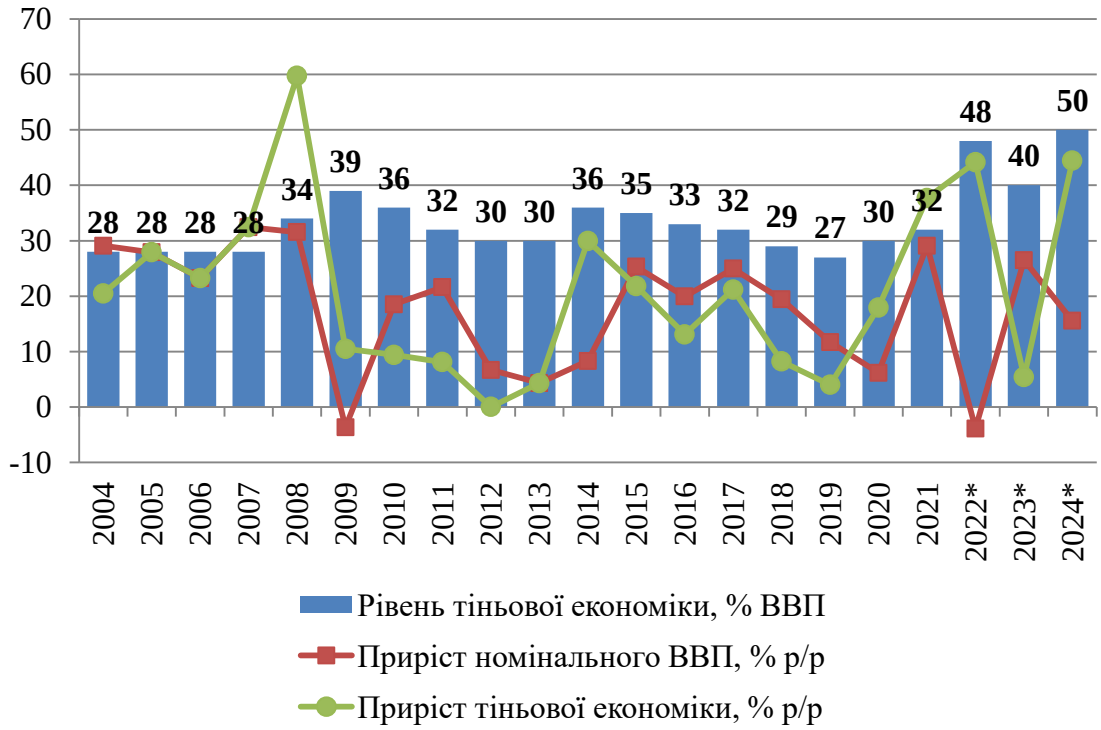


Рис. 3.9. Динаміка тінізації економіки України в 2004 – 2024 рр., %

Примітка. * – за неофіційними даними

Джерело: побудовано автором за даними [48; 206; 314; 315, с. 12; 316, с. 2].

Як показано на рис. 3.9, оціночний рівень тіньової економіки в Україні з середньорічного довоєнного значення близько 32 % ВВП після початку повномасштабного вторгнення зріс до 40-50 %. При цьому чи не найбільший приріст відбувся саме в 2022 р. на фоні скорочення номінального ВВП на 4 %, а реального – майже на третину.

Актуальність та нагальність детінізації економіки обумовлюється не лише потребою підвищення чинного рівня фінансової безпеки держави, а й важливістю забезпечення стійкості національного господарства в цілому до

екзогенних та ендогенних шоків, зокрема неекономічної природи (пандемії, війни, природні та техногенні катастрофи тощо). Поширення та вкорінення тіньового фінансового простору, паралельного офіційному, створює сприятливі умови для дисемінації корупції, нелегальних каналів грошових потоків, злочинної економіки, офшоризації капіталів, ефективно формуючи прогалини в системі захисту публічних фінансів і пригнічуючи трансмісійний потенціал традиційних інструментів макрофінансового регулювання. Відтак у контексті управління фінансовою безпекою держави тіньова економіка наразі є домінуючою загрозою та першопричиною інших інституціональних девіацій.

Ураховуючи зазначене, в фокусі зусиль уповноважених органів мають перебувати завдання з розбудови інклюзивних фінансових інститутів, які б створювали численні можливості для широкого переліку категорій суб'єктів економіки реалізувати власний економічний потенціал у відкритий, легальний та суспільно сприятливий спосіб. Ігнорування таких превентивних заходів фактично зводить нанівець зусилля фіскальних, монетарних і правоохоронних органів з протидії існуючим тіньовим структурам, адже в умовах дисфункції основних фінансових інститутів та ігнорування фінансових інтересів найбільш вразливих категорій населення долання «тіні» в одному секторі економіки буде супроводжуватися її появою в іншому.

Оскільки повноцінна реалізація офіційної методики оцінювання рівня тінізації економіки України неможлива внаслідок конфіденційності окремих вихідних даних, доцільно розробити, апробувати та запропонувати власний підхід до визначення обсягів «тіні». Засади критичного реалізму, на яких методологічно ґрунтується авторська модель, постулюють реальну сутність тіньової економіки як безпосередньо неспостережуваний процес. Відтак в основі його кількісного виміру лежить не «вгадування» ступеня тінізації через припущення офіційної методики щодо стабільності взаємозв'язків між проксі-індикаторами тіньової активності, а реконструкція латентної структури каналів тінізації економіки з подальшим калібруванням для

переходу до визначення обсягу як відсотку ВВП. Таким чином, пропонований підхід поєднує аналіз головних компонентів для виявлення латентних каналів тінізації, що дозволяє реконструювати як структуру, так і масштаби тіньової економіки, зберігаючи при цьому порівнянність у часі. Етапи реалізації авторського методу представлено на рис. 3.10.

Запропонований на рис. 3.10 алгоритм відображає послідовну багаторівневу процедуру побудови та валідації індикаторів тіньової економіки, яка поєднує інструменти описової статистики, багатовимірного аналізу та економетричного калібрування.

На початкових етапах відбувається операціоналізації емпірично спостережуваних процесів через систему відносних та інтенсивних показників, та приведення їх до порівнянної шкали за допомогою z-нормування. Це дозволяє мінімізувати вплив різної розмірності та варіативності статистичних величин і сформувати однорідний інформаційний простір для подальшого багатовимірного аналізу. Кореляційне профілювання та попередня оцінка надлишковості створюють основу для зваженого скорочення вихідних даних без втрати змістовності.

Третій та четвертий етапи спрямовані на виявлення латентної структури тінізації економіки за допомогою аналізу головних компонент, який в цьому випадку використовується не як інструмент факторної інтерпретації, а як метод статистичної декомпозиції варіації та ідентифікації стійких комбінацій індикаторів. Послідовне застосування методу PCA до первинного та редукованого наборів індикаторів забезпечує контроль за інформаційною концентрацією та дозволяє уникнути механічного дублювання показників. Подальша сегментація індикаторів за головними компонентами та окрема PCA-діагностика сформованих підмножин створюють підґрунтя для економічної інтерпретації виявлених латентних каналів тінізації, що розглядаються як структурно відмінні механізми прихованої економічної активності.

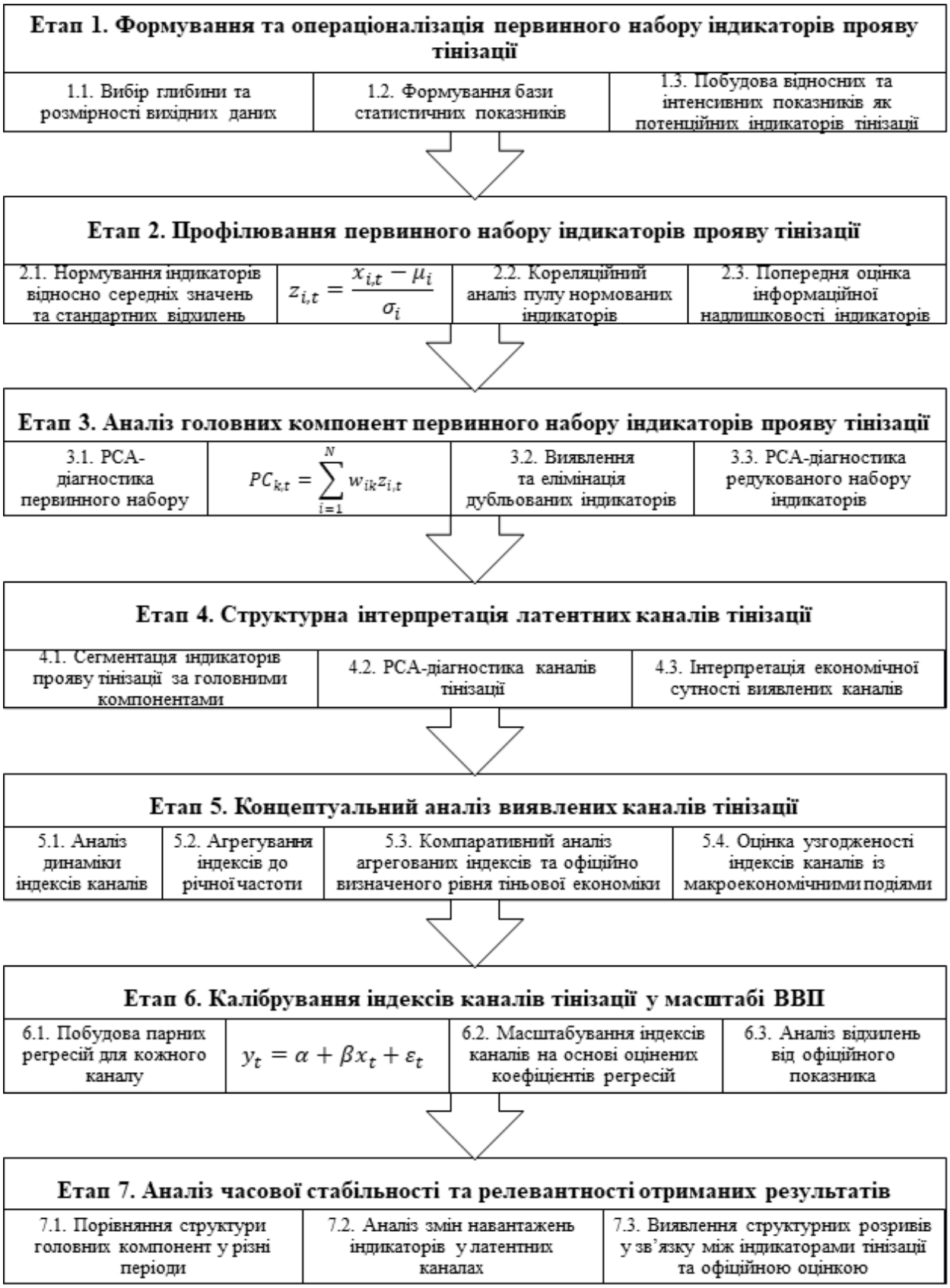


Рис. 3.10. Алгоритм оцінювання латентної структури каналів тінізації економіки

Джерело: власна розробка автора.

На завершальних етапах алгоритму відбувається перехід від структурної ідентифікації до концептуальної та кількісної валідації отриманих результатів. Аналіз динаміки індексів каналів, їх агрегування та зіставлення з офіційними оцінками рівня тіньової економіки дозволяють оцінити прикладну релевантність запропонованої системи індикаторів. Калібрування індексів у масштабі ВВП за допомогою одиничних OLS-регресій має інтерпретаційний, а не прогностичний характер, і слугує інструментом масштабування латентних показників. Завершальний аналіз часової стабільності та структурних розривів дає змогу виявити зміни у зв’язку між індикаторами та офіційними оцінками тінізації, що є критично важливим для обґрунтування обмежень чинних методик в умовах екзистенційних потрясінь.

Для проведення оцінки латентної структури каналів тінізації України було сформовано пул статистично доступних показників, які, на думку автора, можуть давати уявлення про тенденції та динаміку проявів тіньової економіки. Вихідні дані щодо розрахованих і нормованих показників представлено в додатку Л. Варто зазначити, що індикатори за 2022 – 2025 рр. було z-нормовано за середніми значеннями та стандартними відхиленнями, обчисленими для рядів 2011 – 2021 рр. для забезпечення зіставності результатів. Склад вихідного набору індикаторів представлено в табл. 3.4.

Показники в табл. 3.4 розподілено за трьома ймовірними каналами тінізації економіки: фіскальним, монетарним і споживчим («реальним»), ще дві змінні мають структурний характер і вводяться з контрольною метою. Доступна на момент проведення цього дослідження офіційна статистика дозволила сформувати первинну вибірку з місячною частотою за період 2011 – 2025 рр. Окремо варто зазначити, що всі представлені показники формують неперервні ряди та є спостережуваними навіть у складних умовах повномасштабного вторгнення, що слугує аргументом на користь пропонованого набору.

Таблиця 3.4

Вихідний набір показників, що є потенційними індикаторами тінізації економіки України

Потенційний канал тінізації	Порядок розрахунку показника	Умовне позначення	Джерело вихідних даних
Фіскальний	Надходження від ПДФО / Оборот роздрібної торгівлі	PIRD	МФУ; ДССУ
	Надходження від ПДВ внутрішнього / Оборот роздрібної торгівлі	DVRD	МФУ; ДССУ
	Надходження від ПДВ імпорту / Імпорт товарів (агрегований)	DMIM	МФУ; ДССУ
	Надходження від ПДФО / Надходження від ПДВ внутрішнього	PIDV	МФУ; ДССУ
	Надходження від ПДФО / Надходження від ПДВ імпорту	PIDM	МФУ; ДССУ
Монетарний	M0 / M3	MOM3	НБУ
	M0 / M2	MOM2	НБУ
	Готівка, випущена в обіг / M3	CRM3	НБУ
	Депозити домогосподарств у ін. валюті / Депозити домогосподарств усього	DFDT	НБУ
	Депозити домогосподарств від 2 р. / Депозити домогосподарств усього	DLDT	НБУ
	Депозити домогосподарств у ін. валюті / Депозити домогосподарств у нац. валюті	DFDU	НБУ
	Продаж готівкової ін. валюти населенню / M0	FSMO	НБУ
	Продаж готівкової валюти населенню / Оборот роздрібної торгівлі	FSRD	НБУ; ДССУ
Споживчий	Імпорт продовольчих товарів / Імпорт промислових виробів	IFII	ДССУ
	Перша реєстрація легкових авто (нових) / Надходження від ПДФО	AUPI	МВС; МФУ
	Перша реєстрація легкових авто (нових) / Оборот роздрібної торгівлі	AURD	МВС; ДССУ
	Перша реєстрація легкових авто (нових) / Обсяг виконаних будівельних робіт (житлові будинки)	AUBH	МВС; ДССУ
Структурний (контрольні змінні)	Надходження від ПДВ внутрішнього / Надходження від ПДВ імпорту	DVDM	МФУ
	Оборот роздрібної торгівлі / Імпорт товарів (агрегований)	RDIM	ДССУ

Джерело: власна розробка автора.

Результати кореляційного аналізу нормованих значень індикаторів (матрицю кореляційних коефіцієнтів подано в додатку Л) дозволяють

зробити попередні висновки про існування чотирьох каналів тінізації: споживчо-дохідного (7 показників), готівкового (3 показники), тезавраційного (2 показники) та фіскально-торговельного (6 показників). При цьому співвідношення продовольчого та промислового імпорту (IFII) є слабо корельованим з іншими змінними та не формує власного блоку, відтак його доцільно віднести до контрольних величин.

Варто наголосити, що виявлені на цьому етапі канали слід інтерпретувати як статистично латентні механізми тіньової економічної діяльності, а не як безпосередньо спостережувані сектори, що залишаються структурно фіксованими й поза вибіркою. Кореляційний аналіз також дозволяє провести попередню оцінку інформаційної надлишковості індикаторів, виявивши тісні зв'язки між окремими змінними в рамках спільного каналу: наприклад, AUBH, AUPI та AURD; DFDT та DFDU; FSMO та FSRD; MOM2 та MOM3 тощо. Однак елімінація дублюючих величин доцільна лише після проведення первинної PCA-діагностики, результати якої представлені в додатку Л. Застосування цього методу на повній вибірці за 2011 – 2021 рр. виявило кілька груп високо колінеарних показників, що вимагає попереднього відбору змінних перед побудовою індексів, специфічних для каналу. До редукованого набору з 13 показників не ввійшли індикатори AUBH, AUPI (їхній внесок представляє AURD), MOM2, CRM3 (їхній внесок представляє MOM3), DFDU (його внесок представляє DFDT) та FSMO (його внесок представляє FSRD).

Результати повторної PCA-діагностики, представлені в табл. 3.5, засвідчили наявність трьох виразних головних компонент, що разом пояснюють більше 65 % загальної дисперсії. Теоретико-статистичне групування показників, проведене автором, дає підстави стверджувати про існування трьох потенційних каналів тінізації економіки України: споживчий (PC 1), фіскальний (PC 2) та структурно-інституціональний (PC 3). Однак варто визнати, що потенційно лише один з трьох може повною мірою відображати латентну динаміку тіньової економіки, оскільки спільний рух

індикаторів може бути викликаний незалежними макрофінансовими тенденціями, не обов'язково пов'язаними з дисбалансами тінізації.

Таблиця 3.5

Індикаторна структура та економічний зміст головних компонент тінізації економіки України в 2011 – 2021 рр.

Головні компоненти	Частка загальної дисперсії, %	Складові	Внесок складових:	
			обсяг	напрям впливу
Головна компонента 1	34,10	Депозити домогосподарств від 2 р. / Депозити домогосподарств усього	0,44	прямий
		Надходження від ПДФО / Оборот роздрібної торгівлі	-0,44	обернений
		Оборот роздрібної торгівлі / Імпорт товарів (агрегований)	0,41	прямий
		Перша реєстрація легкових авто (нових) / Оборот роздрібної торгівлі	0,34	прямий
		Надходження від ПДФО / Надходження від ПДВ імпорту	-0,33	обернений
Головна компонента 2	17,31	Надходження від ПДВ внутрішнього / Надходження від ПДВ імпорту	0,54	прямий
		Надходження від ПДВ внутрішнього / Оборот роздрібної торгівлі	0,40	прямий
Головна компонента 3	13,55	Надходження від ПДВ імпорту / Імпорт товарів (агрегований)	0,55	прямий
		Продаж готівкової валюти населенню / Оборот роздрібної торгівлі	0,50	прямий
		Імпорт продовольчих товарів / Імпорт промислових виробів	-0,36	обернений
		Депозити домогосподарств у ін. валюті / Депозити домогосподарств усього	-0,31	обернений

Джерело: розраховано та складено автором.

Сегментація індикаторів прояву «тіні» за головними компонентами, проведена в табл. 3.5, дозволяє перейти до часткових PCA-діагностик за кожним каналом окремо. Результати відповідних розрахунків, а також отримані таким чином ряди головних компонент представлено в додатку М,

що дає достатньо інформації для інтерпретації економічної сутності виявлених каналів відповідно до настанов критичного реалізму.

Оскільки тіньову економіку доцільно розглядати не як безпосередньо спостережувану величину, а як реальний каузальний механізм, який проявляється через системні деформації у взаємопов'язаних макроекономічних показниках, застосування часткової PCA-діагностики дозволяє виявити спільну коваріаційну структуру цих деформацій у розрізі теоретико-статистично визначених каналів тінізації, перші головні компоненти яких варто інтерпретувати як інтенсивність дії механізму тіньової динаміки, а не як його номінальний розмір. Підтверджена індикаторна структура та напрями внесків дозволяють охарактеризувати споживчий канал як тенденції у зміні витрат і накопичень домогосподарств, протиставлені задекларованим доходам і фіскально виявленому імпорту. Фіскальний канал алгебраїчно є стандартизованим середнім двох змінних, що симетрично відображають адміністративний бік зовнішньої торгівлі. Якщо перша головна компонента згаданих вище каналів пояснювала щонайменше 70 % загальної дисперсії, то PCA-діагностика структурно-інституціонального каналу засвідчила його багато вимірність: на першу компоненту припадає менше 40 % дисперсії набору індикаторів. Разом із тим, вона може бути інтерпретована як протиставлення імпортної фіскальної ефективності з валютною активністю населення та довірою домогосподарств до ощадної системи зі структурованістю імпорту. За своєю суттю, третій канал відображає інституціональну напругу та дисбаланси в поведінці населення, що робить його цінним орієнтиром виміру тінізаційних тенденцій в умовах екзистенційних потрясінь.

Доцільно порівняти динаміку індексів описаних каналів (рис. 3.11).

Представлені на рис. 3.11 індекси є безрозмірними величинами, проте їх агрегування до річних значень дає можливість виявити особливості динаміки. Так, індекс споживчого каналу монотонно спадає майже весь період, з помітним від'ємним екстремумом у 2022 р. Це свідчить про

поступове згортання такої «моделі» виходу в тінь, зокрема, через планомірне посилення публічного нагляду за купівельною активністю населення, розвиток цифрових інструментів моніторингу приватного споживання, а з початком повномасштабного вторгнення – значним структурним перерозподілом економічно активного населення (внаслідок вимушеного переселення та еміграції або мобілізації до лав Збройних Сил).

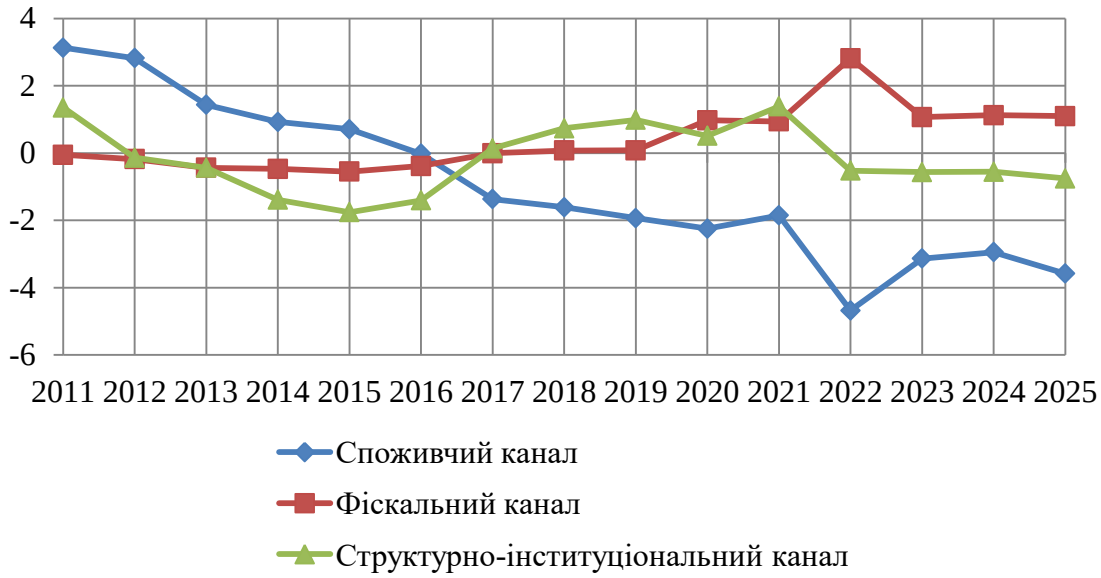


Рис. 3.11. Динаміка індексів потенційних каналів тінізації економіки України в 2011 – 2025 рр.

Джерело: розраховано та побудовано автором.

Індекс фіскального каналу протягом 2011 – 2019 рр. не демонстрував значимої динаміки, коливаючись довкола нейтральних значень, а з 2020 р. і до кінця спостережень набув позитивного рівня (з «екстремальним» стрибком у 2022 р.), на якому перебував без значущих відхилень. Така тенденція свідчить про відносно сталість характеру податкового адміністрування зовнішньої торгівлі, що недоцільно пов’язувати з причинністю тінізації економіки України. Зростання цього індексу свідчить про структурно-фіскальний шок внаслідок суттєвої зміни у співвідношенні внутрішнього та імпортного споживання внаслідок двох хвиль

екзистенційних потрясінь (пандемії та війни), може частково сигналізувати про значні податкові послаблення (наприклад, тимчасову дефіскалізацію окремих категорій імпортованих товарів у 2022 р.), однак не дає достовірних свідчень щодо тінізаційної динаміки.

Натомість траєкторія індексу структурно-інституціонального каналу несе більше динамічної інформації, оскільки має U-подібний кшталт, подібний на тренд офіційної оцінки обсягів тіньової економіки України (див. рис. 3.9). Примітним є дигрес від нормалізованої динаміки в роки, асоційовані з екзистенційними потрясіннями (у 2020 р. та з 2022 р.), що вказує на чутливість аналізованого каналу до впливу явищ такого роду. Попередньо це може свідчити про найбільш вдалу взаємодію структурно-інституціонального індексу з офіційною оцінкою «тіні» відносно обсягу ВВП. Для підтвердження або спростування цього припущення доцільно побудувати одиничні регресії рівня тіньової економіки України за «Методикою…» на відповідні індекси з метою подальшого калібрування їхньої розмірності та приведення до співмірності. Параметри оцінених регресійних рівнянь подано в табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Оцінені параметри одиничних регресійних рівнянь офіційного рівня тінізації економіки України в 2011 – 2021 рр.

Регресор (потенційний канал тінізації)	**Оцінені коефіцієнти:**		**Основні параметри моделі:**		
	регресору	**константи**	**R^2**	**F-критерій**	**DW-критерій**
Споживчий	0,0043	0,3145***	0,1018	1,0199	1,1564
Фіскальний	–0,0192	0,3145***	0,1472	1,5534	1,4134
Структурно-інституціональний	–0,0151**	0,3145***	0,4233	6,6050**	1,7338

Примітка. * p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01.

Джерело: розраховано та складено автором.

З даних у табл. 3.6 слідує, що з трьох оцінених рівнянь задовільним рівнем детермінованості, загальної та часткової статистичної значущості

характеризується лише регресія зі структурно-інституціональним каналом тінізації. Споживчий канал, що агрегує дисбаланси доходів і витрат домогосподарств, не калібрується на офіційно визначений рівень «тіні» (коефіцієнт при регресорі та критерій Фішера статистично не значимі, коефіцієнт детермінації близький до 10 %), що означає абсолютну латентність цього механізму тінізації відносно чинної методики оцінювання.

Фіскальний канал також продемонстрував слабкий зв'язок із офіційними оцінками, хоча, на відміну від попереднього, рівнянні з ним здатне пояснити до 15 % динаміки регресанту. Такий результат є очікуваним, оскільки індекс цього каналу представляє собою симетричний ПДВ-індикатор, а тіньова економіка в «офіційній оптиці» має частково ендогенний характер відносно фіскальної сфери.

Натомість, порівняно якісне рівняння регресії оціненої державою «тіні» відносно структурно-інституціонального каналу тінізації (достатньо високі значення коефіцієнту детермінації та критерію Дарбіна–Уотсона для моделі з 11 спостережень) дозволяє обґрунтовано стверджувати, що чинна «Методика…» найбільше узгоджується саме зі структурою споживчого імпорту та балансом довіри населення до національної валюти, що дає підстави для калібрування відповідного індексу з метою його масштабування до офіційно визнаних значень та аналізу відхилень (рис. 3.12).

На рис. 3.12 видно, що обсяг тінізації економіки за структурно-інституціональним каналом у 2011 – 2021 рр. збігався з офіційної оцінкою з мінімальною похибкою, зокрема в 2015 – 2017 рр. значення були майже ідентичними. Натомість, з 2022 р. розбіжності суттєво посилилися. Варто зауважити, втім, що дані щодо рівня тіньової економіки для названого періоду є напівофіційними, оскільки були озвучені представниками Уряду без публікації аналітичних звітів щодо оцінки. Відтак виявлена різниця між показниками може бути свідченням як активізації чинників, що ігноруються чинною «Методикою…», але є актуальними в умовах повномасштабного вторгнення (хід та інтенсивність бойових дій, включно з дистанційними

обстрілами, гуманітарна криза, нарощення квазіфісканих потоків тощо), так і зумисної «апроксимації» офіційної оцінки в інтерпретації спікерів. Отже, після 2021 р. офіційна оцінка тіньової економіки України вийшла поза межі фінансово-поведінкових та структурних індикаторів, які задовільно описували її динаміку у 2011 – 2021 рр., що є свідченням зміни режиму вимірювання (або промульгації його результатів), а не механізму тінізації. Іншими словами, з точки зору офіційних представників державної влади, тіньовий сектор, що до 2022 р. був значною мірою зумовлений структурно, в період повномасштабного вторгнення трансформувалася на методологічний та інституційний конструкт.

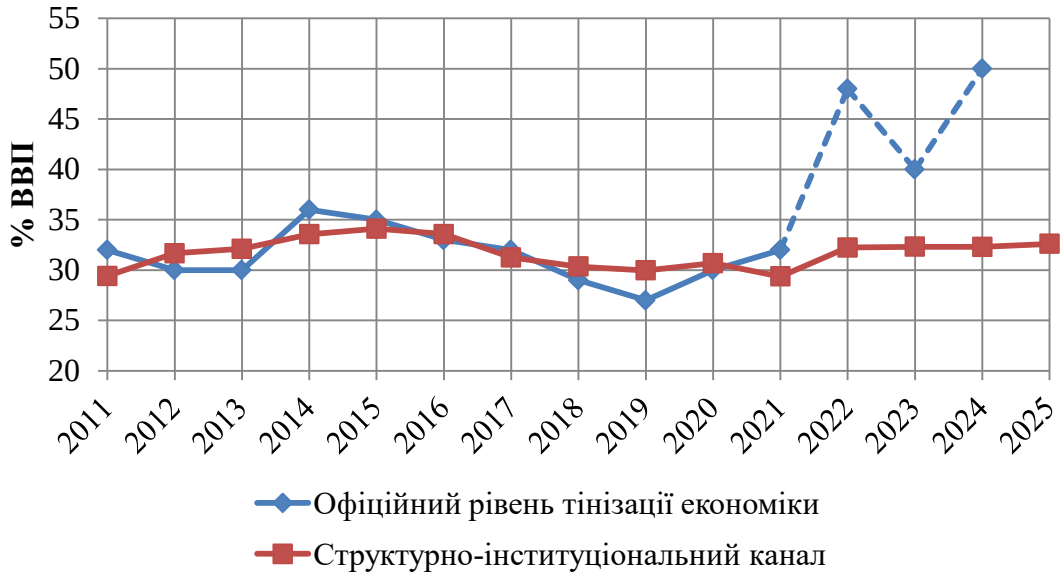


Рис. 3.12. Динаміка індексу структурно-інституціонального каналу тінізації економіки України після калібрування в 2011 – 2025 рр.

Джерело: розраховано та побудовано автором.

Завершальним етапом оцінювання латентної структури каналів тінізації економіки є аналіз стабільності та релевантності отриманих результатів. З цією метою було виконано незалежну PCA-діагностику редукованого набору з 13 змінних для інтервалу 2022 – 2025 рр., z-нормованих за середніми значеннями та стандартними відхиленнями для цього ж часового проміжку.

Результати подано в додатку Н. Визначену таким чином індикаторну структуру перших трьох головних компонент і обсяг внесків відповідних складових представлено в табл. 3.7.

Таблиця 3.7

Індикаторна структура та економічний зміст головних компонент тінізації економіки України в 2022 – 2025 рр.

Головні компоненти	Частка загальної дисперсії, %	Складові	Внесок складових:	
			обсяг	напрям впливу
Головна компонента 1	36,67	Надходження від ПДВ внутрішнього / Надходження від ПДВ імпорту	0,43	прямий
		Надходження від ПДФО / Надходження від ПДВ імпорту	0,43	прямий
		Перша реєстрація легкових авто (нових) / Оборот роздрібної торгівлі	-0,35	обернений
		Продаж готівкової валюти населенню / Оборот роздрібної торгівлі	-0,32	обернений
Головна компонента 2	25,20	Оборот роздрібної торгівлі / Імпорт товарів (агрегований)	0,39	прямий
		Надходження від ПДВ імпорту / Імпорт товарів (агрегований)	0,36	прямий
		Депозити домогосподарств > 2р / Депозити домогосподарств усього	0,36	прямий
		Надходження від ПДВ внутрішнього / Оборот роздрібної торгівлі	0,30	прямий
Головна компонента 3	13,76	М0 / М3	0,40	прямий
		Депозити домогосподарств у ін. валюті / Депозити домогосподарств усього	0,38	прямий
		Імпорт продовольчих товарів / Імпорт промислових виробів	-0,38	обернений
		Надходження від ПДФО / Надходження від ПДВ внутрішнього	0,37	прямий
		Надходження від ПДФО / Оборот роздрібної торгівлі	0,32	прямий

Джерело: розраховано та складено автором.

Дані з табл. 3.7 ілюструють відсутність інваріантності латентної структури каналів тінізації економіки України в умовах повномасштабного вторгнення. Якщо діагностика, проведена для редукованого набору на

інтервалі 2011 – 2021 рр., засвідчила економічну осмисленість головних компонент відносно чіткої реконструкції механізмів зміни рівня «тіні», то на даних за 2022 – 2025 рр. аналіз встановив суцільну зміну позицій, внесків і напряму впливу тих самих компонентів.

Зокрема, порівнюючи кількісні характеристики індикаторів у табл. 3.7 з аналогічними з табл. 3.5, можна дійти таких висновків. У складі першої компоненти залишилися лише PIDM та AURD, проте їхні внески посилилися та змінили напрямки на протилежні. З урахуванням міграції до цієї компоненти показників структури ПДВ та попиту на готівкову валюту, вона ілюструє номінальний валютно-товарний оборот економіки воєнних часів, який не відокремлює «тінь» від офіційних потоків.

У складі другої компоненти незмінним є лише показник DVRD (причому його внесок зберіг напрям, хоча й послабшав), а решта індикаторів обумовлюють його структурну схожість на головну компоненту споживчого каналу за даними 2011 – 2021 рр. Оскільки частка пояснюваною цією компонентою дисперсії помітно скоротилася (з 34 % до 25 %), це дає підставу вважати, що в умовах війни «тінь» втратила домінантність.

На користь такої тези свідчить також і структура третьої компоненти, де збереглося та посилилося два показники (DFDT та IFII) та вперше продемонстрували статистично суттєвий вплив індикатори структури грошової маси та співвідношення податкових надходжень від доходів і споживання (MOM3 та PIDV). У такому вигляді цей конгломерат показників визначає комбінацію часткових адаптаційних механізмів, що ілюструють остаточну сегментацію довоєнних каналів тінізації. Іншими словами, в період повномасштабного вторгнення тіньова економіка перестає ідентифікуватися як окрема домінуюча латентна компонента.

Отже, навіть попри збереження ідентичного набору індикаторів і процедури їх відбору, структура головних компонент у 2022 – 2025 рр. не відтворює факторну конфігурацію довоєнного періоду. Це означає розрив

між довоєнною та воєнною структурами каналів тінізації й обмеженість чинної офіційної методики.

Єдиним індикатором, який у 2022 – 2025 рр. зберіг свою позицію (в третій компоненті), обернений напрям впливу та підсилив навантаження (з –0,36 до –0,38), є співвідношення імпорту продовольчих і промислових товарів (IFII). Тобто, відносна поведінка цієї змінної щодо інших збереглася, попри зміну режиму. Пояснення цьому криються, на думку автора, в трьох критичних властивостях:

– біологічна нееластичність попиту на продовольство: співвідношення продовольчого та промислового імпорту відображає реальну структуру споживання, що формується та зберігається під впливом значно глибших фізіологічно-психологічних імперативів, ніж потрясіння воєнного часу;

– аморфність до офіційної «нормалізації»: під час війни імпорт промислових товарів сильно залежить від програм державного стимулювання та фінансується за рахунок державних програм, міжнародних грантів і оборонного замовлення, в той час як ввезення продовольства зберігає здебільшого роздрібний характер, що дозволяє зберігати високе інформаційне навантаження саме про реальний попит, у тому числі тіньовий;

– складність для повної «герметизації»: динаміка частки продовольства в імпорті ілюструє детінізацію економіки під час зростання (оскільки простір для непродуктивного споживання звужується), в той час як переважання промислового імпорту свідчить про поширення «тіні», відкриваючи канали для псевдоінвестицій, «ПДВ-схем» і контрабанди.

Незмінність знака й посилення факторного навантаження цієї змінної свідчать про те, що в умовах воєнного режиму структурні характеристики реального споживчого імпорту залишаються інформативнішими для ідентифікації тіньових процесів, ніж фінансові або фіскальні індикатори. З метою додаткової верифікації було оцінено регресійне рівняння офіційних оцінок рівня тіньової економіки України в 2011 – 2024 рр. на співвідношення імпорту продовольчих і промислових товарів:

$$\text{Офіційний рівень тінізації}_t = 0.2507 \times IFII_t^* - 0.1861$$

R^2 = 25,58 %; F-критерій = 4,1238; DW-критерій = 1,4325*

Примітка. * p < 0,10.

Результати оцінювання рівняння засвідчили, що збільшення частки продовольчого імпорту на 1 п.п. асоціюється зі зростанням офіційної оцінки тіньової економіки приблизно на 0,25 п.п. ВВП України. Отже, регресійний аналіз показав статистично значущий (на 10 % рівні) зв'язок між офіційною оцінкою тіньової економіки та структурою товарного імпорту в 2011 – 2024 рр. Це свідчить про те, що навіть агрегована офіційна «Методика…» частково реагує на структурні зрушення в реальному імпортному попиті. Водночас обмежена пояснювальна здатність такого індикатора підтверджує, що після 2022 р. офіційні оцінки дедалі більше відображають режимні та адміністративні ефекти, ніж латентну економічну поведінку.

Таким чином, тіньову економіку доцільно інтерпретувати не лише як джерело окремих фінансових утрат, але як інституціональний механізм формування вразливостей, що здатні трансформуватися у комплексні загрози фінансовій безпеці держави. Латентність цього явища зумовлює відтворення паралельних каналів фінансової діяльності, які задовольняють приватні інтереси, проте послаблюють фіскальну дисципліну, знижують транспарентність грошових потоків і формують умови для поширення девіантних практик на публічну сферу. Саме тому тінізацію варто розглядати як ключовий тригер інституціональної нестійкості, що впливає на здатність держави забезпечувати цілісність фінансового середовища та підтримувати необхідний рівень фінансової безпеки.

3.3. Оцінювання стану фінансової інклюзії в Україні

Захист національних фінансових інтересів, особливо в умовах масштабних потрясінь неекономічної природи (пандемія, війна), є головним завданням держави. Належний рівень фінансової безпеки може підтримуватися з використанням традиційних і не-конвенційних методів та інструментів, однак результатом таких заходів повинно бути забезпечення стану захищеності фінансової сфери держави. Досягнення цієї мети стає більш ефективним за умови якомога ширшого залучення населення та підприємств до функціонування фінансової системи країни та поширення серед них основних цінностей фінансової безпеки задля формування бажаної фінансової поведінки.

Виходячи з цього, провідну роль в процесі забезпечення фінансової безпеки держави під час війни відіграє фінансова інклюзія, ступінь якої є одним з пріоритетів управління безпекою, оскільки в кризових умовах сприяє соціально-економічній стійкості [31, с. 360]. Крім того, стратегічно-орієнтоване управління фінансовою безпекою держави має передбачати завчасне формування та розвиток передумов для повоєнного відновлення економіки України, відтак важливість фінансової інклюзії обумовлена її провідною роллю в посткризовій трансформації фінансової системи, зокрема в створенні ефективних та прозорих фінансових інститутів [73, с. 76].

Критерієм доцільності та ефективності заходів з посилення фінансової інклюзії є науково обґрунтоване розуміння її природи, складу, чинників розвитку та глибинних причинно-наслідкових механізмів впливу на стан фінансової сфери країни. В науковому дискурсі протягом останнього десятиліття активно обговорюються питання співвідношення інклюзії та інклюзивності, а також місця фінансової грамотності, захисту прав споживачів, доступності фінансових послуг і достатності інфраструктури їх надання. Варто зазначити, що, здебільшого, названі предмети досліджень

розглядаються з позицій класичного наукового позитивізму, який не в змозі дати відповідь на головне питання: від чого насамперед залежить рівень чутливості учасників фінансових відносин до заходів з підвищення рівня фінансової інклюзії?

Більш раціональною методологічною основою розв'язання цієї проблеми є філософія критичного (наукового) реалізму, яка постулює стратифікацію фінансового буття та емерджентність його проявів. Відповідно до цих постулатів сутність фінансової інклюзії можна структурувати за трьома рівнями: реальним, фактичним та емпіричним (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Структура сутності фінансової інклюзії

Рівень фінансового буття	**Сутність фінансової інклюзії**
Емпіричний	Стан проникнення фінансових послуг, інструментів і технологій в економічне життя та господарську діяльність
Фактичний	Ступінь використання потенціалу фінансової системи в процесі реалізації приватних фінансових інтересів
Реальний	Потенційний рівень фінансової активності, сформований під впливом глибинних економічних, політичних, соціальних, культурних і психологічних механізмів

Джерело: власна розробка автора.

Представлена в табл. 3.8 тріада визначень фінансової інклюзії на різних рівнях буття формує онтологічну модель, на якій повинні ґрунтуватися стратегічні та тактичні заходи із забезпечення та підтримки належного рівня інклюзії як однієї з пріоритетних цілей управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь. Концептуально цей підхід дозволяє виокремити та простежити глибинні зв'язки між потенційним і фактичним рівнем фінансової інклюзії через евристичний аналіз її емпіричних проявів у вигляді індикаторів, законодавчих ініціатив, політик і стратегій розвитку.

Варто погодитися, що критично важливим є поєднання регуляторних дій із заходами з підвищення фінансової грамотності та спроможності задля дієвого захисту учасників фінансового ринку [213, с. 328], оскільки в контексті управління фінансовою безпекою держави фінансова інклюзія постає не лише як інструмент розширення доступу до фінансових послуг, але й як складний інституціональний феномен. Запропонована онтологічна модель інклюзії має стати основою формування нової концепції управління фінансовою безпекою України, в якій стійкість публічних фінансів узгоджується з соціально-психологічними чинниками взаємодії суспільства з фінансовими інститутами.

Забезпечення фінансової інклюзії передбачає, по-перше, створення належних умов для розвитку мережі фінансово-кредитних інституцій та їхнього поширення (не лише в географічному та кількісному, але й інформаційно-комунікаційному вимірі), а по-друге – сприяння формуванню відповідної культури споживання фінансових послуг (включно з організацією захисту прав споживачів). Завдяки цьому потенційне охоплення аудиторії клієнтів фінансових установ набуває фактичних масштабів залучення населення та бізнесу до систематичного користування можливостями та інструментами задоволення власних економічних потреб, що їх надає фінансова інфраструктура.

Із зазначеного вище випливає довгостроковий характер впливу фінансової інклюзії на соціально-економічні параметри країни, що споріднює цю категорію з концепцією сталого розвитку, реалізація цілей якого здатна принести позитивний стратегічний ефект. Фінансова інклюзія вважається важливою передумовою досягнення низки з цих цілей, оскільки повинна сприяти майновому та ресурсному розвитку бідніших верств населення [572, с. 3244]. Варто погодитися з тезою П. Озілі про те, що крім безперечно важливого економічного виміру, інклюзія здатна підвищити соціальну довіру до фінансових установ, зокрема, шляхом уникнення цінової, гендерної, вікової та інших форм дискримінації [585, с. 187-188]. Відтак заходи,

спрямовані на посилення фінансової інклюзії не повинні надавати перевагу комерційним результатам фінансового обслуговування на шкоду майнового стану клієнтів. У науковому дискурсі на фінансову інклюзію покладаються значні сподівання як на каталізатор досягнення цілей сталого розвитку, а її цифрова форма прямо визначена одним з етапів досягнення 13 із 17 Цілей сталого розвитку до 2030 року [634, с. 4]. Інструменти та результати впливу фінансової інклюзії на окремі цілі представлено в табл. 3.9.

Таблиця 3.9

Вплив фінансової інклюзії на досягнення вибраних Цілей сталого розвитку

Ціль	Інструменти впливу	Наслідки впливу
Ціль 1. Подолання бідності Ціль 2. Подолання голоду, розвиток сільського господарства Ціль 10. Скорочення нерівності	Доступ до базових послуг; мікрокредитування; соціальні трансферти; страхування доходів; мікрозаощадження.	Розширення можливостей самозайнятості; посилення доступу до фінансових ресурсів; вирівнювання економічних можливостей
Ціль 3. Міцне здоров'я та благополуччя Ціль 4. Якісна освіта	Медичне страхування; освітні кредити; цільові заощадження	Зниження бар'єрів фінансування лікування та навчання; зміцнення людського капіталу
Ціль 5. Ґендерна рівність	Фінансові продукти та програми фінансової грамотності для жінок-підприємниць	Підвищення економічної автономії жінок; скорочення гендерного розриву в доступі до капіталу
Ціль 7. Доступна та чиста енергія Ціль 13. Пом'якшення наслідків зміни клімату	Кредитування на енергоефективних рішень; кліматичне та аграрне страхування; зелені інвестиційні інструменти	Прискорення «зеленого переходу»; підвищення енергоефективності домогосподарств і МСП; зменшення вразливості до кліматичних ризиків
Ціль 8. Гідна праця та економічне зростання	Кредитування МСП та самозайнятих; доступ до соціальних інвестицій	Стимулювання ринку праці; підтримка соціального підприємництва
Ціль 9. Промисловість, інновації та інфраструктура	Краудфандинг; P2P кредитування; розвиток фінтех-екосистеми	Зміцнення інноваційного бізнесу; модернізація цифрової інфраструктури
Ціль 11. Сталий розвиток міст і громад	Іпотечні кредити; фінансові інструменти для суспільно важливих міських проєктів	Покращення доступу до житла; забезпечення стійкості громад та підвищення ефективності муніципального управління

Джерело: складено автором на підставі [70, с. 200-201; 203, с. 48; 634, с. 6].

З наведеного випливає, що інклюзія здатна помітно розширити фінансові можливості населення, а також розвинути людський капітал і скоротити майнову нерівність. Основні інструменти спрямовані на формування умов для інноваційного розвитку, «зеленого переходу» та зміцнення стійкості домогосподарств, бізнесу та територіальних громад до соціально-економічних та кліматичних ризиків.

Отже, фінансова інклюзія є системним драйвером сталого розвитку, зберігаючи та посилюючи при цьому своє значення в якості ціннісного орієнтира в управлінні фінансовою безпекою держави. У процесі формування передумов для свідомого та раціонального користування фінансовими ресурсами, інклюзія підвищує адаптивність фінансової системи та підтримує досягнення цілей з довгострокового зростання національної економіки.

Управління фінансовою безпекою держави не може зводитися до винятково «технократичних» заходів: регуляторних обмежень, моніторингу та контролю, монетарних, фіскальних або макропруденційних інтервенцій. Запорукою ефективного забезпечення захищеності національних фінансових інтересів є освічене та свідоме суспільство, відтак його фахова підготовка та надання можливостей для наукової творчості є критично важливим завданням для органів державної влади. Оскільки кожен індивід є носієм приватних фінансових потреб, очікувань та поведінки, раціональною траєкторією інструментального впливу є формування узгоджених і сталих переконань щодо поваги та підтримки спільних фінансових інтересів. На цьому й ґрунтується визначна роль тому фінансової освіти та науки в якості фундаментального чинника управління фінансовою безпекою держави, оскільки вони безпосередньо задіяні в формуванні інтелектуального простору, який визначає фінансову культуру, грамотність та прогрес суспільства, а отже закладає потенціальний рівень міцності всієї фінансової сфери.

Фінансова освіта та наука чинять опосередкований вплив на середовище управління фінансовою безпекою держави, головним чином,

визначаючи рівень однією з ключових її цінностей – фінансової інклюзії. На емпіричному рівні буття сутність останньої доцільно визначати як стан проникнення фінансових послуг, інструментів і технологій в економічне життя та господарську діяльність. Логічно припустити, що користування фінансовими послугами буде тим поширенішим, чим більш обізнаними про них будуть споживачі. Відтак основним каналом впливу освіти та науки на інклюзію є фінансова грамотність.

Варто погодитися з тезою М. Дубини та співавторів про те, що розвиток фінансової грамотності потребує скоординованої взаємодії всіх учасників фінансового ринку, в тому числі за рахунок неекономічних стимулів [95]. Йдеться не лише про поширення знань щодо базових фінансових інструментів, операцій та ризиків, а про набуття певною частиною економічно активного населення здатності інтерпретувати сигнали фінансового ринку та адекватно оцінювати наслідки фінансових рішень у довгостроковій перспективі. Опанування цих компетенцій з боку значної частки суспільства неминуче призведе до зниження випадків масових ірраціональних фінансових реакцій: банківської паніки, валютного дефіциту, паралічу фінансової інфраструктури. Контроверсійним є те, що низький рівень фінансової грамотності не завжди призводить до протилежних тенденцій. Однак, практика доводить, що за таких умов системні ризики накопичуються приховано, відтак їх одночасна реалізація матиме «вибуховий» характер, який ще більше підсилюватиме кризові явища.

Водночас, з перспективи фінансової безпеки варто враховувати й інший бік фінансової грамотності (або, точніше, освіченості), а саме не споживацький, а професійний вимір. Оскільки належний фаховий рівень персоналу є запорукою ефективності функціонування організації, чим більша кількість кваліфікованих спеціалістів працюватиме у банках, страхових компаніях, кредитних спілках, інвестиційних компаніях та інших сегментах фінансового сектору, тим нижчим буде рівень операційних, репутаційних і комплаєнс-ризиків. З цієї точки зору фінансову освіту варто розцінювати не

лише як інструмент підвищення загальної культури фінансової поведінки населення, але й у якості джерела відтворення належного кадрового потенціалу фінансової системи держави.

На фоні тотального кадрового дефіциту, викликаного наслідками повномасштабного вторгнення, в Україні протягом тривалого часу спостерігалися дві суперечливі тенденції: з одного боку, стрімке падіння популярності фінансових спеціальностей серед абітурієнтів, з іншого – кадровий голод у фінансових установах, профільних службах органів державної влади та місцевого самоврядування та на підприємствах. Унаслідок цього відповідні вакансії заповнювалися фахівцями, які не мають профільної підготовки, а їхні професійні компетенції в сфері фінансів обмежуються загальнотеоретичними дисциплінами. Описаний тренд, у разі його продовження в часи повоєнного відновлення, не лише провокує операційні ризики та деструктивно впливає на якість фінансових послуг, але й посилює ймовірність маргіналізації фінансової освіти та науки, а відтак ставить під загрозу як статус фінансової інклюзії, так і рівень фінансової безпеки України.

На підтвердження цих перспектив доцільно проаналізувати динаміку відносної активності в сфері професійної та наукової підготовки фахівців з фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку (табл. 3.10).

Дані у табл. 3.10 представляють питому вагу чисельності здобувачів вищої освіти всіх освітніх ступенів за спеціальностями «Фінанси і кредит», «Фінанси, банківська справа та страхування», «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок», а також частку захищених дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата та доктора наук за спеціальністю «Гроші, фінанси і кредит» і доктора філософії за спеціальностями «Фінанси, банківська справа та страхування» та «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». Статистика свідчить, що частка здобувачів вищої фінансової освіти в аналізованому періоді скоротилася на 1,7 п.п.: якщо в 2014 році на 1 000 студентів припадало 43 фінансисти, то в 2024 році

– лише 26. Більшою мірою фінансові спеціальності втратили популярність на магістерському рівні: зниження склало 4,6 п.п., а контингент загалом скоротився більш, ніж утричі. На бакалавраті, після падіння частки майже на 3 п.п., з 2022 року зберігається відносний паритет: серед 1 000 студентів фінанси опановує кожен 40-ий.

Таблиця 3.10

Динаміка відносної чисельності здобувачів вищої освіти та захищених дисертацій з фінансових спеціальностей, %

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Частка здобувачів вищої фінансової освіти	**4,3**	**3,8**	**3,8**	**3,5**	**3,2**	**2,8**	**2,6**	**2,5**	**2,5**	**2,4**	**2,6**
в т.ч. за освітнім ступенем: бакалавр	5,2	4,7	4,5	4,0	3,5	3,1	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5
магістр	6,2	6,3	5,2	4,5	3,8	2,4	1,8	1,6	1,9	1,8	1,6
Частка захищених дисертацій з фінансів	**2,6**	**2,4**	**2,2**	**2,0**	**1,5**	**2,2**	**2,1**	**1,4**	**1,0**	**1,4**	**1,3**

Джерело: складено автором за даними [102; 208].

Хоча варто визнати, що кількість захищених дисертацій не відображають повною мірою активність фінансових досліджень, виходячи з доступних даних доцільно поширити відповідні висновки на всю фінансову науку. Так, протягом 2014 – 2024 рр. частка здобувачів наукових ступенів, що успішно завершили свій план підготовки, скоротилася вдвічі: на 1 000 захистів припадає наразі лише 13 дисертацій з фінансових спеціальностей. При цьому в окремі роки наукова активність була ще нижчою, що, втім, можна пояснити «відкладеними» захистами через негативний зовнішній вплив (пандемія, війна).

Відтак перед органами управління фінансовою безпекою України постає важливе завдання: відновлення популярності фінансових спеціальностей та активізації фінансових досліджень, реалізацію чого неможливо досягти простим розширенням інформаційної профорієнтаційної кампанії. Критичним є докорінний перегляд моделі підготовки кадрів у відповідності до нових умов ринку праці, який трансформується під впливом війни, міграційних процесів та стрімких змін у глобальній фінансовій індустрії. Оскільки сучасним абітурієнтам доступний широкий спектр альтернатив (від навчання за кордоном до «інноваційних» і «креативних» спеціальностей), а конкуренція серед ЗВО стає дедалі більш інтенсивною, актуальною є переорієнтація вищої фінансової освіти з теоретично-схоластичної на інструментально-практичну модель. У першу чергу, йдеться про поглиблення інтеграції університетів із фінансовим сектором, що, як слушно вказують В. Синчак та О. Грехова [285, с. 105], передбачає значне збільшення обсягу практики студентів безпосередньо на робочих місцях.

Зусилля з дієвої підтримки фінансової науки мають отримати не менший пріоритет, оскільки дослідження виступають основою обґрунтування, вимірювання та розробки інструментів і методів підвищення фінансової грамотності, поглиблення фінансової інклюзії, а відтак зміцнення фінансової безпеки держави. В умовах повномасштабного вторгнення найбільш доцільною, як і у випадку освіти, є модель інтеграції фінансової науки з практикою, адже фінансова система країни функціонує в режимі екстремальної невизначеності та високої адаптивності, що потребує обґрунтованого теоретичного супроводу та надає додаткові можливості документування та аналізу унікального досвіду активізації економічних механізмів в умовах війни. Залучення дослідників до середовища прямого впливу теоретичних розробок на національну стійкість сприятиме усвідомленню важливості наукової творчості та значущості фінансових знань. Отже, відродження престижу фінансової освіти та науки є не просто

освітнім завданням, а й умовою ефективного управління фінансовою безпекою України.

Оцінювання стану фінансової інклюзії передбачає формування набору релевантних статистичних показників, кількісний аналіз яких дозволяє отримати уявлення про статику та динаміку замученості до фінансової сфери. Узагальнений перелік відповідних індикаторів представлений у табл. 3.11.

Подана в табл. 3.11 система показників дозволяє окреслити ключові виміри фінансової інклюзії: від інтегральних оцінок та інфраструктурної доступності до фактичної залученості населення у фінансові відносини. Водночас більшість наведених індикаторів мають описовий або структурний характер, і фіксують стан або масштаби окремих аспектів фінансової інклюзії, не розкриваючи внутрішніх механізмів взаємодії між ними. З методологічних позицій критичного реалізму це означає, що такі показники відображають лише емпіричний (поверхневий) рівень явищ.

Натомість, причинно-наслідкові механізми, що визначають поведінку економічних агентів за різних умов, у процесі аналізу визначених у табл. 3.11 індикаторів залишаються прихованими. Особливої ваги це набуває в умовах екзистенційних потрясінь, коли стабільні структурні залежності порушуються, а реакції суб’єктів фінансових відносин набувають адаптивного та, нерідко, спорадичного характеру. За таких обставин аналіз фінансової інклюзії як статичної характеристики або як результату впливу окремих чинників є методологічно недостатнім.

З метою подолання цього недоліку доцільно застосувати аналіз причинності за Грейнджером (*англ.* Granger causality test), який дає змогу виявити напрям і часову послідовність взаємних реакцій між окремими аспектами фінансової інклюзії. Такий підхід не претендує на достеменне встановлення глибинної каузальності, проте дозволяє наблизитися до ідентифікації дієвих причинних механізмів на фактичному рівні, що узгоджується з логікою критичного реалізму та цілями діагностики фінансової безпеки держави в кризових умовах.

Таблиця 3.11

Індикатори фінансової інклюзії

Група показників	Індикатор	Зміст індикатора
Інтегральні показники	Індекс фінансової інклюзії	Узагальнена характеристика рівня доступу, використання та якості фінансових послуг різними групами населення
	Індекс фінансової грамотності	Інтегральна оцінка рівня фінансових знань, навичок та обізнаності щодо фінансових продуктів і пов'язаних ризиків
	Індекс розкриття фінансової інформації	Характеристика прозорості фінансових установ і доступності інформації для користувачів
	Коефіцієнт Джині	Показник нерівності розподілу доходів (потенційна здатність населення користуватися фінансовими послугами)
	Індекс Пальма	Показник концентрації доходів (структурні обмеження фінансової інклюзії)
Показники доступності (інфраструктурне охоплення)	Кількість банківських відділень (на душу або на площу)	Фізична доступність банківських послуг
	Кількість банкоматів і POS-терміналів (на душу або на площу)	Фізична доступність платіжних послуг
	Кількість смартфонів з доступом до мобільного банкінгу	Потенційна доступність цифрових фінансових послуг
	Мережеве покриття Інтернет	Технологічні передумови використання цифрових фінансових послуг
Показники залученості (використання інфраструктури)	Частка населення старше 15 років, що має банківський рахунок	Рівень інтегрованості населення у формальну фінансову систему
	Кількість активних електронних платіжних засобів	Фактичне використання платіжних інструментів
	Частка безготівкових операцій	Переважна модель платіжної поведінки
	Частка населення старше 15 років, що відкрила депозит протягом періоду	Схильність населення до довгострокової співпраці з фінансовими установами
	Частка населення старше 15 років, що отримала позичку протягом періоду	Рівень залученості населення до кредитних відносин

Джерело: складено автором за даними [152; 203-204; 233; 250; 335; 340; 548; 588; 651].

Для проведення цього аналізу було сформовано вибірку показників за період 2015 – 2025 рр. з місячною частотою. З метою визначення відмінностей у причинно-наслідкових зв'язках і швидкості реакції вибірку було розділено на 3 підвибірки, що відображають структурні зрушення в національній економіці та фінансовій сфері України: «нормальний» період (2015 – 2019), «коронакриза» (2020 – 2021), повномасштабне вторгнення (2022 – 2025). Вихідний масив індикаторів та результати обчислень F-статистики та p-значення подані в додатку П.

Мануальний відбір пар індикаторів за величиною ймовірності нульової гіпотези ($p_1 \leq 0{,}1$; $p_2 \geq 0{,}7$) на кожній підвибірці дозволяє встановити найбільш статистично значущі зв'язки між відібраними емпіричними проявами рівня фінансової інклюзії, що реалізуються місце на фактичному (частково спостережуваному) рівні та є проявами глибинних (реальних) механізмів, які визначають потенційний рівень фінансової активності. З метою подальшого аналізу доцільно схематично відобразити виявлені зв'язки, зазначивши напрям причинності та часовий порядок її прояву (кількість місячних лагів). З метою часткового впорядкування індикаторів їх було розподілено (де це можливо) на чотири теоретичні категорії:

– «абсолютні причини», що мають лише вихідний вплив;

– «абсолютні наслідки», що мають лише вхідний вплив;

– «відносні причини», що мають більше вихідного впливу;

– «відносні наслідки», що мають більше вхідного впливу.

Результати аналізу представлено на рис. 3.13 – 3.14.

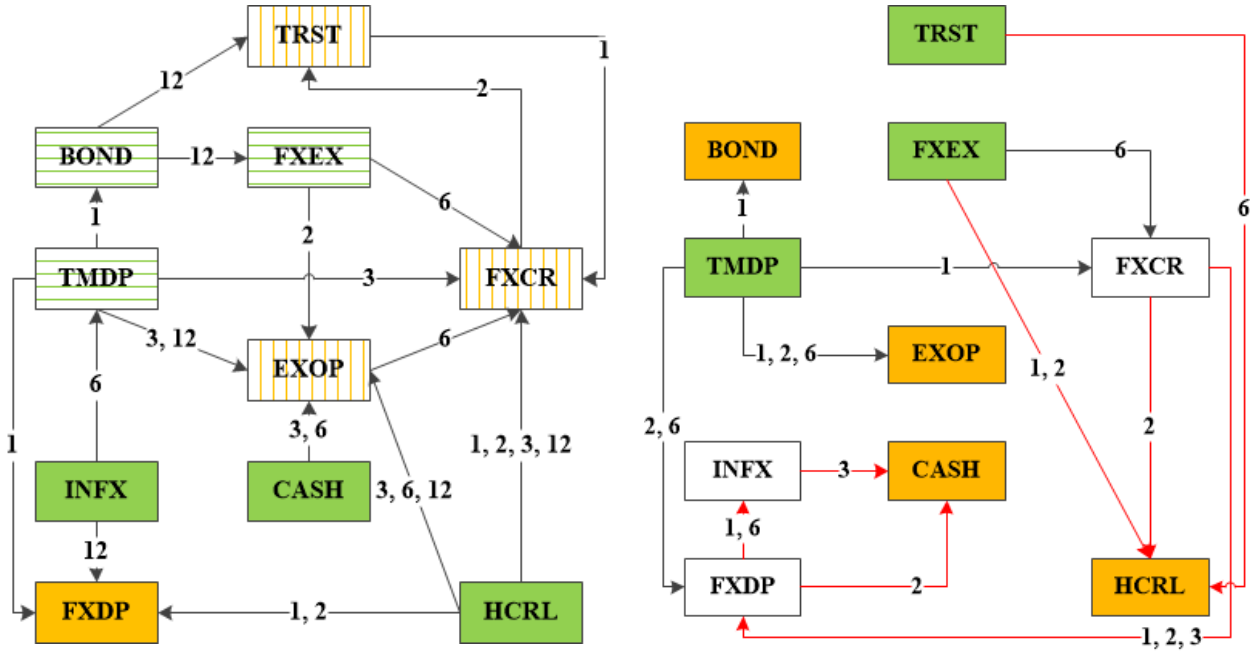
Із зображеного на рис. 3.13а випливає, що в 2015 – 2019 рр. глибинні механізми фінансової інклюзії в «нормальний» період загалом відповідають біхевіористській інтерпретації розвитку фінансових процесів. Аналіз виявлених причинно-наслідкових зв'язків дозволяє виділити три основні кластери індикаторів:

1) валютно-готівковий (CASH, EXOP, FXCR), що відображає механізм координації ринкових очікувань через валюто обмінні операції населення та

ілюструє ланцюжок «валютна культура – валютні очікування – валютна поведінка»;

2) ощадно-кредитний (FXEX, HCRL, TRST, TMDP, FXCR), який односпрямовано (без зворотної причинності) підтверджує вплив довіри до фінансових інститутів і звичної моделі інвестицій та заощаджень на кредитну поведінку домогосподарств;

3) інфляційний (INFX, TMDP, FXDP), що ілюструє механізм адаптивних цінових очікувань, які, через «розтягнуту» лагову структуру (від півроку), визначають зміну в бажаній строковості та валюті депозитів.



а) 2015 – 2019 рр. *б) 2020 – 2021 рр.*

Рис. 3.13. Ідеографічне представлення причинних за Грейнджером зв'язків між індикаторами фінансової інклюзії в Україні в 2015 – 2021 рр.

Примітка. Зеленим позначено «абсолютні причини», помаранчевим – «абсолютні наслідки», зеленою та помаранчевою штриховкою – «відносні причини та наслідки» відповідно, червоним – нові причинно-наслідкові зв'язки на рис. 3.13б відносно рис. 3.13а.

Умовні позначення. **INFX** – інфляційні очікування населення; **FXEX** – курсові очікування населення; **FXDP** – валютна структура депозитів населення (% НВ); **TMDP** – строкова структура депозитів населення (% >2 р.); **TRST** – частка інших депозитів у М2; **BOND** – частка ОВДП у портфелях населення (% від загального портфелю); **CASH** – органічна структура грошової маси (М0 до переказних депозитів); **EXOP** – частка обмінних операцій населення (% від касового валютного обороту банків); **FXCR** – валютна структура споживчих кредитів населення (% кредитів у НВ); **HCRL** – частка іпотечних та автокредитів населення.

Джерело: власна розробка автора.

Аналіз змін у зв’язках внаслідок пандемії коронавірусу, представлених на рис. 3.13б, дозволяє зробити висновок про випрямлення причинної стратифікації (що має прояв у відсутності «відносних причин і наслідків»). Це означає, що частина глибинних механізмів втратила «горизонт далекоглядності» внаслідок високого ступеня невизначеності, пов’язаного з наслідками карантинних обмежень для глобальної та національної фінансової системи. Виключення INFX, CASH та HCRL з «абсолютних причин» свідчить про втрату «поведінкового пріоритету» трьома ключовими драйверами фінансової поведінки: інфляційними очікуваннями, сприйняттям ліквідності та культурою кредитування. Натомість більшої ваги набули курсові очікування, строковість заощаджень та довіра до фінансових установ (FXEX, TMDP, TRST), що відзначає зміну причинно-наслідкового шару (в термінах критичного реалізму) з одночасною інфляційно-валютною інверсією. Іншими словами, в умовах екзистенційних потрясінь у глибинних механізмах фінансової інклюзії спостерігається обмін ролей між фінансовими інститутами: те, що в нормальних умовах є причиною (модель споживчого кредитування, мотиви утримання певного рівня готівки в приватних портфелях, орієнтація на цінові сигнали), стало реактивним, а валютні очікування та строкові вподобання набули первинного значення.

Представлене на рис. 3.14 підтверджує попередні висновки та засвідчує еволюцію каузальної архітектури фінансової інклюзії під впливом екзистенційних потрясінь більшої масштабності. Виразною особливістю періоду повномасштабного вторгнення є набуття внутрішнім валютним ринком статусу інституціонального регулятора фінансової поведінки домогосподарств та бізнесу, причому, на відміну від становища в 2015 – 2019 рр., не через очікування, а через системні обмеження.

Варто зазначити, що єдиним стабільним причинно-наслідковим зв’язком на всіх трьох підвибірках виявився вплив TMDP на EXOP. Це означає, що незалежно від типу та масштабу потрясіння, суб’єкти фінансових відносин переосмислюють власні строкові вподобання та найбільшою мірою

реалізують їх у транзакційній поведінці. Виявлене слугує статистичним обґрунтуванням одного з ключових мотивів попиту на гроші за Кейнсом: бажання домогосподарств і фірм утримувати певну частину власних заощаджень в готівковій формі для повсякденних платежів прямо визначається часовим розривом у приватній ліквідності. Відтак гроші сприймаються як первинний засіб обігу безвідносно до зовнішніх шоків.

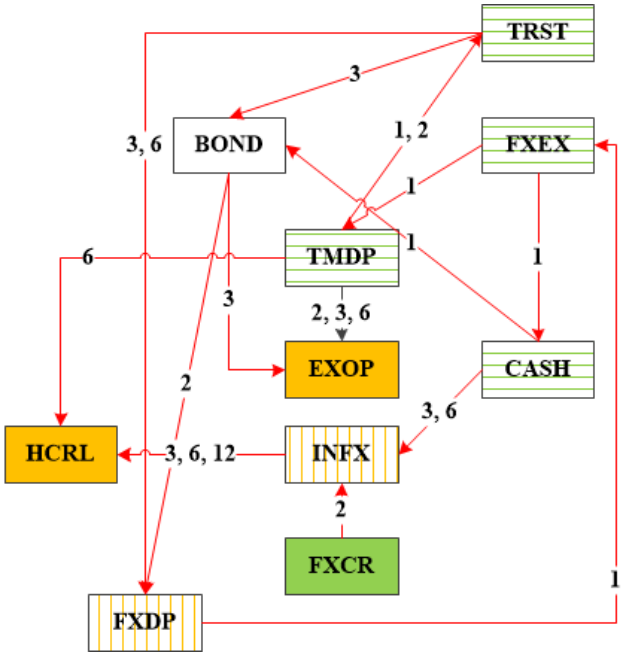


Рис. 3.14. Ідеографічне представлення причинних за Грейнджером зв'язків між індикаторами фінансової інклюзії в Україні в 2022 – 2025 рр.

Примітка. Умовні позначення – див. рис. 3.13. Червоним позначено нові причинно-наслідкові зв'язки на рис. 3.14 відносно рис. 3.13.

Джерело: власна розробка автора.

Проведений аналіз причинності відібраних індикаторів продемонстрував, що фінансова інклюзія функціонує не як агрегатний показник, а як стратифікований механізм трансмісії фінансових очікувань, культури та поведінки. У до-пандемічний період (2015 – 2019 рр.) система зв'язків перебувала у стані стабільної екстраполяційної адаптації, де джерелами поведінкових рішень виступали інфляційні очікування, вподобання ліквідності та попит на кредитування, а кінцевим елементом адаптації – валютна структура заощаджень. Пандемія коронавірусу призвела

до «випрямлення» причинного механізму, інверсії кредитно-ліквідного каналу та зникнення внутрішньої стратифікації передавальних індикаторних ланок. В умовах повномасштабного вторгнення система причинно-наслідкових зв'язків перейшла у режим фрагментованої адаптації, де первинним джерелом сигналу став валютний курс, а поведінковими моделями – транзакційні рішення. Таким чином, екзистенційні потрясіння не лише змінили параметри фінансової інклюзії, а й перетворили її каузальну архітектуру з очікувальної на реактивну.

Авторський підхід до фінансової інклюзії розглядає її не як окрему детермінанту фінансової стабільності або поведінки домогосподарств, а як плинний механізм адаптації економічних агентів до зовнішніх та внутрішніх шоків. Результати аналізу виявили, що інклюзія функціонує через структурно стратифіковані канали (очікувальний, транзакційний та інституціонально-портфельний), які змінюють причинні ролі залежно від характеру потрясіння. Для органів управління фінансовою безпекою держави це означає, що об'єктом управлінського впливу має бути не стільки рівень фінансової інклюзії як такий, скільки її каузальна архітектура, яка визначає, яким чином очікування, довіра та ліквідність переносять шоки на поведінкові рішення населення та бізнесу. На практиці це може бути конвертоване в наукове обґрунтування вибору пріоритетів стратегічних комунікацій органами управління фінансовою безпекою держави (табл. 3.12).

Розкриваючи зміст табл. 3.12 варто наголосити, що ефективність стратегічних комунікацій у фінансовій сфері визначається не змістом повідомлень, а тим, чи потрапляють вони в активний каузальний канал чинного типу архітектури фінансової інклюзії. Зміна типу причинної архітектури (від структурованої до дезієрархізованої) відображає трансформацію поведінкових механізмів економічних агентів під впливом екзистенційних потрясінь. Відповідно змінюються як пріоритети тематики, так і характер комунікацій: від довгострокових і прогнозних до процедурних

та адаптивних. Це свідчить про зростання ролі фінансової інклюзії як орієнтира стабілізації очікувань у кризових умовах.

Таблиця 3.12

Пріоритети стратегічних комунікацій органів управління фінансовою безпекою в розрізі типів архітектури фінансової інклюзії

Тип архітектури (період)	Пріоритетна тематика	Пріоритет комунікації	Характер комунікації	Очікуваний ефект
Структурована (2015–2019 рр.)	інфляція, довгострокові заощадження, державна позика	високий	довгострокова, наративна, прогнозна	Формування передбачуваних очікувань і портфельної поведінки
	валютний курс, надійність фінансових установ	середній	тактична, сигнальна	Узгодження коротко- та середньострокових рішень агентів
	обмін валют, валютні депозити	низький	нецільова (результативна)	Поведінкові наслідки без прямого впливу
Скомпресована (2020–2021 рр.)	надійність фінансових установ, довгострокові заощадження	високий	поведінкова, спрощена, повторювана	Зниження панічних і неузгоджених реакцій
	валютні кредити та депозити	середній	реактивна, пояснювальна	Тимчасова стабілізація рішень
	інфляція, державна позика	низький	малоефективна	Обмежений вплив на поведінку
Дезінрархізована (з 2022 р.)	довгострокові заощадження, обмін валют	найвищий	строкова, процедурна	Зменшення деструктивних реакцій, адаптація
	валютний курс, валютні кредити	низький	обережна, реактивна	Локальне пом’якшення валютних шоків
	інфляція та інші макрофінансові змінні	найнижчий	практично неефективна	Відсутність системного впливу

Джерело: власна розробка автора.

Отже, комунікаційна політика у сфері фінансової безпеки не може бути універсальною, оскільки ефективність інформаційного впливу визначається актуальним типом причинної архітектури фінансової інклюзії. У стабільних умовах домінують очікувальні канали з довшими лагами, що дозволяє

формувати передбачувану поведінку через довгострокові наративи. У кризовий період система причинно-наслідкових зв’язків втрачає стратифікацію, а єдиним стабільним механізмом адаптації залишається трансляція часових горизонтів рішень, що обмежує можливості управління, але відкриває простір для зниження поведінкових ризиків. Таким чином, практичне значення отриманих результатів оцінювання стану фінансової інклюзії в Україні полягає в обґрунтуванні моделей стратегічних комунікацій відповідних органів, реалізація яких забезпечить стійку та конструктивну адаптацію суб’єктів фінансових відносин до екзистенційних потрясінь навіть в умовах фундаментальної невизначеності.

Висновки до розділу 3

Таким чином, діагностика фінансової безпеки України в умовах інституціональних викликів дозволила ідентифікувати чинники фінансової безпеки держави, встановити рівень тіньової економіки в Україні та проаналізувати її вплив на фінансову безпеку, а також оцінити стан фінансової інклюзії в країні, на підставі чого можна підсумувати таке:

1. Запропонований механізм зародження та поширення небезпеки, а також термінологічне розмежування понять «виклик», «ризик», «загроза», «вразливість» і «чинник» дозволили встановити, що спрямованість дії чинників фінансової безпеки є змінною, тому їх оцінювання має спиратися на системне моделювання. Це обґрунтовує доцільність критично-реалістичного підходу, за якого індикатори трактуються як емпіричні прояви латентних причинних механізмів, що потребує поєднання факторного аналізу з ретродуктивним висновком.

2. Виявлені чинники та встановлені шляхом ретродукції глибинні механізми фінансової безпеки держави свідчать, що її рівень визначається не

лише макроекономічними процесами, а й якістю інституціонального середовища. Відтак ризики для фінансової безпеки виникають, зокрема, через дисфункції фінансових інститутів, тому оцінювання фінансової безпеки України потребує особливої уваги до девіацій інституціонального порядку.

3. На основі кореляційного та компонентного аналізу ідентифіковано три канали тінізації економіки України: споживчий, фіскальний та структурно-інституціональний, що свідчить про багатовимірну природу «тіні». Регресійне калібрування довело, що офіційна методика оцінки рівня тінізації найкраще узгоджується саме зі структурою споживчого імпорту та балансом довіри населення до національної валюти.

4. Порівняння довоєнної та воєнної структур головних компонент каналів тінізації економіки засвідчило, що в умовах війни тіньова економіка перестає ідентифікуватися як окрема домінуюча латентна компонента, а реконструкція факторної конфігурації за моделлю довоєнного періоду виявила розрив між довоєнною та воєнною структурами каналів тінізації й обмеженість чинної офіційної методики.

5. Обґрунтовано необхідність методологічного переходу від позитивістського до критично-реалістичного погляду на сутність фінансової інклюзії як стратегічного пріоритету управління фінансовою безпекою держави. Встановлено, що ефективне забезпечення фінансової інклюзії має поєднувати розвиток фінансової інфраструктури із підвищенням фінансової грамотності, захистом прав споживачів та недискримінаційним доступом до фінансових послуг, забезпечуючи довгостроковий внесок у сталий розвиток і суспільну довіру до фінансових інституцій.

6. Встановлено, що вирішальним каналом формування інклюзії виступає фінансова освіта і наука, які визначають рівень фінансової грамотності населення, якість професійних кадрів фінансового сектору та інтелектуальну спроможність держави розробляти ефективні політики безпеки. Разом із тим виявлено загрозливий тренд зниження популярності

фінансових спеціальностей і наукової активності, що створює ризики для якості фінансових послуг, стійкості інституцій та рівня фінансової безпеки.

7. Доведено, що оцінювання фінансової інклюзії на основі системи традиційних статистичних індикаторів дозволяє адекватно описати її масштаби, доступність інфраструктури та рівень залученості населення, однак фіксує переважно емпіричний, поверхневий рівень явищ і не розкриває глибинних причинно-наслідкових механізмів фінансової поведінки. Відтак доцільним є застосування аналізу каузальної архітектури фінансової інклюзії, оскільки такий підхід дозволяє розглядати її як стратифікований адаптивний механізм трансмісії очікувань, довіри та ліквідності.

8. Проведений на трьох часових інтервалах (до та під час впливу екзистенційних потрясінь) аналіз причинності за Грейнджером виявив, що швидкість та напрям причинно-наслідкових зв’язків формування рівня фінансової інклюзії змінюються від очікувально-структурованої архітектури в «нормальний» період до реактивної та дезієрархізованої під час війни. Отримані результати було інтерпретовано з метою диференціації моделей стратегічних комунікацій органів управління фінансовою безпекою держави, врахування якої має забезпечити належну адаптацію фінансової поведінки домогосподарств і бізнесу до екзистенційних потрясінь.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях автора [349; 358; 369; 375; 380; 384-385; 535; 620].

У розділі використовувалися праці інших авторів [1; 9; 31; 70; 73; 77; 80; 95; 107; 137; 152; 169; 203-204; 213; 224; 230; 233; 244-245; 248; 250; 268; 274; 278; 285-286; 306; 315; 335; 340; 394; 402; 427; 543; 547; 557; 572; 575; 585; 588; 634; 651].

РОЗДІЛ 4
ТРАНСФОРМАЦІЯ МАКРОФІНАНСОВОГО ЛАНДШАФТУ УКРАЇНИ ВНАСЛІДОК ЕКЗИСТЕНЦІЙНИХ ПОТРЯСІНЬ

4.1. Рівень фіскальної спроможності України під впливом масштабних неекономічних шоків

Надзвичайно складні та деструктивні умови, в яких економіка України продовжує функціонувати протягом останніх чотирьох років, спонукають наукову спільноту замислюватися не лише над впливом чинників воєнного часу на способи ведення господарської діяльності та фінансове забезпечення безперервності та ефективності виконання державою своїх функцій, а й аналізувати ретроспективний стан фінансово-економічного середовища та джерело тих резервів, що в період екзистенційних потрясінь підтримують національну фінансову стійкість. Відтак актуальним дослідницьким завданням є з'ясування чинників і закономірностей, що формують, що формують ресурсну достатність та інституціональну дієвість публічних фінансів, накопичуючи певний «запас міцності» протягом років економічного піднесення та визначаючи міру захищеності від несприятливих проявів зовнішнього середовища, зокрема під час криз неекономічної ґенези.

Серед цінностей фінансової безпеки держави, що слугують орієнтиром у процесі управління нею та, одночасно, індикатором раціональності ухвалених стратегічних, політичних та операційних рішень, провідне місце посідає фіскальна спроможність. Її фактична міра визначає здатність держави забезпечувати свої фінансові потреби за рахунок власних ресурсів. В українському науковому дискурсі натепер існує три дискусійних аспекти, пов'язаних з фіскальною спроможністю: її взаємозв'язок та відмінності з

фінансовою спроможністю держави, тлумачення сутності цієї категорії та способи її кількісного виміру.

Термін «фіскальна спроможність» (*англ.* fiscal capacity), доволі поширений в іноземній фінансовій літературі, є достатньо новим для українських науковців. Відтак усталене визначення та лексичне забезпечення цієї категорії практично відсутні. Разом із тим, теоретичні уявлення про сутність фіскальної спроможності в поглядах вітчизняних дослідників нерідко перетинаються з такими пов'язаними термінами, як фінансова або фінансово-економічна спроможність (принаймні, на регіональному рівні). Зокрема, на думку Л. Квасній та О. Лобик, фінансово-економічну спроможність територіальної громади доцільно розглядати як поєднання достатнього фінансового потенціалу з ефективним використанням бюджетних ресурсів для цілей соціально-економічного розвитку [126, с. 14]. Схожої позиції дотримуються М. Пасічний та Р. Обухов, розуміючи під фінансовою спроможністю територіальних громад здатність останніх формувати адекватну витратам доходну частину бюджету, достатню для забезпечення не лише нормативних суспільних потреб, але й соціально-економічному розвитку [229, с. 223]. Аналізуючи сутність фіскальної спроможності на державному рівні, І. Тофан зазначає, що нею є наявність достатніх джерел фінансування задекларованих видатків бюджетів усіх рівнів [318, с. 131]. Розглядаючи досліджувану категорію крізь призму забезпечення економічної безпеки, Н. Прямухіна та О. Титаренко визнають, що фіскальна спроможність держави пов'язана зі ступенем ефективності стягнення податкових зборів [258, с. 124]. У цих визначеннях простежується певне ототожнення власне фіскальної спроможності (внутрішніх джерел) з широким тлумаченням здатності до залучення та запозичення фінансових ресурсів: публічної кредитоспроможності, міжнародної ліквідності, інвестиційної привабливості.

В англомовних джерелах під фіскальною спроможністю розуміють, в першу чергу, здатність до акумуляції власних ресурсів: А. Апеті, Ж.-

Л. Комбе та О. Мінеа, узагальнивши ряд тлумачень (у тому числі Нобелівського лауреата Дарона Аджемоглу), дійшли висновку, що досліджувану категорію доцільно визначати як обсяг податків, який уряд потенційно може стягнути в умовах актуальної структури податкової системи та в межах чинних повноважень [421, с. 2]. Іншими словами, в такому вигляді фіскальна спроможність визначається здатністю країни ефективно збирати податки, що ототожнює її з податковою спроможністю. За іншого підходу фіскальна спроможність є показником рівня розвитку фіскальної системи країни [567, с. 281].

Ґрунтуючись на авторському аксіоінституціональному підході до сутності фінансової безпеки держави в контексті управління нею, фіскальну спроможність доцільно визначати як інтегральну характеристику здатності органів фіскальної влади формувати, мобілізовувати та акумулювати всі наявні внутрішні джерела бюджетних ресурсів, а також забезпечувати їх повне, своєчасне та раціональне використання відповідно до затвердженої макрофінансової стратегії та в межах чинних інституційних повноважень. У такому визначенні поєднуються дві основні характеристики фіскальної політики: повноту охоплення внутрішньодержавних джерел наповнення державного бюджету та рівень ефективності використання доступних джерел чинними засобами та методами фіскального адміністрування.

Розглядаючи внутрішню сутнісну будову фіскальної спроможності на засадах критичного реалізму, її структуру можна представити у вигляді трирівневої моделі (табл. 4.1).

Структура фіскальної спроможності може бути визначена в двох основних площинах. Відносно підсистем фіскальної системи доцільно виділяти податкову, митну, внутрішньо-боргову та казначейську спроможність. В управлінському розрізі варто відокремлювати фіскальний потенціал, фіскальну ліквідність та фіскальну продуктивність. Разом із монетарною стабільністю, міжнародною ліквідністю, інфраструктурною надійністю фінансової системи, ресурсною достатністю та фінансовою

інклюзією фіскальна спроможність формує фінансовий суверенітет держави як найвищу цінність фінансової безпеки держави.

Таблиця 4.1

Структура сутності фіскальної спроможності

Рівень фінансового буття	Сутність фіскальної спроможності
Емпіричний	Стан формування, мобілізації та використання бюджетних ресурсів, що відображає ліквідність державних фінансів у певний момент часу в межах спостережуваних проявів
Фактичний	Фактична здатність органів фіскальної влади забезпечувати мобілізацію, акумулювання та ефективне використання внутрішніх джерел бюджетних ресурсів, що відображає продуктивність фіскального адміністрування
Реальний	Досяжний рівень охоплення та ефективності мобілізації внутрішніх джерел бюджетних ресурсів, зумовлений чинними інституціональними, структурно-економічними та макрофінансовими механізмами, що відображає потенціал фіскальної системи

Джерело: власна розробка автора.

Найбільш поширеними індикаторами фіскальної спроможності держави слугують показники, що ґрунтуються на результатах роботи податкової системи: податкове навантаження (співвідношення фактично зібраних податків до потенційного їхнього обсягу), співвідношення зібраних податків до ВВП, доля прямих податків у загальному обсязі зібраних податків [421, с. 2]. Однак такий набір критеріїв ілюструє лише частину проявів фіскальної спроможності, загальне посилення якої визначено провідною метою Національної стратегії доходів України. Тому актуальним є розширити перелік показників та проаналізувати їхню динаміку (табл. 4.2).

Представлені в табл. 4.2 розрахункові значення індикаторів фіскальної спроможності України в динаміці свідчать про її суттєву втрату з початком повномасштабного вторгнення в 2022 р. і поступове, проте повільне відновлення в 2023 – 2025 рр. Найбільшу деградацію здатності органів влади до мобілізації внутрішніх джерел формування бюджету ілюструє різке падіння рівня покриття видатків за рахунок внутрішньодержавних доходів:

якщо в 2019 р. кожна гривня публічних витрат на 93 коп. покривалася власними джерелами, то внаслідок впливу пандемії коронавірусу в 2020 – 2021 рр. це співвідношення погіршилося до рівня 84-87 %, а воєнні події обвалили його до 50-60 %, і, хоча таке становище пояснюється також і зростанням видатків на безпеку та оборону, залежність від зовнішнього фінансування потреб держави суттєво послаблює її фіскальну спроможність, а відтак і фінансову безпеку.

Таблиця 4.2

Індикатори фіскальної спроможності України в 2019 – 2025, %

Індикатор	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Внутрішні доходи до видатків держбюджету	92,9	83,5	86,9	48,3	55,8	59,0	60,0
Податкові надходження до номінального ВВП	20,1	20,3	20,3	18,3	18,4	21,5	22,6
Митні надходження до обороту зовнішньої торгівлі	1,1	1,2	1,1	0,8	1,1	1,1	1,1
Обслуговування внутрішнього боргу до внутрішніх доходів держбюджету	7,4	7,0	7,9	9,3	9,1	8,0	7,8
Середньомісячний залишок на ЄКР до середньомісячних видатків держбюджету	38,4	25,7	21,6	н/д	н/д	н/д	н/д
Рівень виконання уточненого річного плану за доходами держбюджету	96,3	100,8	101,2	101,5	117,9	113,5	95,9

Джерело: розраховано автором за даними [88; 195; 206].

Натомість податкова та митна системи окремо продемонстрували кращу стійкість. Довоєнний рівень податкової продуктивності національної економіки (за якого на кожну гривню валового внутрішнього продукту припадало близько 20 копійок сплачених податків) внаслідок згортання ділової активності, запровадження періоду податкових послаблень і загальної втрати частини економічного потенціалу скоротився у 2022 – 2023 рр. на 2 п.п. зі швидким відновленням вже у 2024 р. Утім, сприяло цьому не лише поліпшення ефективності податкового адміністрування, але й посилення податкового навантаження шляхом підвищення окремих ставок (зокрема,

ПДФО та податку на прибуток для окремих категорій бізнесу, наприклад, фінансових установ). Продуктивність митної системи також не зазнала суттєвого впливу війни, в цілому зберігаючи співвідношення відповідних надходжень до зовнішньоторговельного обороту на рівні 1 %. Додатковим стимулятором слугувало суттєве зростання імпорту товарів задля підтримки внутрішнього споживання через втрату власних виробничих потужностей. Разом із тим, обчислене співвідношення є доволі низьким навіть для країн з відкритим ринком, відтак наявні ознаки резервів підвищення митної спроможності.

Повномасштабне вторгнення помітно вплинуло на вартість обслуговування внутрішнього державного боргу, значення якого для фінансування публічних потреб суттєво зросло. Так, якщо до 2022 р. на 1 гривню бюджетних доходів припадало до 8 копійок витрат на погашення основної суми та відсотків за державними запозиченнями, то в перші 2 роки війни такі видатки суттєво зросли (в абсолютному вимірі – практично вдвічі), однак пропорційне розширення внутрішнього фінансування майже нівелювало ці зміни у відносному вираженні. З одного боку, повернення індикатора в 2024 – 2025 рр. до довоєнного рівня свідчить про оптимізацію управління внутрішнім державним боргом на третьому році війни, з іншого – визначає потенційну нижню межу допустимого послаблення національної валюти (~8 %), яка не відповідає інфляційній цілі НБУ (5 %±1 %).

Ступінь казначейської спроможності та запас бюджетної ліквідності достеменно оцінити неможливо через припинення публікації показників стану єдиного казначейського рахунку на період воєнного стану. Ретроспективні дані свідчать лише про помірну та керовану ліквідність, яка навіть в умовах карантинних обмежень (що несли скорочення податкових надходжень з одночасним зростанням потреб у державному фінансуванні системи охорони здоров’я та підтримки соціально-вразливих верств і галузей) була здатна миттєво покрити щонайменше 1/5 частину середньомісячних публічних витрат. При цьому перманентне зростання

ступеня виконання уточненого річного плану за дохідною частиною державного бюджету (зокрема, в 2023 – 2024 рр. більш, ніж на 10 %) свідчить не стільки про надвисоку фіскальну продуктивність, скільки про надмірний консерватизм у бюджетному плануванні. Втім, за результатами 2025 р. ця тенденція завершилася: план за доходами був недовиконаний на 4 %.

Отже, фіскальна спроможність є важливим орієнтиром в управлінні фінансовою безпекою, поєднуючи міру здатності держави мобілізувати внутрішні ресурси та ефективно ними розпоряджатися. Динаміка її індикаторів засвідчує істотний вплив війни та повільне відновлення, що підкреслює потребу в посиленні податкової, митної та внутрішньо-боргової складових як бази фінансового суверенітету України.

Забезпечення фіскальної спроможності сучасної держави передбачає виявлення, активізацію та корекцію глибинних механізмів суспільних відносин у бюджетно-податковій сфері. Це, зокрема, передбачає управління ризиками державних фінансів, сукупність яких визначає середовище формування певного рівня фінансової безпеки. Серед таких ризиків провідне місце посідають фіскальні, що здатні чинити негативний вплив на результативність бюджетної, податкової, митної та боргової політики уряду.

Природа фіскальних ризиків достатньо однозначно визначається українським законодавством, відповідно до якого останні є чинниками, що можуть призводити до скорочення бюджетних надходжень, створювати потребу в додаткових бюджетних витратах, а відтак провокувати зростання дефіциту бюджету та публічного боргу. Спеціальне дослідження економічної природи фіскальних ризиків виявило наявність принаймні п’яти підходів до трактування цієї категорії: функціонального, структурного, управлінського, інституційного та системно-каузального [275, с. 341]. Відмінність між цими поглядами полягає, головним чином, у визначенні основного джерела та причин фіскальних ризиків: від дисфункціональності органів публічної влади до структурних зрушень у національній економіці.

Не менш важливим є питання класифікації фіскальних ризиків, оскільки ідентифікація, оцінювання ймовірності, прогнозування можливого впливу та розробка відповідних контрзаходів неможлива без попереднього встановлення типу загрози. Л. Синявська та І. Тофан пропонують класифікувати ризики за джерелом виникнення, характером впливу, походженням, ймовірністю та тривалістю впливу [287]. Натомість Д. Третяк і Н. Мєдвєдкова, ототожнюючи ризики публічних фінансів з фіскальними ризиками, пропонують виділяти макроекономічні, пов'язані з неадекватним контролем витрат, пов'язані з діяльністю суб'єктів державного сектору, ризики шахрайства й ухилення від сплати податків, пов'язані зі сферою сільського господарства та продовольчої безпеки, пов'язані з фінансовим сектором, пов'язані із соціальною сферою, пов'язані з недосконалістю підходів до аналізу результативності й ефективності бюджету програми, пов'язані з державним боргом і державними гарантіями, а також пов'язані з недостатньою прозорістю бюджету [319, с. 66]. З невеликими виключеннями, цей підхід відповідає систематиці фіскальних ризиків, що їх застосовує наразі Міністерство фінансів України з метою оцінки ймовірності та впливу цих ризиків на показники державного бюджету. Серед неврахованих науковцями категорій, що згадуються в «Інформації про фіскальні ризики (включаючи умовні зобов'язання та квазіфіскальні операції) та їх вплив на показники державного бюджету у 2026 році», наявні такі, що пов'язані з невиконанням плану надходжень від приватизації державного майна, з прийняттям судових рішень, з ліквідацією наслідків надзвичайних ситуацій техногенного, природного та іншого характеру, а також з реалізацією проєктів державно-приватного партнерства [322].

Оскільки задачі управління фінансовою безпекою України в умовах повномасштабного вторгнення передбачають раннє виявлення потенційних загроз, доцільно розглянути ймовірність та ступінь можливого впливу основних фіскальних ризиків воєнного часу (табл. 4.3).

Таблиця 4.3

Оцінка імовірності реалізації фіскальних ризиків в Україні в 2024 – 2026 рр.

Фіскальні ризики	Імовірність настання протягом:		
	2024	2025	2026
1. Макроекономічні, в т.ч.:	висока	висока	висока
– ведення бойових дій	–	висока	висока
– руйнування інфраструктури	–	висока	–
– блокування портів	–	середня	–
– демографічна криза	–	висока	висока
– зниження врожаю	–	висока	середня
– послаблення міжнародної підтримки	–	середня	середня
– зростання цін на енергоносії	–	середня	–
– недостатні ПІІ	–	–	висока
– глобальна економічна нестабільність	–	–	середня
2. СГ держсектору	висока	висока	висока
3. Державного боргу	висока	висока	висока
4. С/г та продовольчої безпеки	висока	висока	висока
5. Соціальної сфери	висока	висока	висока
6. Судових рішень	–	–	висока
7. Надходжень від приватизації	висока	висока	висока
8. Фінансового сектору	висока	висока	висока
9. Надзвичайних ситуацій	висока	висока	висока

Джерело: складено за даними [322].

З табл. 4.3 випливає, що основні категорії фіскальних ризиків у воєнних умовах пов’язані виключно з високою (більше 66 %) ймовірністю настання негативних наслідків, а їхній перелік є постійним, за виключенням ризиків, пов’язаних із прийняттям судових рішень, що були вперше виокремленні в прогнозі на 2026 р., оскільки, за підрахунками Міністерства юстиції України, станом на кінець 1 півріччя 2025 р. права та інтереси держави оскаржуються в 64 справах у іноземних юрисдикціях і в 25 спорах на досудовій стадії, що загалом пов’язане з вимогами до України в сумі 660 млрд. грн.

У звіті на 2025 р. з’являється більш детальний аналіз та оцінка ймовірності підвидів макроекономічних фіскальних ризиків, зокрема пов’язаних із веденням бойових дій, знищенням об’єктів виробництва та інфраструктури, блокування морських портів, несприятливими

демографічними змінами тощо. Перелічене фактично належить до проявів екзистенційних потрясінь (в даному випадку, повномасштабного вторгнення), що обґрунтовує емерджентність фіскальних ризиків як інтегрованої частини середовища управління фінансовою безпекою держави, що не лише спричиняє самостійний вплив, але й передає та підсилює дію інших чинників потенційних та реальних загроз безпеці в фінансовій сфері. Варто зазначити, що в прогнозі на 2026 р. окремі підвиди макроекономічних фіскальних ризиків були переоцінені в бік зменшення ймовірності та потенційного впливу: зокрема, такі, що пов'язані з руйнуваннями, блокуванням портів і зростанням світових цін на енергоносії, було виключено з детального аналізу. Імовірність зниження врожаю змінено на середню, проте додано два нових підвиди: ризик недостатнього надходження прямих іноземних інвестицій (високий) та ризик глобальної економічної нестабільності (середній), що підкреслює перспективних характер прогнозу належних фіскальних умов для майбутнього повоєнного відновлення.

Отже, фіскальні ризики як чинники фінансової безпеки України є не лише причинами бюджетно-податкової дестабілізації, але й системо-утворюючими проявами глибинних викликів, що формують середовище управління фінансовою безпекою держави з урахуванням високої ймовірності їх реалізації та потребою ефективної протидії ним у довгостроковій перспективі.

Екзистенційні потрясіння в економічний сфері, яскравим прикладом яких є повномасштабне вторгнення в Україну, виступають чинниками, що радикально трансформують фінансову систему, зокрема детермінуючи зміну її податкової політики. Сутність таких потрясінь полягає в раптовості, непередбачуваності та масштабному деструктивному впливі на всі складові фінансової безпеки держави. У періоди таких потрясінь податкова політика набуває адаптивного й реактивного характеру, коли пріоритетом стає не стимулювання економічного зростання, а забезпечення фіскальної стійкості й фінансування критичних потреб. В умовах війни зростає залежність від

зовнішніх запозичень, водночас зниження ділової активності та руйнування виробничих потужностей звужують податкову базу, що провокує дефіцит бюджету та посилює борговий тиск. Таким чином, екзистенційні потрясіння формують надзвичайний режим податкової політики, у якому вона стає інструментом виживання, а не стимулювання економічного розвитку.

Разом із тим, складно не погодитися з тезою про те, що податкова політика в першу чергу має спрямовуватися на підтримку розвитку внутрішніх ринків і забезпечення конкурентоспроможності вітчизняного бізнесу шляхом сприяння економічній активності [290, с. 83]. Відтак навіть під впливом викликів воєнного часу органи фіскальної влади мають визнавати критичну важливість плекання розвитку підприємництва для майбутнього повоєнного відновлення. Справедливим є й зауваження В. Габора, що середовище високої невизначеності, у якому реалізується податкова політика під час війни, створюється саме через падіння надходжень від реального сектору внаслідок зниження його активності та рівня зайнятості населення [51, с. 608-609].

Зміна патернів податкової політики внаслідок впливу масштабних неекономічних шоків може бути простежена крізь призму змін у галузевій структурі податкових надходжень. Порівняння середніх показників довоєнного періоду (2019 – 2021 рр.) та років повномасштабного вторгнення (2022 – 2025 рр.) дає змогу виявити перерозподіл податкових внесків і тягарів між ключовими секторами економіки, а також визначити галузі, які забезпечили основний приріст бюджетних надходжень (табл. 4.4).

Дані в табл. 4.4 свідчать, що внаслідок екзистенційного впливу повномасштабного вторгнення галузева структура податкових платежів зазнала помітного впливу, перш за все, за рахунок посилення концентрації (частка неалокованих галузей скоротилася на 8 п.п.). Найбільше (більш, ніж утричі) зросла частка надходжень від сектору державного управління, суттєво наростили важливість для наповнення бюджету підприємства торгівлі, питома вага яких збільшилася майже на 6 п.п., помітно зросла також

частка фінансових установ (приріст склав близько 3 п.п.). При цьому суттєво поступилися позиціями промислові (частка скоротилася на 5,5 п.п.), аграрні (падіння майже на 3 п.п.) та будівельні (близько 1 п.п.) підприємства.

Таблиця 4.4

Надходження податкових платежів від галузей економіки України до державного бюджету напередодні та під час повномасштабного вторгнення

Галузі національної економіки	Питома вага, %		Відхилення за середніми	
	у 2019-2021	у 2022-2025	у млрд. грн	у %
Промисловість	42,1	36,6	110,4	0,5
Сільське господарство	5,5	2,8	-3,2	-0,1
Будівництво	3,1	2,3	5,2	0,3
Торгівля	9,1	14,8	91,8	1,8
Фінанси	7,5	10,3	64,1	1,5
Державне управління	4,1	12,6	109,4	4,9
Інші галузі	28,7	20,6	47,4	1,1
Разом:	**100,0**	**100,0**	**425,2**	**1,1**

Джерело: розраховано за даними [86].

В абсолютному вимірі найбільший в середньому приріст надходжень зафіксовано в промисловості, торгівлі та фінансах, а також у секторі державного управління (що пов’язане зі збільшенням видатків на оборону). Натомість сільське господарство стало єдиною з провідних галузей зі скороченням надходжень (як абсолютно, так і відносно). Середньорічний приріст податкових надходжень у 2022-2025 рр. в порівнянні з довоєнним періодом склав більше 400 млрд. грн, з яких більше ніж 100 млрд. принесли промисловість та сектор державного управління, більше 90 млрд. – підприємства торгівлі, до 65 млрд. – фінансові установи. За середніми темпами приросту надходження до держбюджету від суб’єктів державного управління зростали найбільше (на 5 % щороку), від торгівлі – майже на 2 %, від фінансової діяльності – на 1,5 %, що загалом спричинило приріст у середньому на 1,1 %.

Однак зміна структури податкових надходжень в розрізі галузей, та їх абсолютне зростання не можуть слугувати надійними підставами для обґрунтування трансформації підходів, закладених у податковій політиці воєнного часу, оскільки пояснюються не лише зміною нормативних вимог, але й зростанням фіскальних зобов'язань з неекономічних причин, як у випадку з сектором державного управління, внесок якого у ВВП України в 2022-2025 рр. у порівнянні з 2019-2021 рр. збільшився втричі (з 8 % до 24 %) через абсолютне зростання штату, видатків і господарської діяльності, спрямованих на забезпечення спротиву агресору.

Відтак доцільно проаналізувати динаміку податкового навантаження на провідні галузі національної економіки, що вимірюється як відношення податкових надходжень до валової доданої вартості, створеної суб'єктами кожної галузі (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

Податкове навантаження на галузі економіки України напередодні та під час повномасштабного вторгнення

Галузі національної економіки	**Податкове навантаження, %**		**Зміна, п.п.**
	у 2019-2021	**у 2022-2025**	
Промисловість	26,4	28,7	2,3
Сільське господарство	6,7	5,0	-1,8
Будівництво	13,5	19,5	5,9
Торгівля	8,2	16,3	8,0
Фінанси	30,4	54,3	23,9
Державне управління	7,4	8,8	1,4
Інші галузі	11,2	11,4	0,3
Разом:	**14,1**	**15,7**	**1,6**

Джерело: розраховано за даними [86-87].

Зі змісту табл. 4.5 випливає, що загалом внаслідок переходу економіки України до режиму воєнного стану податкове навантаження зросло несуттєво (менше, ніж на 2 п.п.), натомість у розрізі видів економічної діяльності помітні значні дисбаланси. Так, не зважаючи на найбільший абсолютний податковий внесок у державний бюджет, навантаження на промисловість

зросло лише на 2 п.п., а для сектору державного управління практично нічого не змінилося (що логічно, оскільки його фінансування циркулює в межах публічних фінансів). Підприємства торгівлі та будівництва відчули помітніші зміни, оскільки податкове навантаження на ці галузі зросло на 8 п.п. та 6 п.п. відповідно. Натомість найбільший тягар було покладено на фінансові установи, для яких податкове навантаження посилилося практично на 24 п.п. Деяке полегшення стосувалося сільського господарства (-2 п.п.), ситуація в інших галузях принципово майже не змінилася.

Виявлені зміни в податковій політиці України в умовах війни пояснюються поєднанням цільових податкових заходів (зокрема, збільшення оподаткування прибутку фінансових установ), посилення податкового адміністрування (суцільне впровадження ПРРО, зміни в регламенті компенсації ПДВ) та структурного перерозподілу приватного попиту та державних замовлень (будівництво оборонних укріплень, відновлення пошкодженого житла та виробничо-складських об’єктів, оборонні закупівлі). Додатковий ефект кількісного розширення надходжень викликаний впливом двозначних темпів росту цін та суттєвою девальвацією національної валюти.

Таким чином, зміна галузевих патернів податкової політики в Україні під впливом екзистенційного потрясіння, яким є війна, проявляється в значній нерівномірності податкового навантаження порівняно з довоєнними роками. Цей ефект пояснюється не лише змінами нормативних ставок: він відображає структурну адаптацію податкової системи до мілітаризації економіки, в якій зростає роль секторів, здатних швидко генерувати ліквідні доходи бюджету: банківська система, внутрішня торгівля, будівництво. Водночас такі зрушення поглибили асиметрію податкових стимулів, коли одні галузі були змушені компенсувати втрати інших, менш життєздатних у воєнний час. Це свідчить про формування селективної моделі фіскальної адаптації, у якій податкова політика виконує не стільки регулюючу, скільки стабілізаційну функцію, концентруючи ресурси у стратегічно важливих секторах економіки.

Інтерпретація фіскальної спроможності як здатності органів фіскальної влади з певним рівнем ефективності формувати, мобілізовувати та акумулювати внутрішні джерела бюджетних ресурсів, забезпечуючи їхнє раціональне використання, потребує критико-реалістичної корроборації, наріжним каменем для реалізації якої є з'ясування основного внутрішнього джерела наповнення державного бюджету України. Аналіз структури та динаміки дохідної частини «головного кошторису країни» беззаперечно демонструє його податкову спеціалізацію (рис. 4.1).

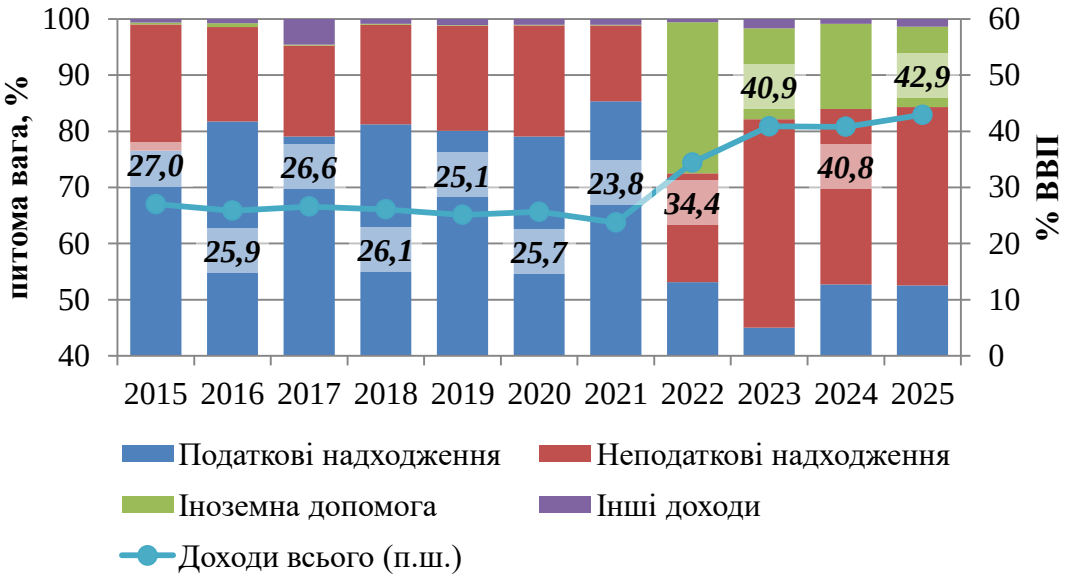


Рис. 4.1. Структура та динаміка доходів державного бюджету України в 2015 – 2025 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [88; 192].

З представлених на рис. 4.1 даних випливає, що основним джерелом доходів державного бюджету протягом усього аналізованого періоду залишалися податки та збори, причому до початку повномасштабного вторгнення їхня частка стабільно трималася біля позначки 80 % (навіть в умовах анексії Криму та гібридної агресії проти України на Сході). Від 15 % до 20 % у той же час займали неподаткові надходження, що переважно формуються з надходжень від підприємств, установ і організацій у державній

власності, а також з адміністративних стягнень. Питома вага інших джерел доходів держбюджету, в тому числі надходжень від іноземних урядів і міжнародних організацій, а також від операцій з капіталом, заледве перевищувала 1 % (за виключенням 2017 р., в якому, за рахунок перерахування ФГВФО коштів від ліквідації значної кількості неплатоспроможних банків і реалізації відповідних активів у 2015–2016 рр., частка інших доходів сягнула 5 %).

Неспровокований військовий напад на Україну в 2022 р. спричинив суттєві зміни в структурі дохідної частини державного бюджету, найбільш помітною з яких стало суттєве скорочення питомої ваги податкових надходжень (зокрема, в 2023 р. – до 45 %). Разом із тим, це джерело все ще лишається основою фінансування державних видатків, постачаючи в 2024–2025 рр. близько 53 копійок з кожної гривні бюджетних надходжень, а без урахування іноземної допомоги – не менше 60 копійок. Вищого значення в умовах війни набули доходи з неподаткових джерел, на які протягом останніх 4 років припадало близько третини всіх надходжень. Це стало можливим через суттєве зростання (практично втричі) емісійного доходу НБУ, а також внаслідок активної компанії зі збору благодійної допомоги на потреби Сил оборони, що в бюджетній класифікації відображається за статтями власних надходжень бюджетних установ. Не менш важливою для підтримки фіскальної ліквідності в умовах активних бойових дій стала іноземна допомога від країн-донорів і міжнародних фінансових організацій, яка в 2022 р. забезпечила до 27 % надходжень до державного бюджету, а в подальші роки поступово скоротила питому вагу до 14 %.

Екзистенційне потрясіння, що його викликало повномасштабне вторгнення, показово позначилося на відношенні доходів державного бюджету до ВВП: якщо в передвоєнні роки цей показник коливався в межах 23 % – 27 %, то під час активних бойових дій стрімко зріс до 43 %. В умовах мирного часу це можна було би вважати посиленням фіскальної спроможності, зокрема в частині ефективності мобілізації джерел

поповнення державного бюджету [188]. Однак, враховуючи специфічні зовнішні умови, така тенденція є не чим іншим, як прямою ознакою одержавлення економіки внаслідок мілітаризації, оскільки приріст частки доходів державного бюджету побічно свідчить про синхронне пригнічення ролі приватного сектору в масштабуванні національного господарства.

Емпіричне дослідження рівня фіскальної спроможності України під впливом екзистенційних потрясінь доцільно зосередити на підтвердженні або спростуванні гіпотези про характер еластичності податкових надходжень до ключових державних видатків, зокрема в структурному розрізі. З цією метою було сформовано вибірку вихідних даних, які представляють дефльовані до цін грудня 2010 р. (що обґрунтовано набуттям чинності Податкового кодексу України з 1 січня 2011 р., основні положення якого були актуальними протягом досліджуваного періоду) показники узагальнених статей доходів і видатків державного бюджету в 2015 – 2025 рр. (додаток С). Компаративність отриманих результатів забезпечено розподілом вибірки на два масиви: передвоєнний (2015 – 2021 рр.) та воєнний (2022 – 2025 рр.).

Оскільки метою кількісного обґрунтування є саме еластичність бюджетних доходів, усі вихідні дані було прологарифмовано, що дозволяє інтерпретувати коефіцієнти при змінних як відсоток зміни регресанта від 1 % зміни регресора. Враховуючи природну сезонність бюджетних надходжень та витрат, для врахування ефекту закриття бюджетного року в грудні в усі оцінені моделі було введено фіктивну змінну (MONTH). Характеристику рядів змінних представлено в табл. 4.6.

З табл. 4.6 випливає, що вибрані змінні мають різний порядок інтеграції, які не перевищують перший, відтак для оцінювання коротко- та довгострокових фіскальних еластичностей доцільно модель авторегресії з розподіленими лагами (ARDL), яка дозволяє працювати з такими комбінаціями інтегрованості. Разом із цим, порівняння стаціонарності одних і тих самих рядів у різні періоди дозволяє зробити перші емпірично

обґрунтовані висновки щодо суттєвої трансформації фіскальної спроможності України під впливом повномасштабного вторгнення.

Таблиця 4.6

Набір змінних до моделювання фіскальної спроможності України

Змінна	Умовне позначення	Порядок стаціонарності (за ADF-тестом)			
		підвибірка 2015–2021		підвибірка 2022–2025	
		специфікація	I	специфікація	I
Податкові надходження	TAX	константа	I(1)	тренд	I(0)
Видатки на оборону	DEF	константа	I(1)	тренд	I(0)
Видатки на обслуговування боргових зобов'язань	DEBT	константа	I(1)	константа	I(1)
Видатки на охорону здоров'я, освіту, соціальний захист та соціальне забезпечення	SOC	тренд	I(1)	константа	I(0)

Джерело: розраховано за даними [88; 192].

Згідно з результатами доповненого тесту Дікі–Фуллера на стаціонарність, на відміну від довоєнного періоду (2015–2021 рр.), коли більшість фіскальних змінних демонструвала інтеграцію першого порядку та наявність довгострокових трендів, у період повномасштабного вторгнення (2022–2025 рр.) значна частина показників стає стаціонарною. Це свідчить про втрату стабільної трендової динаміки та домінування короткострокових шоків у функціонуванні фіскальної системи. При цьому показовим є те, що єдиною змінною, що зберігає інтеграцію першого порядку протягом усього аналізованого періоду, є видатки на обслуговування боргу, що відображає їх стратегічно зумовлений та відносно інерційний характер.

В якості базової специфікації було прийнято модель залежності податкових надходжень державного бюджету від видатків на оборону, обслуговування боргу та соціальну сферу, що має загальний вигляд (4.1):

$$TAX_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p} \alpha_i TAX_{t-i} + \sum_{j=0}^{q_1} \beta_j DEF_{t-j} + \sum_{k=0}^{q_2} \gamma_k DEBT_{t-k} + \sum_{l=0}^{q_3} \delta_l SOC_{t-l} + \theta MONTH_t + \varepsilon_t, \quad (4.1)$$

де α_i, β_j, γ_k, δ_l, θ – параметри моделі;

p – кількість лагів залежної змінної;

q_1, q_2, q_3 – кількість лагів пояснювальних змінних;

ε_t – випадкова похибка.

Оцінювання такої моделі на проміжках 2015–2021 рр. та 2022–2025 рр. було проведено в середовищі Eviews з автоматичним вибором кількості лагів (обмеженим двома) з необмеженою константою. Параметри отриманих моделей представлено в табл. 4.7. Повні форми моделей подано в додатку С.

Таблиця 4.7

Параметри оцінених моделей залежності податкових надходжень до державного бюджету від видатків

Параметри		**Період**	
		2015 – 2021 рр.	**2022 – 2025 рр.**
Загальна специфікація		(1,1,1,1)	(2,2,0,2)
Скоригований R^2		0,4866	0,6226
Критерій Фішера		10,8317***	8,7524***
Критерій Дарбіна–Уотсона		1,9988	1,9744
Тест границь (F-значення)		20,4856***	9,8662***
Довгострокові коефіцієнти	DEF	0,3132**	-0,0330
	DEBT	-0,1260*	0,1078**
	SOC	0,1091	-1,8724***
Короткострокові коефіцієнти	ECM	-0,8910***	-0,8113***
	TAX(-1)	0,1090	-0,1886*
	DEF	0,2791**	-0,0268*
	DEBT	-0,1123**	0,0875**
	SOC	0,0973*	-1,5191**
	MONTH	-0,0861	0,3898***
	Const.	6,7898	22,2669***

Примітка. * p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01.

Джерело: розраховано автором.

З даних у табл. 4.7 випливає, що, хоча скориговані коефіцієнти детермінації далекі від ідеалу, обидві моделі в сукупності мають статистично значущі значення коефіцієнтів і не характеризуються автокореляцією, що дозволяє подальший аналіз. Так, результати тесту границь суттєво перевищують критичні значення, що підтверджує сильну коінтеграцію, а відтак довгостроковий зв'язок між обраними змінними.

Зокрема, збільшення видатків на оборону на 10 % в передвоєнному періоді викликав на стратегічному горизонті до зростання податкових надходжень на 3 %, що є проявом типового фіскального мультиплікатора через державне оборонне замовлення і грошове утримання військовослужбовців. У період повномасштабного вторгнення цей ефект обернувся на протилежний бік і суттєво послабшав, водночас втративши й статистичну значущість, що узгоджується з висновком І. Лютого та співавторів про відсутність єдиної державної бюджетної стратегії, яка визначала б пріоритети розвитку та реалізовувала національні інтереси на тлі зростання частки оборонних видатків [175, с. 50]. Водночас, це можна пояснити як ґрунтовною зміною логіки таких видатків (озброєння імпортується, в тому числі за рахунок інших держав, і не підлягає оподаткуванню), так і руйнуванням виробничої бази оборонної промисловості. Таким чином, у період повномасштабного вторгнення видатки на оборону перестають генерувати податкову базу.

Бюджетні витрати на обслуговування боргу в 2015 – 2021 рр. негативно впливали на податкові надходження, що є проявом фіскального витіснення, оскільки кошти спрямовувалися на виплати кредиторам замість формування бази оподаткування: збільшення відповідних видатків на 10 % у довгостроковому вимірі призводило до скорочення надходжень на 1,3 %. Натомість у воєнний час з цією статтею асоціюється позитивний ефект: податкові надходження до державного бюджету зростають на 1 % зі збільшенням боргових виплат на 10 %. Це можна пояснити суттєвим зростанням вкладень населення та бізнесу облігації державного боргу,

купонні виплати за якими фінансують приватне споживання та розширення виробництва, тобто, податкову базу. Виявлене свідчить, що в умовах екзистенційних потрясінь державний борг набуває значення інструменту підтримки фіскальної спроможності та посилює державні фінанси.

У передвоєнні роки видатки на соціальну сферу приносили позитивний, але статистично незначущий ефект, що загалом свідчить про їхню трансфертну природу в мирний час. Однак в умовах повномасштабного вторгнення збільшення таких витрат за рахунок держави на 10 % призводило до скорочення податкових надходжень на практично вдвічі більший обсяг (до 19 %). Така тенденція може свідчити про зростання залежності населення та бізнесу від «благодійних» бюджетних асигнувань, що поєднується з падінням продуктивної активності, оскільки наявність соціальних виплат зменшує мотивацію до отримання доходів з джерел, що оподатковуються.

Коефіцієнти короткострокового впливу показують, що основним оперативним стимулом для накопичення податкових надходжень у довоєнні роки були видатки на оборону: за рахунок збільшення замовлень підприємствам ОПК і виплат військовим на 10 % податкова база за місяць зростала майже на 3 %. В умовах повномасштабного вторгнення цей ефект набув негативного характеру, проте суттєво послабшав: загалом, за 2 місяці на кожні 10 % нових оборонних видатків припадало не більше 0,5 % скорочення податкових надходжень. Поточні витрати на обслуговування боргових зобов’язань держави в 2015 – 2021 рр. справляли загалом негативний вплив, підтверджуючи тезу про непродуктивність: зростання видатків за відповідною статтею на 10 % призводило до скорочення доходів від оподаткування на 1 %. У воєнний час, однак, аналогічна динаміка витрат приносила майже 1 % надходжень, що узгоджується з довгостроковими висновками. Найбільш контроверсійним є вплив видатків на соціальну сферу. В передвоєнний період їх зростання на 10 % викликало майже 1 % податковий приплив, що можна пояснити не лише свідомим «підживленням» споживання через державні програми, а й загалом покращенням

фінансування традиційно «бюджетних» галузей, де зайнята значна частка економічно активного населення (освіта, охорона здоров'я). Проте в роки війни такі ж зусилля, вочевидь, приносили небажаний негативний результат, оскільки кожні нові 10 % соціальних витрат з державного бюджету скорочували податкові надходження більше ніж на 15 %, що свідчить про набуття статусу чистого фіскального навантаження.

Повномасштабне вторгнення змінило не лише взаємозв'язок між доходною й витратною частинами державного бюджету, але й підходи до його виконання, про що свідчить коефіцієнт при фіктивній змінній. Так, якщо в 2015–2021 рр. щороку на грудень припадала фіскальна корекція, яка в середньому несуттєво зменшувала валові податкові надходження на 0,1 %, то в умовах війни, внаслідок запровадження виняткових змін у системі оподаткування (збільшення ПДФО і податку на прибуток окремих категорій підприємств, перегляд системи «спрощеного оподаткування», посилення адміністрування тощо) до державного бюджету в останній місяць року надходили додаткові ресурси, що перевищували середньомісячне стягнення податків майже на 0,4 %.

Найважливішим параметром короткострокової форми оцінених моделей є коефіцієнт корекції (ECM), що відображає швидкість повернення системи до рівноваги після шоку. Як до, так і під час повномасштабної війни цей показник перебував на дуже високому рівні, що свідчить про корекцію в межах до 2 місяців, причому в 2022–2025 рр. ця швидкість, хоча й впала на 8 п.п., все ще свідчить про надзвичайно високу адаптивність фіскальної системи. Іншими словами, порівняння параметрів моделей підтверджує, що навіть в умовах раптової та значущої зміни структури бюджетних доходів і видатків інституціональна здатність органів фіскальної влади залишилася високою, а фіскальна спроможність України зберігає прийнятний рівень.

Отже, в результаті проведеного дослідження розмежовано дискусійні підходи до сутності фіскальної спроможності та на основі авторського підходу визначено її як інтегральну характеристику здатності органів

фіскальної влади формувати, мобілізовувати та акумулювати внутрішні джерела бюджетних ресурсів і забезпечувати їх раціональне використання. Структуру фіскальної спроможності розкрито у вигляді трирівневої моделі на засадах критичного реалізму та двох площин (відносно підсистем фіскальної системи та в управлінському розрізі). Індикаторна діагностика засвідчила різноспрямовану стійкість складових фіскальної спроможності в умовах обох екзистенційних потрясінь. Аналіз галузевої структури та податкового навантаження виявив формування селективної моделі фіскальної адаптації, за якої податкова політика виконує переважно стабілізаційну, а не регулюючу функцію, концентруючи податкове навантаження в секторах із високою дохідністю. Діагностика структури доходів державного бюджету зафіксувала істотне скорочення частки податкових надходжень на тлі зростання ролі неподаткових джерел та іноземної допомоги. Тестування на стаціонарність фіскальних змінних виявило перехід більшості з них від стійкої трендової динаміки у довоєнний період до стаціонарності під час повномасштабного вторгнення, що засвідчує домінування короткострокових шоків над довгостроковими трендами. ARDL-моделювання довело зміну знаку довгострокової еластичності податкових надходжень до ключових видатків внаслідок потрясінь воєнного часу: в 2022–2025 рр. оборонні видатки втратили здатність генерувати податкову базу, обслуговування боргу набуло позитивного значення як інструменту підтримки фіскальної спроможності, а соціальні видатки перетворилися на чисте фіскальне навантаження. Разом із тим, збереження швидкості корекції помилки засвідчило, що, попри структурну трансформацію бюджетних взаємозв’язків, інституціональна здатність органів фіскальної влади адаптуватися до шоків залишилася високою, а фіскальна спроможність України, попри деградацію окремих складових, зберігає прийнятний рівень.

4.2. Кредитно-інвестиційне забезпечення безперервного функціонування ключових галузей економіки

Забезпечення фінансової безпеки держави, зокрема в складних умовах воєнного часу та глобальної суспільно-політичної та економічної невизначеності, потребує ретельного перегляду підходів до стимулювання економічного зростання. У країнах з банкоцентричною фінансовою системою, до яких належить і Україна, єдиним дієвим механізмом підтримки фінансової стійкості та відновлення господарського потенціалу національної економіки є кредитування. Завдяки доступу до кредитних ресурсів відбувається оновлення виробничих потужностей, підтримується належний рівень зайнятості та доходів населення, забезпечується фіскальна спроможність, досягається конкурентоспроможність вітчизняних товарів і послуг на внутрішньому та зовнішніх ринках, що в комплексі сприятливо позначається на зміцненні фінансової безпеки. Відтак система кредитно-інвестиційної підтримки має формуватися саме з позиції зміцнення фінансової безпеки держави.

Зважаючи як на обмеженість доступних фінансових ресурсів, так і на суто комерційну природу мотивів діяльності банківських установ у ринковій економіці, ключовим питанням є раціональний розподіл наявного кредитного плеча серед позичальників, що представляють різні види економічної діяльності. Логічним є підтримувати та спонукати кредиторів до пріоритетного фінансування найбільш важливих, з позиції національних фінансових інтересів, галузей, які в різних джерелах називають ключовими, стратегічними, пріоритетними, критичними тощо. Проте неупереджене та об’єктивне визначення відповідних ринків і секторів саме по собі є складним і актуальним дослідницьким завданням.

Складно не погодитися з тезою В. М. Гейця про те, що стабілізація торговельного балансу шляхом використання національних ресурсів для

глибокої переробки й випуску кінцевої продукції, і виходу з нею на зовнішні ринки означатиме для України досягнення економічної самодостатності й стратегічної значущості для глобальної безпеки в повоєнний час [55, с. 7]. Однак результати попереднього аналізу сучасних тенденцій банківського кредитування пріоритетних галузей економіки України дають підстави стверджувати, що серед банків (у тому числі державних) відсутнє єдине стратегічне бачення щодо реалізації їхнього потенціалу та визначення ролі у відбудові національної промисловості [157]. Відтак нагальним є визначення та обґрунтування перед банківським сектором єдиної національної стратегії кредитного забезпечення підтримки та відновлення національної економіки з визначенням ключових галузей, які не лише найбільше потребують фінансування, але й здатні з найвищою ефективністю використати отримані позички у процесі створення доданої вартості. За таких умов позитивний фінансовий ефект відчують як кредитори, так і економіка України в цілому. Зазначене, з цієї точки зору, варто визнати одним із пріоритетних завдань із забезпечення фінансової безпеки України: не лише у воєнний час, але й в ході повоєнного відновлення.

Наявність розвиненого механізму цільового кредитування дозволяє державі реалізовувати стратегічні пріоритети, спрямовані на технологічне оновлення, економічну незалежність та зміцнення експортного потенціалу. Проте, наразі існують системні бар’єри, що обмежують цей процес: високі кредитні ставки, низький рівень довіри до фінансової системи, недостатня капіталізація та низька кредитоспроможність українських підприємств, а також надвисокі ризики, викликані негативним впливом війни та непередбачуваністю фіскальної політики. Водночас, обмеженість внутрішніх фінансових ресурсів посилює залежність від зовнішнього фінансування, що формує додаткові виклики для монетарної стабільності та фінансового суверенітету України.

Ідентифікацію ключових галузей економіки доцільно спирати на визначенні внеску кожної з них в основні показники макроекономічного

розвитку: валову додану вартість, експортні надходження, витрати на оплату праці. Результати відповідного аналізу представлені в табл. 4.8.

Таблиця 4.8

ТОП-5 галузей* за внеском у макроекономічний розвиток України в передвоєнний та воєнний період

Галузь	2015-2021 рр.		2022-2025 рр.	
	ранг	частка, %	ранг	частка, %
Валова додана вартість				
Торгівля та ремонт авто	1	15,9	1	14,2
Переробна промисловість	2	13,2	2	9,3
Сільське, лісове та рибне господарство	3	12,3	3	8,8
Транспорт і логістика	4	7,4	–	5,0
Нерухомість	5	7,0	4	5,7
Енергетика	–	3,5	5	5,2
Експорт товарів				
Переробна промисловість	1	52,0	1	43,2
Торгівля та ремонт авто	2	27,4	2	30,7
Добувна промисловість	3	8,5	4	6,3
Сільське, лісове та рибне господарство	4	5,7	3	11,6
Транспорт і логістика	5	4,0	5	5,8
Витрати на оплату праці				
Переробна промисловість	1	24,4	1	20,4
Торгівля та ремонт авто	2	16,3	2	19,3
Транспорт і логістика	3	13,6	3	11,1
Енергетика	4	7,1	5	7,3
Сільське, лісове та рибне господарство	5	7,1	–	6,7
Охорона здоров'я	–	4,3	4	10,7

Примітка. * без урахування сектору державного управління.

Джерело: розраховано автором за [87].

Практично за всіма представленими в табл. 4.8 показниками перелік ключових галузей є доволі постійним: принаймні, одну з п’яти перших сходинок завжди займає торгівля, переробна промисловість, сільське господарство та транспорт. Разом із тим, варто визнати, що повномасштабне вторгнення дещо диверсифікувало галузеві внески до макроекономічного розвитку України: скорочення часток більшості провідних сегментів у валовій доданій вартості та витратах на оплату праці було викликано суттєвим нарощенням сектору державного управління (в тому числі безпеки

та оборони), а перерозподіл експортних надходжень з переробної та добувної промисловості на користь торгівлі, сільського господарства та транспорту відбувся внаслідок деградації обсягів промислового виробництва через перебої з енергопостачанням, руйнування основних засобів і вимушені простої внаслідок релокації (відтак помітно зросла частка експорту сировинних товарів).

Отже, ядро економічної стійкості України формують такі галузі, як переробна промисловість, торгівля, аграрний сектор і логістика. Саме вони повинні бути головними орієнтирами у формуванні стратегії національного кредитування, подальші кроки з розробки якої мають включати об'єктивну оцінку реальних галузевих потреб у кредитних ресурсах, визначення обсягів і співвідношення фінансування оборотних та інвестиційних потреб, створення системи пріоритетів із урахуванням воєнних і післявоєнних завдань відновлення. Важливо встановити економічно обґрунтовані інтервали посильних процентних ставок, питомі строки кредитування та інші істотні умови поглиблення кредитно-інвестиційних відносин.

На основі цих параметрів доцільно сформувати узгоджену з урядовими програмами стратегію фінансової підтримки ключових галузей економіки як інструмент забезпечення фінансової безпеки України. Реалізація такої стратегії має відбуватися через тісну координацію дій банківського сектору, урядових інституцій та міжнародних фінансових організацій, із фокусом на збереження виробничого потенціалу, стимулювання експорту й підвищення економічної самодостатності держави. У післявоєнний період саме банківський кредит має стати базовим інструментом відновлення економіки, а його спрямування у пріоритетні сектори дозволить створити мультиплікативний ефект, коли зростання виробництва у ключових галузях стимулює суміжні ринки, збільшує податкові надходження та скорочує державні витрати. Запровадження вказаних принципів створить фінансові передумови для сталого розвитку України, підвищить її макроекономічну

стійкість і стане одним із ключових чинників економічного відродження у повоєнний період.

Емпіричне дослідження кредитно-інвестиційного забезпечення ключових галузей економіки України доцільно засновувати на критико-реалістичному підході до визначення сутності ресурсної достатності як цінності фінансової безпеки держави, рівень якої безпосередньо залежить від наявності, доступності та ефективності залучення фінансування суб'єктами господарювання, зокрема такими, що належать до вищеназваних галузей.

Цей термін найбільш активно використовується в студіях над енергетичною безпекою, де під ним розуміють ступінь задоволення енергетичних потреб країни, регіону або місцевості за рахунок власних джерел енергетичних ресурсів [170, с. 171], та відносять до найважливіших параметрів цього виду безпеки (так звані, 4A's) [52, с. 9; 332, с. 192]. З цієї сфери досліджуване поняття протягом останніх років поширилося в інших напрямах досліджень, зокрема щодо соціально-трудових відносин (де ресурсною достатністю називають оптимальне співвідношення задіяних для досягнення певної цілі ресурсів, у тому числі шляхом врахування наявних і потенційних можливостей) [270, с. 16], а також щодо ресурсного потенціалу підприємства (де названий термін позначає умову управління змінами) [183, с. 95].

У контексті ж фінансової безпеки держави та з урахування аксіоінституціонального підходу ресурсну достатність доцільно визначити як рівень забезпечення необхідним обсягом фінансових ресурсів підприємств ключових та/або стратегічно важливих галузей національної економіки. З цієї точки зору достатність може бути представлена як такий рівень чинних або потенційних вимог, пільг і обмежень для реципієнтів фінансування, який не стає на заваді доступу переважної більшості підприємств вибраних галузей до такого обсягу кредитно-інвестиційних ресурсів, що задовольнив би їхні поточні потреби. Доцільно стратифікувати сутність цього поняття за рівнями фінансового буття (табл. 4.9).

Таблиця 4.9

Структура сутності ресурсної достатності

Рівень фінансового буття	Сутність ресурсної достатності
Емпіричний	Поточний рівень доступу підприємств ключових галузей до фінансування, що проявляється у фактичних обсягах та умовах залучення кредитно-інвестиційних ресурсів
Фактичний	Фактична забезпеченість підприємств ключових галузей фінансовими ресурсами, що визначається співвідношенням між залученими обсягами фінансування та їхніми поточними потребами
Реальний	Потенційний рівень інституціонального забезпечення, за якого встановлені вимоги, обмеження та стимули не перешкоджають доступу більшості підприємств ключових галузей до обсягу фінансування, достатнього для задоволення їхніх поточних потреб

Джерело: власна розробка автора.

Оцінювання ресурсної достатності визначених галузей доцільно ґрунтувати на визначенні розриву між фактичним і потенційним кредитно-інвестиційним забезпеченням шляхом побудови групи моделей, параметри яких визначать ступінь впливу банківського кредитування на результати функціонування ключових галузей у період екзистенційних потрясінь, зокрема під час повномасштабного вторгнення. Такий підхід дозволяє оцінити, чи компенсує фінансова система негативний вплив екзистенційних потрясінь на реальний сектор економіки. Відтак доцільно визначити дефіцит кредитування, спершу оцінивши потенційні обсяги таких ресурсів (4.2).

$$Credit^{*}_{i,t} = f\left(Y_{i,t}, Credit_{i,t-1}\right), \tag{4.2}$$

де $Credit^{*}_{i,t}$ – потенційний обсяг кредитування галузі i в момент t;

$Y_{i,t}$ – індикатор економічної активності галузі i в момент t;

$Credit_{i,t-1}$ – фактичний обсяг кредитування галузі i в момент $t–1$.

На основі отриманих таким чином потенційних обсягів кредитування можливо розрахувати розрив і визначити рівень ресурсної достатності (4.3).

$$GAP_{i,t} = Credit_{i,t} - Credit^{*}_{i,t}, \tag{4.3}$$

Оскільки аналізований період (2022 – 2025 рр.) є достатньо коротким, для отримання статистично значущих результатів і формулювання на їх підставі достовірних висновків доцільно послуговуватися показниками з принаймні місячною частотою, що обмежує коло доступних індикаторів економічної активності визначених галузей (див. додаток Т). У результаті відбору було визначено такі змінні для моделювання (табл. 4.10).

Таблиця 4.10

Набір змінних до моделювання ресурсної достатності України

Змінна	**Умовне позначення**	**Попередні перетворення**	**Порядок стаціонарності (за ADF-тестом)**	
			специфікація	**I**
Експорт агропродукції	AGRI	у цінах грудня 2020 р., темп зростання м/м-12, логарифмування	константа	I(0)
Залишки за кредитами аграрним підприємствам	AGRIC		–	I(0)
Оборот роздрібної торгівлі	TRADE		–	I(0)
Залишок за кредитами торговельним підприємствам	TRADEC		тренд	I(0)
Індекс обороту переробної промисловості	PROC	темп зростання м/м-12, логарифмування	тренд	I(0)
Залишок за кредитами переробним підприємствам	PROCC	у цінах грудня 2020 р., темп зростання м/м-12, логарифмування	–	I(1)
Вантажооборот	TRANS	темп зростання м/м-12, логарифмування	–	I(1)
Залишок за кредитами логістичним підприємствам	TRANSC	у цінах грудня 2020 р., темп зростання м/м-12, логарифмування	тренд	I(0)

Джерело: розраховано за даними [87; 206].

Із результатів доповненого тесту Дікі–Фулера, представлених у табл. 4.10, можна зробити попередній висновок про те, що швидкість адаптації банківської системи та різних галузей реального сектору до умов воєнного часу помітно відрізняється. Так, кредитні інституції не встигли вчасно відреагувати на пристосування переробної промисловості до «нової нормальності», проте кредитування логістичних підприємств, навпаки,

суттєво не залежить від зовнішніх потрясінь. Відносно ж сільського господарства та торгівлі варто відмітити більш збалансовану ситуацію, що пояснюється пріоритетністю саме цих галузей як для банків, так і для економічного зростання в цілому.

Оскільки ряди змінних відзначаються наочною сезонністю, а галузеве кредитування в Україні традиційно є доволі інертним, в кожну оцінену модель було додано лаг залежної змінної. Отримані в результаті розрахунків у середовищі Eviews параметри моделей представлено в табл. 4.11.

Таблиця 4.11

Параметри оцінених моделей залежності кредитування від економічної активності вибраних галузей

Параметри	Сільське господарство	Торгівля	Переробна промисловість	Логістика
$Y_{i,t}$	–0,0393**	0,0873***	0,0257	0,1370***
$Credit_{i,t-1}$	0,9355***	0,9806***	0,9667***	0,7876***
Константа	–0,0057	–0,0027	–0,1169	–0,0123
Довгостроковий ефект	–0,6093	4,5000	0,7718	0,6450
Скоригований R^2	0,9330	0,9571	0,9425	0,8741
Критерій Фішера	321,4601***	514,4347***	378,3077***	160,6599***
Критерій Дарбіна–Уотсона	1,6414	1,7424	1,8924	1,8994
Кількість спостережень	47	47	47	47

Примітка. * p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01.

Джерело: розраховано автором.

Наведені в табл. 4.11 результати свідчать, що кредитування ключових має як спільні закономірності, так і суттєву специфіку. Насамперед, для всіх моделей характерним є високий рівень пояснювальної здатності та загальна статистична значущість, що свідчить про загальну адекватність обраних специфікацій. Додатково залишки кожної моделі було протестовано на гетероскедастичність, серійну кореляцію та нормальність розподілу.

Ключовою спільною рисою є висока інерційність кредитування: коефіцієнт при лаговій змінній є статистично значущим на 1% рівні у всіх випадках і набуває високих значень: від 79 % кредитів для логістики до 98 % для торгівлі обумовлені, в першу чергу, своїми історичними рівнями. Це вказує на жорсткість вимог до позичальників і утримувану стабільність кредитних портфелів.

Водночас вплив проксі-індикаторів галузевого випуску є неоднорідним. Зокрема, для сільського господарства він є негативним і статистично значущим, що може відображати потреби в кредитуванні «на випередження». У торгівлі та логістиці вплив є позитивним і значущим (причому найбільшим для транспортно-складського сектору), що узгоджується з високою чутливістю цих галузей до поточної економічної активності. Натомість у переробній промисловості відповідний коефіцієнт виявився статистично незначущим, що свідчить про послаблення зв'язку між динамікою випуску та кредитуванням у цій галузі в аналізований період. Розраховані довгострокові ефекти додатково підкреслюють ці відмінності: найбільший позитивний ефект спостерігається у торгівлі, тоді як у сільському господарстві він є від'ємним. Це підтверджує гіпотезу про різні механізми трансмісії кредитування між галузями.

Порівняння фактичних і змодельованих значень залишків за кредитами підприємствам сільського господарства, торгівлі та логістики дозволяє встановити розрив між реальним і потенційним рівнем кредитно-інвестиційного забезпечення названих галузей. З метою отримання економічно інтерпретованої оцінки відповідні ряди залежної змінної було попередньо експоновано з подальшим обчисленням співвідношення (4.4).

$$GAP_{i,t} = \prod_{t=1}^{n} \frac{e^{Credit_{i,t}}}{e^{Credit^{*}_{i,t}}}, \qquad (4.4)$$

Перехід від адаптивного розриву (в логарифмах) до мультиплікативного відхилення (в рівнях – річних темпах зростання) дозволяє інтерпретувати отримані значення як відносне відхилення фактичного обсягу кредитування від його розрахункового (рівноважного) рівня (рис. 4.2).

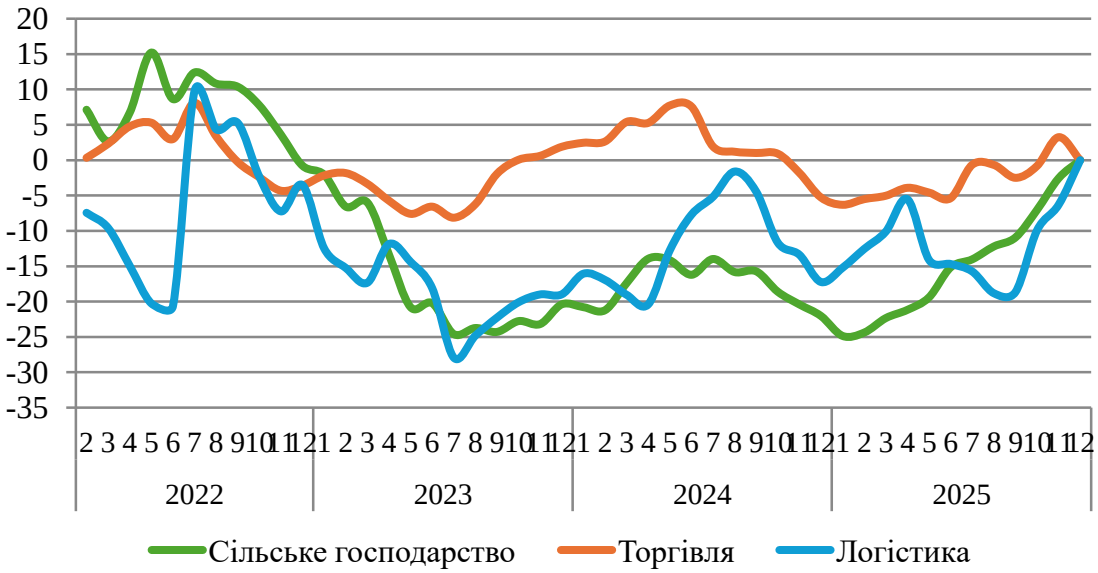


Рис. 4.2. Відхилення кредитно-інвестиційного забезпечення ключових галузей України від рівноважного рівня в 2022 – 2025 рр., %

Джерело: розраховано та побудовано автором.

Представлена на рис. 4.2 динаміка кумулятивних розривів між фактичними та розрахунковими обсягами кредитування дозволяє оцінити галузеву специфіку ресурсної достатності в період триваючого повномасштабного вторгнення. Для аграрного сектору характерна виразна увігнута траєкторія: так, у перші місяці активних бойових дій спостерігався позитивний розрив, який досягав 15 %, що відображає інерційне кредитування (в тому числі, чинність попередньо укладених угод), репрезентуючи очікування щодо швидкої деескалації та відновлення експорту рекордного за обсягами врожаю 2021 року. Однак з початком нового маркетингового року, внаслідок усвідомлення логістичних обмежень

та загального погіршення матеріальних умов для ведення сільського господарства, розрив у кредитно-інвестиційному забезпеченні стає від'ємним і швидко поглиблюється, досягаючи мінімуму в середині 2023 року, що свідчить про суттєве недофінансування галузі відносно її потенційного рівня. Відновлення ж ресурсного забезпечення є поступовим і почалося лише в 2025 році.

Схожі тенденції спостерігалися й у галузі транспортного та складського господарства, де значне недофінансування (до –20 %) спостерігалося від початку повномасштабного вторгнення, що стало наслідком порушення довоєнних логістичних ланцюжків. При цьому короткочасний вихід у позитивну зону (до +10 %), що спостерігався в III кв. 2022 р., був викликаний переорієнтацією значних кредитно-інвестиційних потоків на спорудження нових об'єктів логістичної інфраструктури (замість знищених на початку вторгнення) та розвитку нових маршрутів (переважно, в західних областях). Цей ефект не був стійким, і вже у 2023 р. розрив у фінансуванні знову поглибився, досягнувши абсолютного мінімуму в липні (– 28 %). На відміну від агросектору, відновлення кредитування логістичної галузі було значно волатильнішим і супроводжувалося повторним погіршенням у III кв. 2025 р.

На цьому тлі кредитування підприємств торгівлі позначилося суттєво меншою амплітудою, що загалом є свідченням гнучкого характеру фінансування цієї галузі та вищою адаптивністю відповідних суб'єктів господарювання. Найглибший від'ємний розрив спостерігався влітку 2023 р. (до –8 %), однак уже до жовтня показник перетнув нульову позначку та утримував помірний позитивний рівень (близько 3–5 %) майже рік. Нова хвиля скорочення кредитно-інвестиційного забезпечення галузі мала місце в 1 пол. 2025 р., і, хоча до кінця аналізованого періоду розрив знову вийшов у позитивну зону, його динаміка лишається нестійкою.

Проведений аналіз результатів емпіричного дослідження ресурсної достатності ключових галузей економіки України в умовах

повномасштабного вторгнення засвідчує як галузеву специфіку формування умов до залучення зовнішнього фінансування, так і відносну швидкість адаптації і реального сектору, і фінансової системи до нових реалій. При цьому, попри значний ресурсний дефіцит (зокрема, в 2022 – 2023 рр.), у довгостроковій перспективі відбувається поступове вирівнювання кредитно-інвестиційного забезпечення, що підтверджує життєздатність банківського сектору в умовах найглибших екзистенційних потрясінь до часткової компенсації негативного впливу зовнішніх умов на ключові галузі економіки.

Досліджуючи ресурсну достатність, доцільно окремо розглянути оборонну промисловість як галузь, яка набуває особливого значення саме в періоди зовнішньої військової загрози. Проблема активізації, мобілізації та ефективного використання джерел і моделей її фінансування виступає наразі одним із найбільш нагальних дослідницьких завдань, враховуючи, зокрема, тривалість активних бойових дій та перехід війни в затяжну фазу, що передбачає протистояння не лише бойових сил та засобів, а й фінансово-економічних потенціалів усіх сторін конфлікту.

Незважаючи на високу актуальність, профільні студії над фінансово-економічним станом оборонної промисловості посіли помітне місце в науковому дискурсі лише протягом останніх п’яти років, хоча все ще лишають на маргінесі вітчизняної фінансової науки. Популярним наративом релеватних досліджень виступають регуляторні та організаційно-економічні інструменти забезпечення стратегічного розвитку, економічної безпеки та фінансової стійкості ОПК України. Так, ще до початку повномасштабного вторгнення Л. Шемаєва, П. Толок і Ю. Іванов оцінили фінансово-економічну безпеку оборонних підприємств за підсумками 2014–2019 рр. із застосуванням інтегрального рейтингування та довели позитивний вплив міждержавного партнерства [623]. Колектив дослідників з Державного НДІ випробувань і сертифікації озброєння та військової техніки, з метою визначення найбільш дієвих шляхів залучення коштів для підтримки боєздатності ЗСУ, проаналізували законодавче підґрунтя та специфіку

державного фінансування озброєння та військової техніки після початку повномасштабного вторгнення та встановили, що таке фінансування здійснюється за «залишковим принципом», а найбільш ефективними неінфляційними інструментами є запозичення через ОВДП та військові облігації [105]. К. Орєхова та П. Гайда запропонували власний науково-методичний підхід, який дозволив ідентифікувати ключові загрози фінансовій безпеці підприємств ОПК України, зокрема кадровий дефіцит і податкове навантаження [583]. Авторський колектив під керівництвом І. Грищенко, шляхом порівняння статистичних даних і регуляторних моделей США, Франції та Китаю, дослідив роль промислової політики у формуванні стратегій розвитку ОПК і визначив, що ключовим фактором міжнародної конкурентоспроможності цієї галузі є поєднання економічних та правових інструментів державної підтримки [492]. Н. Пантєлєєва обґрунтувала доцільність фінансового лізингу в якості інструменту залучення довгострокового фінансування для розвитку ОПК, довівши його життєздатність для оновлення виробничих потужностей, а також визначивши переваги та загрози для фінансової стійкості сектору [225].

Ця проблематика порушувалася раніше в публікації чеських дослідників J. Blažek та A. Lypianin, які на матеріалах 105 українських підприємств у 2010–2020 рр. з використанням дескриптивного аналізу встановили, що державні оборонні підприємства, попри падіння доходів з 2014 р., спромоглися збільшити EBITDA, а галузь загалом виявилася стійкою завдяки державній підтримці [441]. Т. Косова та співавтори, систематизувавши коди КВЕД для діяльності ВПК, проаналізували фінансові результати відповідних підгалузей та бюджетні витрати в 2018–2025 рр. Результатом їх напрацювань є обґрунтування пріоритетності оборонних видатків і формування орієнтирів фінансування оборонної промисловості для зміцнення національної безпеки під час війни та повоєнної стійкості [525].

Оборонна промисловість постає не лише як сектор реальної економіки, а як функціональний елемент архітектури фінансової безпеки держави, через

який реалізуються бюджетні, кредитні та інвестиційні потоки, що трансформуються у виробничий результат. Відтак аналіз її фінансування потребує не лише інституційного, а й кількісного виміру взаємозв'язку між бюджетними ресурсами та виробничими показниками. Доцільно проаналізувати динаміку та відносні обсяги видатків державного бюджету на відповідні цілі (рис. 4.3).



Рис. 4.3. Динаміка видатків державного бюджету України на оборону та оборонну промисловість у 2018 – 2025 рр., % ВВП

Джерело: побудовано за даними [87-88].

Представлена на рис. 4.3 динаміка свідчить про різку структурну зміну видатків державного бюджету після 2022 р., що характеризується мультиплікативним зростанням абсолютних обсягів фінансування оборони: загалом, у 2025 р. в порівнянні з 2021 р. воєнні видатки зросли в 15 разів, а фінансування ОПК – майже в 32 рази. При цьому якщо напередодні вторгнення видатки на оборонну промисловість у загальному бюджеті оборони займали близько 20 %, то протягом активних бойових дій це співвідношення зросло більш, ніж удвічі (до 46 %). Це вказує на трансформацію бюджетної моделі внаслідок мобілізації ресурсів. Водночас,

має місце й залежність фінансування від оперативних потреб фронту та зовнішніх надходжень. Повномасштабне вторгнення змусило органи державної влади до фундаментального переосмислення пріоритетів бюджетної політики: зміцнення фінансування збройних сил стало критичним чинником національного виживання [525, с. 480]. Відтак оборонні видатки набули статусу домінуючого фіскального пріоритету.

Аналіз структури видатків на оборонну промисловість демонструє також вимушений перехід від фінансування розвитку до прямих виробничих витрат (рис. 4.4).

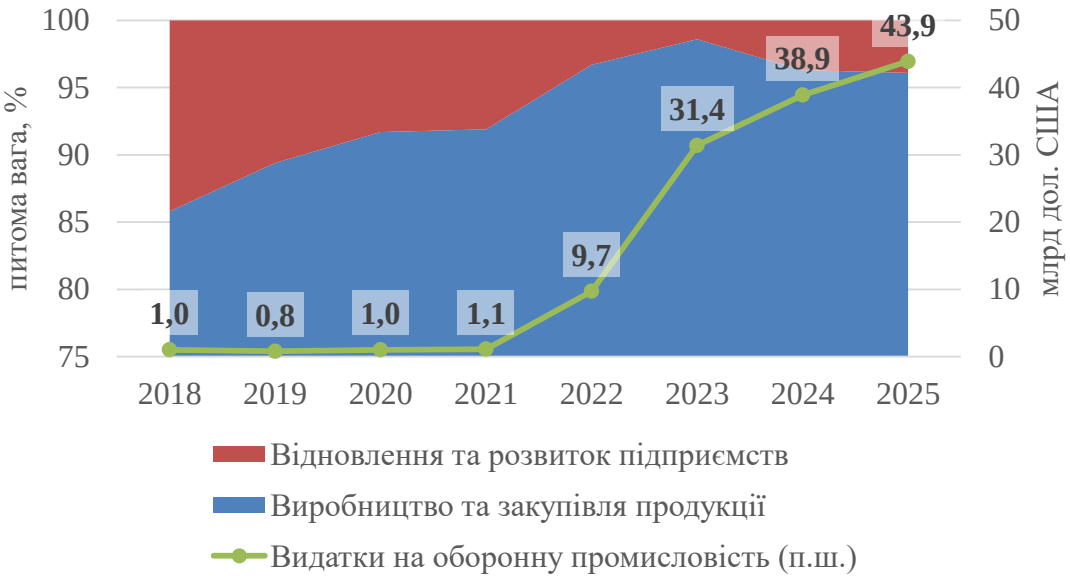


Рис. 4.4. Структура та динаміка видатків державного бюджету України на оборонну промисловість у 2018 – 2025 рр.

Джерело: побудовано за даними [88].

Рис. 4.4 демонструє суттєве зростання частки видатків на виробництво та закупівлю продукції оборонної промисловості: хоча вже напередодні повномасштабного вторгнення на цю статтю припадало не менше 85 % витрат, у 2022 р., з об'єктивних причин, закупівля озброєння стало абсолютним пріоритетом, замістивши до 95 % видатків на весь ОПК. Разом із тим, за рахунок одночасного зростання абсолютного обсягу таких витрат

бюджету, витрати на відновлення та розвиток підприємств галузі фактично зросли в 2025 р. у порівнянні з 2021 р. майже в 16 разів (без урахування інфляційної динаміки). Така структурна перебудова підтверджує системний характер фінансової мобілізації та відображає зміщення державних пріоритетів. Водночас це потенційно посилює фіскальні дисбаланси та створює додаткове навантаження на інші напрями публічних видатків [105, с. 86; 525, с. 482]. Виявлені зміни бюджетної архітектури формують ресурсну основу функціонування оборонної промисловості, проте не дають відповіді на питання щодо трансформації цих ресурсів у виробничий результат.

Звичним обмеженням для такого аналізу є розпорошеність відповідних суб'єктів господарювання між різними секторами відповідно до чинної Класифікації видів економічної діяльності (КВЕД) [525, с. 483]. Для цілей цього дослідження було зроблене спеціальне припущення про те, що більша частина потужностей оборонної промисловості функціонує під кодами 25.40, 30.30, 30.40, 33.16. Хоча окремі сегменти досліджуваної галузі представлені й у інших класифікаційних категоріях (зокрема, в професійній, науковій та технічній діяльності: 71.1, 72.1, 74.9), враховуючи концентрацію не-військових підприємств, доцільним є зосередитися на більш спеціалізованих кодах. Узагальнені дані річної фінансової звітності дозволяють отримати уявлення про структуру коштів діяльності підприємств оборонної промисловості України (рис. 4.5).

Дані на рис. 4.5 свідчать, що до початку повномасштабного вторгнення власні та запозичені кошти перебували у паритеті та в 2020 – 2021 рр. навіть наблизилися до рівноваги. Проте з 2022 р. частка запозичених коштів почала стрімко зростати, що пояснюється необхідністю в стислі терміни акумулювати ресурси для масштабування випуску. Відтак за результатами 2024 р. на 1 грн власного капіталу підприємств оборонної промисловості в середньому припадало більше 2,5 грн зобов'язань.

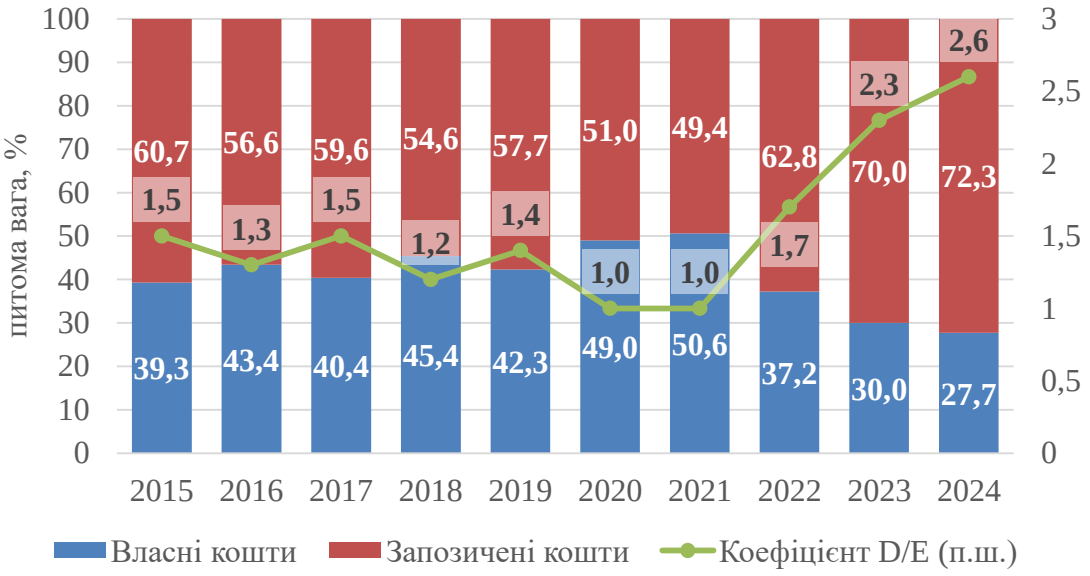


Рис. 4.5. Структура пасивів підприємств оборонної промисловості України в 2015 – 2024 рр. за джерелами фінансування

Джерело: побудовано за даними [87].

Повномасштабне вторгнення змінило й строкову структуру коштів підприємств галузі (рис. 4.6).

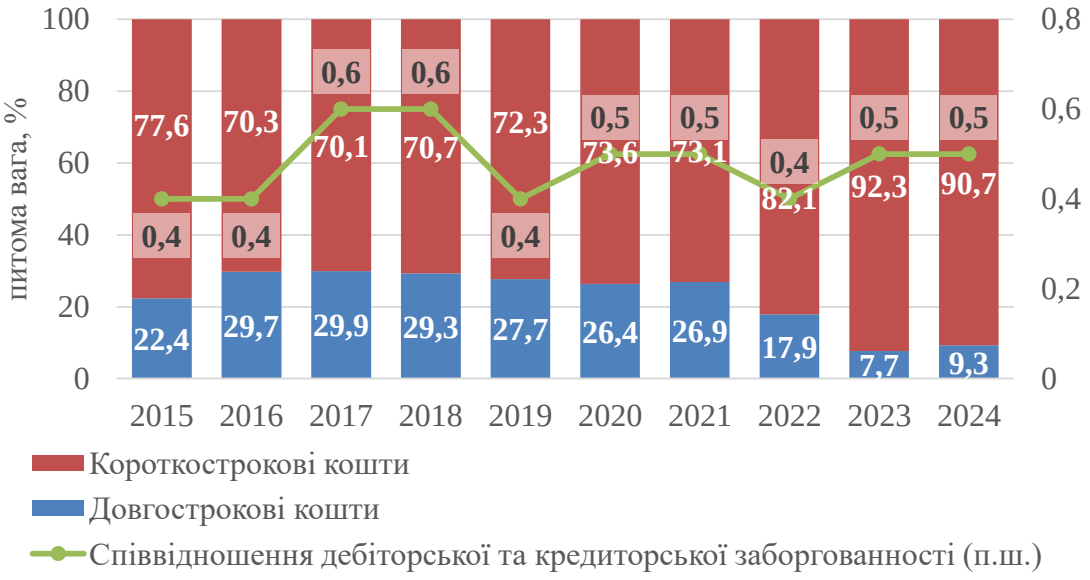


Рис. 4.6. Строкова структура пасивів підприємств оборонної промисловості України в 2015 – 2024 рр.

Джерело: побудовано за даними [87].

Хоча з даних на рис. 4.6 випливає, що протягом усього аналізованого періоду в структурі пасивів переважали короткострокові кошти, починаючи з 2022 р. строковість погіршилася ще більше: з 1 грн не більше 18 коп. було представлено зобов'язаннями з терміном погашення від 1 року. Прикметним є також перебування співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості на рівні, меншому на 1, що свідчить про широке залучення торгового кредиту в структурі фінансування. Іншими словами, діяльність підприємств оборонної промисловості протягом усього аналізованого періоду фактично покривалися за рахунок постачальників, що призвело до зростання частки простроченої кредиторської заборгованості [583, с. 36]. Варто зауважити, що накопичення короткострокового боргу в стратегічній галузі (особливо в умовах війни) є ознакою ризику системної ліквідності, тобто джерелом загроз для фінансової безпеки держави. Переважна модель фінансування підприємств оборонної промисловості характеризується обмеженою роллю довгострокових коштів та високою залежністю від запозичень та поточної заборгованості перед кредиторами.

Доцільно проаналізувати динаміку бюджетного та приватного фінансування підприємств оборонної промисловості (рис. 4.7).

Рис. 4.7 відображає візуальну синхронізацію трендів реалізації продукції та джерел зовнішнього фінансування, що свідчить про потенційний взаємозв'язок між бюджетними видатками та виробничою активністю. Водночас, зіставлення з банківським кредитуванням не виявляє настільки ж виразної тенденції, що дає підстави стверджувати про індиферентність випуску до цього джерела. Порівняння динаміки дозволяє висунути гіпотезу про наявність як короткострокового, так і довгострокового впливу бюджетного фінансування на виробничу активність підприємств оборонної промисловості, що зумовлює необхідність застосування динамічного економетричного інструментарію, здатного ідентифікувати рівноважний зв'язок між змінними та розмежувати коротко- і довгострокові ефекти.

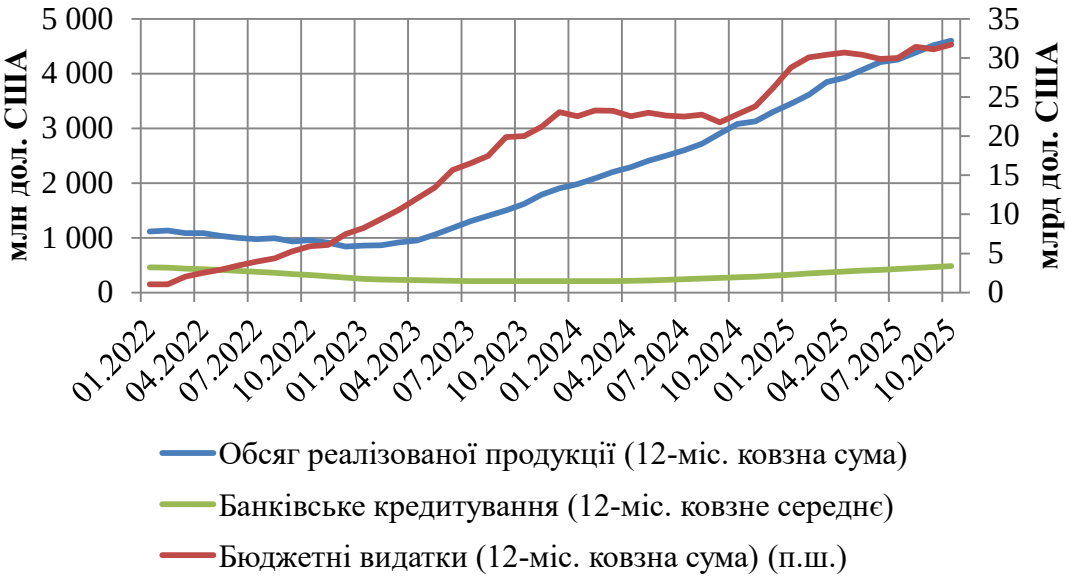


Рис. 4.7. Динаміка обсягів реалізованої продукції, банківського кредитування та бюджетних видатків підприємств оборонної промисловості України в 2022 – 10 міс. 2025 рр.

Джерело: побудовано за даними [87-88; 206].

З огляду на обмежену довжину вибірки (див. додаток У) та різну інтегрованість рядів (табл. 4.12), доцільним є використання ARDL-моделі.

Таблиця 4.12

Характеристика та описова статистика вибірки

Назва змінної	Обсяг реалізованої продукції	Бюджетні видатки	Частка видатків на розвиток
Умовне позначення	VALUE	BUDG_TOT	BUDG_DEV
Одиниці виміру	млн дол. США	млн дол. США	коефіцієнт
Перетворення ряду	12-міс. ковзна сума		–
Період спостережень	березень 2022 – жовтень 2025		
Кількість спостережень	44	44	44
Порядок інтеграції	I(0)	I(1)	I(0)
Середнє значення	2 210,34	18 481,75	0,02
Стандартне відхилення	1 252,91	9 739,08	0,01
Максимальне значення	4 604,85	31 705,16	0,04
Мінімальне значення	839,86	2 023,45	0,01

Джерело: розраховано автором за даними [87-88].

Враховуючи мету дослідження, взаємозв'язок бюджетного фінансування та реалізації продукції оборонної промисловості інтерпретується як функціональний показник фінансової безпеки України як такий, що відображає ступінь трансформації фіскальних ресурсів у реальний економічний результат. В умовах воєнної економіки оборонна промисловість виступає одним із провідних каналів фіскальної трансмісії, а отже, її виробнича реакція на зміну обсягів фінансування характеризує достатність ресурсного забезпечення стратегічної галузі та стійкість публічних фінансів.

Залежною змінною виступає обсяг реалізованої продукції підприємств оборонної промисловості (VALUE), основним регресором – бюджетні видатки, пов'язані з оборонною промисловістю (BUDG_TOT). З метою згладжування сезонних коливань ці ряди представлені у вигляді 12-місячної ковзної суми. Додатковим регресором обрано показник структури бюджетних видатків, а саме частку витрат на відновлення та розвиток підприємств оборонної промисловості (BUDG_DEV). Для цілей інтерпретації коефіцієнтів як еластичностей змінні VALUE та BUDG_TOT логарифмовано. Відбір специфікації з обмеженням максимального числа лагів 4 (за критерієм Акаіко) та оцінку моделей виконано в Eviews 13 (табл. 4.13).

Таблиця 4.13

Порівняння ARDL-моделей фінансування оборонної промисловості

Показник	**Модель 1 (3,2)**	**Модель 2 (3,2,1)**	**Модель 3 (3,2)**
Довгостроковий коефіцієнт LN(BUDG_TOT)	1,268*	1,232*	–
Довгостроковий коефіцієнт BUDG_DEV	–	0.026	–32,837
Коефіцієнт ECM(-1)	–0,051*	–0,050*	–0,004
Тест границь (F-статистика)	9,227	5,816	0,241
Коінтеграція наявна	Так	Так	Ні
Скорегований R^2	0,653	0,659	0,536
AIC	–4,387	–4,349	–4,096
Критерій Дарбіна–Уотсона	2,005	1,904	2,001
Кількість спостережень (після корекції)	43	43	43

Примітка. * $p < 0,01$.

Джерело: розраховано автором за даними [87-88].

Представлені в табл. 4.13 параметри оцінених ARDL-моделей засвідчили існування стійкого довгострокового зв’язку між обсягом бюджетного фінансування та результатами діяльності оборонної промисловості, причому саме абсолютний обсяг урядових видатків формує стабільну довгострокову залежність із показником обсягів реалізації продукції підприємств ОПК. Так, у моделі 1 коефіцієнт довгострокової еластичності становить 1,268, тобто, на кожен 1 % приросту бюджетного фінансування припадає до 1,3 % зростання реалізації. Включення до числа чинників структурної компоненти видатків не вносить принципових змін у довгострокову динаміку абсолютних обсягів фінансування, тоді як частка витрат на розвиток не демонструє довгострокової значущості. Це вказує не стільки на другорядний характер структурних параметрів порівняно з масштабом ресурсного забезпечення, скільки на хронічну недостатність перспективних витрат, які здатні справляти лише короткостроковий (а не стратегічний) вплив на галузь. Модель 3, яка містить лише структурну складову, підтверджує цей висновок: зокрема, коефіцієнт корекції помилки є мізерним і статистично незначущим. Отже, структура держбюджетного фінансування без належного обсягу ресурсів не формує стійкого виробничого ефекту.

Таким чином, кредитно-інвестиційне забезпечення ключових галузей економіки генерує реальні підстави для досягнення належного рівня фінансової безпеки держави з огляду на її ресурсну достатність, що є особливо критичним в умовах екзистенційних потрясінь. Варто зазначити, що науковим обґрунтуванням доцільності перерозподілу фінансових ресурсів і встановлення конкретних цільових напрямків зміни траєкторії таких потоків є визначення ядра економічної стійкості національної економіки, яке формують галузі, що здійснюють найбільший внесок у формування державного бюджету, експортного та валютного потенціалу, а також виступають якорем соціально-трудової стабільності: сільське господарство, переробна промисловість, торгівля, логістика та ОПК.

4.3. Цифровізація як виклик і рушій в управлінні фінансовою безпекою України

Цифрова трансформація соціально-економічної сфери позначається практично на всіх аспектах функціонування держави, в тому числі й на публічних фінансах. Природа цифровізації є двоїстою: з одного боку, відповідні перетворення генерують низку загроз фінансовій безпеці держави, з іншого – створюють нові можливості для більш ефективного та раціонального управління нею. Відтак завданням уповноважених органів є формування такого інституціонального середовища, в умовах якого цифровізація виконує роль рушія, а не виклику для фінансової безпеки держави. Подібної логіки дотримуються С. Онищенко та співавтори [576], які обґрунтовують використання переваг цифровізації на засадах проактивного підходу – своєчасного виявлення потенційних і реальних загроз, реалізації потенціалу стримування та кіберстійкості.

Цифрові засоби протягом останнього десятиліття перетворилися з інноваційних експериментів на абсолютний ринковий імператив у фінансовій сфері. В умовах обмеженості цінової конкуренції, провайдери банківських та інших фінансових послуг змушені впроваджувати цифрові рішення з метою утримання ринкових позицій, а відтак реалізація відповідних інвестиції продовжується навіть в умовах воєнного часу (табл. 4.14).

Зі змісту табл. 4.14 випливає, що протягом 2020 – 2025 рр. абсолютні обсяги капітальних інвестицій в програмне забезпечення та бази даних зросли практично в 1,5 рази, причому такий результат має не лише інфляційну природу: відносно ВВП інвестиції в 2025 р. збільшилися на 0,3 п.п. порівняно з довоєнними 2020–2021 рр. Хоча такий рівень лишається надзвичайно низьким, варто взяти до уваги обмеженість фінансових і кадрових ресурсів, що не лише гальмує загальний інноваційний поступ, але й створює додаткові кібербезпекові ризики, зокрема в публічній сфері [125]. На

цьому тлі доволі обнадійливим виглядає внесок фінансової галузі, видатки на цифрові перетворення в якій складають від чверті до третини сукупних капітальних інвестицій, а відносний рівень, як прогнозується, в 2025 р. перевищить 3 % валової доданої вартості.

Таблиця 4.14

Динаміка інвестицій у цифрову трансформацію в Україні

Показник	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Капітальні інвестиції в програмне забезпечення та бази даних, млрд грн	10,33	13,73	11,02	13,69	19,94	24,54
у т.ч. в галузі фінансової та страхової діяльності, %	*36,08*	*25,44*	*35,51*	*34,73*	*31,53*	*27,29*
Капітальні інвестиції в програмне забезпечення та бази даних, % ВВП	0,25	0,25	0,21	0,21	0,26	0,28
у т.ч. в галузі фінансової та страхової діяльності, % ВДВ	*2,83*	*2,16*	*2,50*	*2,86*	*2,71*	*3,31*

Джерело: розраховано за даними [87].

Оскільки розвиток цифрових засобів і методів надання фінансових послуг відкриває нові напрями взаємодії між суб'єктами відносин у фінансовій сфері, водночас створюючи нові регуляторні виклики, доцільним є поширення процесів цифровізації й на інструменти управління фінансовою безпекою держави з метою забезпечення належного захисту національним фінансовим інтересам у плинних умовах ринкового середовища (табл. 4.15).

Синергетичне поєднання інструментів, представлених у табл. 4.15, дозволить уповноваженим органам державної влади не лише реагувати на чинні загрози, а й перейти до проактивної моделі захисту фінансової системи [125]. Особливої актуальності це набуває в умовах включення до традиційних сфер відповідальності фінансової безпеки держави фінансової кібербезпеки (або цифрової фінансової безпеки), що перетворює останню на наскрізний елемент макрофінансової політики [201]. Отже, цифрові інструменти управління фінансовою безпекою держави мають розглядатися не як допоміжні технологічні рішення, а як структурні елементи архітектури

захисту національних фінансових інтересів. Інституціоналізація цих інструментів формує засади для підвищення стійкості та адаптивності публічних фінансів.

Таблиця 4.15

Цифрові інструменти управління фінансовою безпекою держави

Назва інструменту	Мета застосування	Сфера застосування
Штучний інтелект	Предиктивний аналіз правопорушень у фінансовій сфері (ухилення від оподаткування, відмивання злочинних коштів, фінансове шахрайство тощо)	Фінансовий нагляд
Криптографічні модулі	Формування довіри до фінансових операцій	Оверсайт фінансової інфраструктури
Блокчейн	Захист державних реєстрів, мінімізація транзакційних ризиків, підсилення прозорості державних фінансів	
Хмарні рішення	Забезпечення масштабування та безперервного функціонування фінансової інфраструктури	
IDS/IPS	Захист критичних фінансових мереж від кібератак у реальному часі	Фінансова кібербезпека
SIEM, Threat Intelligence	Створення інтегрованого аналітичного контуру реагування на кіберзагрози	

Джерело: складено автором з урахуванням [125; 201; 339; 501; 626].

Протягом останнього десятиліття відбувся стрімкий прорив у розвитку технологій обробки, передавання, захисту та зберігання даних. Ці зміни суттєво трансформували фінансовий ландшафт, змінюючи способи надання, споживання та регулювання фінансових послуг. Така безпрецедентна трансформація сектору, зумовлена швидким розвитком цифрових технологій, аналітики даних і штучного інтелекту, сприяла формуванню так званої екосистеми фінансових інновацій. Учасники цієї екосистеми пропонують широкий спектр інноваційних фінансових продуктів і послуг: від платформ p2p-кредитування та мобільних платіжних систем до криптовалют на основі блокчейну та роботизованих консультантів. Хоча ці інновації мають значний потенціал підвищення ефективності, інклюзивності та зручності фінансових систем, вони водночас створюють суттєві безпекові виклики.

Екосистема фінансових інновацій набула динамічного розвитку в умовах технологічного прискорення та вже істотно вплинула на фінансові ринки й поведінку споживачів у глобальному масштабі. У міру її еволюції зростає складність забезпечення ефективного та адекватного регулювання. Необхідність досягнення балансу між стимулюванням інновацій і підтриманням фінансової безпеки в державі спричиняє активні дискусії. Спеціалізовані дослідження свідчать, що ставлення нормотворців до регуляторних обмежень щодо інноваційних фінансових провайдерів еволюціонувало паралельно зі зростанням ролі та впливу FinTech-посередників на ринках [417]. На початкових етапах розвитку галузі домінував аморфний регуляторний режим, заснований на підході «wait-and-see», що фактично залишав сферу фінансових інновацій без належного нагляду. Із поступовим зростанням кількості FinTech-компаній та обсягів їхніх операцій регуляторні органи почали впроваджувати адаптивні підходи, застосовуючи правила, аналогічні до тих, що діють для традиційних посередників (режим «same risk, same rules»). Водночас найбільш життєздатним підходом, особливо з погляду раннього виявлення ризиків і запобігання фінансовим кризам, є проактивний підхід, що передбачає концептуальне розмежування традиційних учасників ринку (та відповідних інструментів регулювання) й інноваційних суб’єктів, які генерують безпрецедентні загрози (режим «new functionality, new rules»).

Адаптація наглядових механізмів до динаміки фінансових інновацій є одним із ключових завдань органів управління фінансовою безпекою держави. Профільне дослідження показало, що в частині країн регулятори інтегрують нагляд за FinTech у вже існуючі організаційні структури як складову поточних процедур контролю, тоді як в інших здійснюються істотні інституціональні трансформації [472]. Зокрема, окремі регулятори створюють спеціалізовані підрозділи з повноваженнями щодо FinTech у широкому сенсі, тоді як інші формують вузькопрофільні структури для нагляду за конкретними видами діяльності. Навіть у випадках, коли функції

нагляду за FinTech покладені на вже існуючі підрозділи, спостерігається тенденція до створення додаткових спеціалізованих одиниць.

Беззаперечно, ключове значення має координація та співпраця як на національному, так і на міжнародному рівнях. На внутрішньодержавному рівні фінансові регулятори взаємодіють з іншими органами публічної влади, відповідальними за захист персональних даних, права споживачів, конкуренцію, цифровізацію, фінансову інклюзію, кібербезпеку та цілісність ринку. Водночас така взаємодія ускладнюється через множинність цілей, покладених на різні органи, що зумовлює необхідність підвищеної координації в межах однієї юрисдикції. На глобальному рівні фінансові органи отримують значні переваги від обміну інформацією щодо регуляторних підходів і наглядових практик. Такий обмін сприяє формуванню найкращих практик і може слугувати основою для розроблення міжнародних стандартів.

Фінансові інновації не лише підвищують ефективність функціонування посередників фінансового ринку та регуляторів, але й можуть негативно впливати на результативність державного нагляду. У дослідженні Є. Ядав підкреслено деструктивну роль FinTech у контексті адаптації «трилеми інновацій», рушійною силою якої є інформаційна асиметрія [649]. Стрімкий розвиток технологій, поява нових послуг і каналів їх надання, поєднані з виникненням нових типів даних і постійною зміною структури FinTech-компаній, формують середовище високої інформаційної невизначеності для регуляторів, що ускладнює формування прозорих і чітких правил. Автор також зазначає, що на глобальному рівні зазначені фактори посилюються додатковими складнощами у встановленні уніфікованих регуляторних стандартів: відмінностями національних правових систем і моделей публічного управління, суперечностями між розвиненими економіками та новими FinTech-лідерами (зокрема Китаєм та Індією), а також регіональними диспропорціями у спроможності держав фінансувати регуляторні заходи

(залежно від домінування банківського чи небанківського сектору на внутрішньому ринку).

Постійне зростання значення фінансових інновацій, включаючи платіжні інструменти, обумовлює необхідність приділення підвищеної уваги питанням нагляду з боку політиків і регуляторів [522]. Застосування міжнародних стандартів регуляторних обмежень, попри збільшення вартості відповідної діяльності, є виправданим з огляду на системну значущість FinTech та його вплив на фінансову стабільність. На думку Т. Хіаонаронг і Т. Го, ключовим завданням органів влади є систематичний перегляд правових критеріїв з метою забезпечення включення всіх нових постачальників фінансових послуг до регуляторного периметра там, де це є доцільним. Для реалізації цього завдання у дослідженні запропоновано аналітичну рамку, що складається з чотирьох етапів:

– верифікація базової економічної діяльності на відповідність ознакам платіжних послуг;

– визначення необхідності ліцензування;

– ідентифікація та аналіз додаткових ризиків, не врахованих чинною регуляторною системою;

– формування прозорої, комплексної та стійкої правової основи з метою усунення регуляторної невизначеності [522].

Регуляторна рамка прагне встановити справедливі умови надання фінансових послуг, враховуючи як традиційних, так і нових учасників, зокрема FinTech- і BigData-компанії. Сприяючи інноваціям і конкуренції через їхній вхід на ринок, регулятори водночас мають уникати невиправданих диспропорцій, що можуть поставити у невигідне становище існуючих гравців. Водночас, як доведено експертами Банку міжнародних розрахунків [597], забезпечення рівних умов конкуренції є другорядним порівняно з пріоритетними цілями державної політики, такими як фінансова стабільність, цілісність ринку та захист прав споживачів. Різні напрями політики потребують відмінних регуляторних підходів. Для окремих сфер,

зокрема захисту прав споживачів та протидії відмиванню коштів і фінансуванню тероризму (AML/CFT), достатнім є підхід, заснований на видах діяльності. Натомість для забезпечення фінансової стабільності необхідним є суб'єктно-орієнтований підхід. Інші напрями, такі як операційна стійкість і конкуренція, потребують поєднання обох підходів для врахування специфічних ризиків, притаманних різним типам учасників ринку. Регулювання може ненавмисно створювати конкурентні викривлення. Зокрема, застосування суб'єктно-орієнтованих вимог там, де достатнім був би діяльнісний підхід, або таргетування окремих учасників без урахування пріоритетних політичних цілей може порушувати конкурентну рівновагу. Сучасні регуляторні рамки передбачають подібні правила щодо захисту прав споживачів і AML/CFT для всіх постачальників фінансових послуг, хоча їх імплементація може відрізнятися. Організація фінансового нагляду за функціональним, а не секторним принципом могла б усунути ці відмінності та сприяти забезпеченню справедливості. У сфері AML/CFT особливо важливим є посилений нагляд за небанківськими учасниками для забезпечення цілісності ринку та зменшення регуляторних диспропорцій.

У сферах політики, де доцільним є суб'єктно-орієнтоване регулювання, спостерігаються відмінності у жорсткості вимог. Наприклад, правила щодо операційної стійкості є суворішими для традиційних фінансових установ порівняно з іншими учасниками. У міру зростання ролі BigTech-компаній їх системна значущість зумовлює необхідність перегляду регуляторних підходів із урахуванням багатопрофільності їх діяльності та потенційного впливу. Крім того, для вирішення проблем конкуренції, пов'язаних із домінуванням великих технологічних компаній, перспективним є застосування цільових суб'єктно-орієнтованих регуляторних заходів, зокрема комплексних правил обміну даними. Отже, гармонізація вимог до різних груп учасників у межах окремих сегментів ринку обмежується пріоритетними цілями державної політики. Замість зменшення роль суб'єктно-орієнтованого регулювання має зростати, потенційно

доповнюючись спеціалізованими правилами для великих технологічних компаній. Це може підвищити ефективність фінансового регулювання та забезпечити більш справедливу конкуренцію. Для успішної реалізації такого підходу необхідною є тісна координація між органами фінансового нагляду, антимонопольного регулювання та захисту даних.

У контексті стимулювання розвитку новостворених підприємств на фінансових ринках регуляторні органи запровадили інноваційну інкубаційну парадигму, відому як «регуляторна пісочниця» (*англ.* regulatory sandbox). Цей підхід дає змогу відібраним суб'єктам здійснювати обмежене в часі тестування технологічно орієнтованих фінансових рішень за умов дотримання вимог, установлених регулятором. Ключова функція таких пісочниць полягає у сприянні інноваціям із одночасним зниженням ризиків різкої дестабілізації фінансових ринків, пов'язаної із системними загрозами. Водночас, попри їхню значущість, механізми функціонування регуляторних пісочниць як новітніх інкубаційних моделей залишаються відносно недостатньо дослідженими у межах управлінської науки. Така наукова недооцінка обмежує цілісне розуміння особливостей цих регуляторних інструментів та їхньої ефективності у стимулюванні динамізму фінансових ринків.

Дослідження А. Алаассара, А.-Л. Ментон та Т. Х. Аас поглиблює розуміння регуляторної динаміки, сприяючи розвитку FinTech-сектору [414]. На прикладі чинних регуляторних пісочниць науковці виявляють паралелі з бізнес-інкубаторами та акселераторами, що відкриває можливості для вдосконалення наглядових стратегій і механізмів підтримки інновацій. Підкреслюється необхідність збалансованого підходу до тестування інновацій, який передбачає активну оцінку ризиків і застосування адаптивних порогових критеріїв. Для регуляторних органів, що розглядають створення або модернізацію пісочниць, результати дослідження надають уявлення про ключові види діяльності в їх межах та чинники формування доданої вартості у контексті підвищення стійкості фінансових ринків.

Політики отримують розуміння потенціалу різних моделей пісочниць у формуванні сприятливого середовища для FinTech-компаній, зокрема завдяки таким інструментам, як регуляторне консультування та доступ до міжнародних ринків. Водночас FinTech-інноватори набувають комплексного бачення переваг участі в пісочницях: від отримання регуляторної підтримки до можливостей транскордонного тестування. Крім того, регуляторні пісочниці зменшують залежність стартапів від обов'язкового партнерства з банками для отримання ліцензій, надаючи їм змогу самостійно залучати капітал і розвивати власні бізнес-моделі.

Ця модель регуляторного експериментування набула значного поширення у світі: понад п'ятдесят країн запровадили регуляторні пісочниці з метою стимулювання фінансових інновацій. У цьому контексті особливої ваги набуває дослідження авторської групи під керівництвом Дж. Корнеллі, яке є першою спробою системної оцінки ефективності пісочниць у розширенні доступу FinTech-компаній до капіталу та пов'язаних із цим реальних економічних ефектів [458]. На основі детального аналізу поетапного впровадження пісочниці у Великій Британії автори отримують переконливі емпіричні результати: компанії, що беруть участь у пісочниці, після входження демонструють зростання обсягів залученого капіталу на 15 % та підвищення ймовірності його залучення на 50 %. Крім того, участь у пісочниці має статистично значущий позитивний вплив на показники виживаності компаній і їхню патентну активність. Отримані результати свідчать про дію механізмів, пов'язаних зі зниженням інформаційної асиметрії та скороченням регуляторного навантаження. Отже, стрімкий розвиток інноваційних FinTech-компаній стимулює еволюцію регуляторних підходів, яскравим прикладом чого є інститут регуляторної пісочниці. У згаданій роботі Корнеллі та співавтори узагальнюють перші системні докази ефективності цього інструменту у покращенні доступу до капіталу та формуванні вагомих мультиплікативних ефектів [458]. Досягнення таких результатів має суттєве значення для підвищення динамізму фінансового

сектору та технологічного прогресу, посилюючи роль регуляторів як активних фасилітаторів інноваційного розвитку.

Дослідження теоретичних і практичних аспектів правового регулювання застосування блокчейн-технологій в умовах цифровізації економіки України, проведене М. Бліхар і співавторами, дає підстави стверджувати, що чинна система правового регулювання у цій сфері є недостатньо розвиненою та потребує суттєвого вдосконалення [442]. Автори підкреслюють беззаперечні переваги впровадження блокчейн-технологій у сучасній цифровій економіці, водночас окреслюючи їхні обмеження. У зв'язку з цим обґрунтовується необхідність удосконалення правового забезпечення їх застосування, зокрема шляхом інтеграції відповідних міжнародних і європейських правових норм у національну правову систему.

Отже, одним із ключових завдань управління фінансовою безпекою держави в сфері цифрової трансформації є формування ефективної регуляторної рамки, здатної забезпечити належне функціонування та розвиток фінансових інновацій. Досягнення цієї мети передбачає гармонійне поєднання найкращих світових практик, закріплених у міжнародних правових стандартах. Для України особливого значення набуває розроблення методологічно обґрунтованого підходу до формування такої системи, що зумовлено початковою стадією розвитку правового забезпечення FinTech-сектору. На цьому етапі практично будь-який внесок зацікавлених сторін може мати визначальний вплив на формування майбутньої архітектури регулювання.

У цьому контексті важливо, зокрема, сформулювати сталий підхід до економічної природи криптоактивів (криптовалют, віртуальних активів) та їхнього обороту, визначити ключові підстави для їх класифікації та встановити їхню роль в процесі управління фінансовою безпекою. З точки зору економічної науки, криптоактиви є не чим іншим, як біржовими товарами, що існують у вигляді цінностей у цифровій формі та засновані на технології розпорошеного реєстру. Відтак використання щодо них

поширеного терміну «криптовалюта» з точки зору науково обґрунтованого регулювання обороту цих активів є недоцільним, оскільки створює хибне враження про тотожність (або спорідненість) з грошима.

Монетарна природа криптоактивів залишається предметом дискусії. Так, Комітет МВФ зі статистики платіжного балансу в пояснювальній записці до методики обліку криптоактивів у макроекономічній статистиці пропонує розрізняти три великі групи такого майна: такі, що можуть виконувати роль загального засобу обігу; такі, що виконують роль засобу обігу в рамках власної платформи; такі, що виконують роль цінних паперів [507, с. 4-5]. Цей підхід не лише посягає на емісійний привілей держави (оскільки лише офіційно визнані гроші можуть виконувати функцію загального засобу обігу), а й суперечить економічній природі інструментів фондового ринку (які, хоча й можуть бути зобов'язаннями, зберігають товарну сутність як предмет, а не засіб обміну).

Значно більш поміркованим є підхід, закладений у Закон України «Про віртуальні активи» (ухвалений з набуттям чинності після завершення воєнного стану), згідно з яким віртуальні (крипто-) активи визнаються нематеріальним благом, об'єктом цивільних прав, мають вартість, виражені сукупністю даних в електронній формі [254, ст. 1]. Окремо наголошується, що, попри можливість набуття фінансової форми (завдяки забезпеченню валютою, цінними паперами або деривативами), такі активи за жодних обставин не виконуються функцій засобу платежу або засобу обігу на території України [254, ст. 4]. Відтак правова сутність криптоактивів в Україні чітко відмежовує їх від грошей: хоча всі вони є об'єктами цивільно-правових відносин, держава не визнає за віртуальними активами монетарної ролі та не вирізняє серед інших категорій майна у нематеріальній формі.

Законодавча класифікація криптоактивів основною підставою називає можливість посвідчувати майнові права: забезпечені віртуальні активи підтверджують право вимоги свого власника відносно об'єкту забезпечення, що споріднює їх з цінними паперами. Додатково ця категорія криптоактивів,

у залежності від виду забезпечення, поділяється на фінансові та нефінансові. Незабезпечені віртуальні активи є товаром із самостійною цінністю, що визначається співвідношенням попиту та пропозиції. Під оборотом криптоактивів Закон розуміє сукупність правовідносин з їхнього приводу (від ринкових до регуляторних) з моменту створення такого активу [254, ст. 5].

Оскільки криптоактиви, як й інші чинники фінансової безпеки держави, первинно не несуть однозначно негативних або позитивних наслідків, доцільно проаналізувати роль обороту таких активів у фінансовій сфері та визначити можливі напрями впливу його форм на рівень фінансової безпеки (табл. 4.16).

Таблиця 4.16

Напрями впливу криптоактивів на фінансову безпеку держави

Функція криптоактивів	Форми обороту	Статус і вплив на фінансову безпеку
Інвестиційний актив	Біржові транзакції, депонування на криптогаманцях	***Драйвер:*** залучення капіталу, диверсифікація джерел фінансування
		Вразливість: підвищення ринкової волатильності, ризик втрати ліквідності
Предмет застави	Обтяження правом застави	***Драйвер:*** розширення кредитного потенціалу, хеджування кредитних ризиків, посилення ефективності банківської системи
		Вразливість: втрата вартості та ліквідності
Резервний актив	Створення (майнінг), біржові транзакції, депонування на криптогаманцях	***Драйвер:*** диверсифікація резервів, хеджування цінових і валютних ризиків
		Вразливість: підвищення ринкової волатильності
Засіб токенізації майна	Створення (емісія)	***Драйвер:*** підвищення ліквідності та швидкості обігу матеріальних активів
		Вразливість: ризик шахрайства
Інструмент тіньового фінансування	Позабіржові транзакції	***Загроза:*** сприяння легалізації злочинних доходів, фінансуванню тероризму, ухиленню від оподаткування, корупційним злочинам

Джерело: власна розробка автора.

Отже, оборот криптоактивів у різних формах може нести як конструктивний, так і деструктивний вплив на фінансову безпеку,

створюючи виклики або можливості для ефективного управління нею, де кожна потенційна перевага сполучена зі вразливістю, викликаною свідомим ухиленням або недбалим нехтуванням певних ризиків, що вимагає належного врегулювання.

Цифрова трансформація фінансової сфери протягом останнього десятиліття набула масштабів повсякденності як в прикладному, так і в теоретичному аспектах. Логічним наслідком цього є масив наукових публікацій, присвячених аналізу фундаментальних проблем цифровізації та дослідженню галузевої специфіки відповідних явищ. Інноваційний процес у банківському секторі перебуває у фокусі уваги як вітчизняних, так і закордонних науковців, та не втрачає актуальності в якості драйверу вдосконалення регуляторних підходів і механізмів. З точки зору забезпечення фінансової безпеки (як усієї держави, так і банківської системи та окремих її елементів) цифровізація набуває дихотомічних рис. Представники одних наукових шкіл схильні розглядати її в якості виклику, в той час як інші дослідники вважають її джерелом нових регуляторних можливостей та цінним ресурсом для системи управління безпекою фінансового сектору. Втім, принципова перевага тих чи інших поглядів визначається не лише теоретичними викладками, а й емпіричними доказами. Відтак пошук об’єктивних свідоцтв дійсної ролі цифровізації банківської діяльності в забезпеченні фінансової безпеки держави є актуальним дослідницьким завданням, якому присвячено це дослідження.

Активізація уваги наукової спільноти до питання цифрової трансформації в фінансовій сфері припала на період пандемії коронавірусу (2020 – 2021 рр.), що пояснюється можливостями віддаленого та безконтактного надання рутинних фінансових послуг. Завершуючи своє дослідження впливу цифровізації на фінансову та макроекономічну стабільність у розпал першої хвилі захворювань, професор Ханс Генберг зазначав, що в умовах соціального дистанціювання потужні конкуренті переваги отримали віртуальні бізнес-моделі, які передбачають широке

охоплення інтернет-аудиторії. Це, однак, генерує ризики монопольного ціноутворення, кіберзлочинності та банкрутства системних установ (too-big-to-fail), що мають бути серед пріоритетів регуляторних органів [485].

Дослідження фахівців МВФ підкреслило роль пандемії в посиленні міграції банків на цифрові бізнес-моделі та обґрунтувало критичну важливість державної підтримки високих темпів цифровізації, оскільки країни з нижчим ступенем інноваційного розвитку ризикують втратити фінансову стійкість (яку в зарубіжних наукових колах розглядають, зазвичай, як синонім фінансової безпеки) внаслідок погіршення рівня фінансової інклюзії громадян [648]. Разом із тим, однозначної відповіді про напрямок впливу рівня цифровізації банківської системи на ступінь інклюзії згадане дослідження не дало.

Деякі вітчизняні науковці при дослідженні цифровізації банківської діяльності схильні підтримувати актуалізовані закордонними колегами тези. Так, С. Реверчук визнає здатність цифрових перетворень згладжувати банкоцентричність фінансового сектору, проте наголошує на необхідності регуляторних реформ, зокрема у сфері нагляду за цифровим кредитуванням [262]. Н. Ситник та І. Половчак приходять до висновку, що політика НБУ щодо цифрової трансформації банків в умовах війни є достатньо дієвою та виваженою, а поліпшення безпекової ситуації та стабільності системи потребує стратегічних інвестицій в інноваційний розвиток [289]. Схожу думку висловлюють Ю. Худолій та Л. Свистун, поряд з нарощенням інвестування визначаючи провідну роль важелів прискорення інноваційного процесу [334].

Альтернативна точка зору передбачає розгляд цифровізації в контексті підвищення ефективності банківської операційної діяльності. Зокрема, дослідження О. Ключки та Д. Глінського визначило низку проявів цифрової трансформації, що сприяють конкурентоспроможності та адаптивності банківських установ: підвищення швидкості та зручності для клієнтів, зниження операційних витрат, посилення безпеки операцій, розвиток

фінансових технологій, покращення аналізу даних [129]. Виключно позитивну роль цифровізації у банківській сфері визначають С. Теслюк і Н. Матвійчук, наголошуючи, що більшість фінансових інновацій мають продуктивне спрямування, завдяки чому посилення ефективності та надійності процесів надання фінансових послуг конвертується в клієнтську лояльність, а відтак і в зміцнення фінансової безпеки та забезпечення сталого розвитку [311].

Не зважаючи на таку прискіпливу увагу науковців до проблем цифровізації банківської діяльності та її впливу на фінансову безпеку, поза увагою залишаються емпіричні аспекти, зокрема аналіз причинно-наслідкових зв'язків між процесами цифрової трансформації та ступенем стабільності функціонування банківської системи.

Серед основних чинників, що ускладнюють емпіричні дослідження цифровізації та інноваційного розвитку, варто в першу чергу назвати низький інформаційний потенціал і назагал дискусійність використовуваних індикаторів стану та рівня цифрових перетворень у банківській сфері. Деякі автори пропонують власні системи показників [289, с. 73; 648, с. 34-36], однак їхня утилітарність залежить від доступності та частотності даних. Враховуючи наявну на момент проведення цього дослідження статистику, в якості індикаторів банківської цифровізації було відібрано такі показники:

– кількість електронних платіжних засобів (далі – ЕПЗ) на 1 держателя, тис. шт. (X1);

– частка активних ЕПЗ, за якими протягом звітного періоду була здійснена хоча б 1 транзакція (X2);

– частка пунктів продажу товарів / наданих послуг у сфері електронної комерції (X3);

– частка безконтактних платіжних терміналів (X4);

– частка безготівкових операцій з ЕПЗ за сумою (X5) та кількістю (X6);

– середня сума 1 безготівкової операції з ЕПЗ, грн (X7);

– частка токенізованих ЕПЗ, за якими протягом звітного періоду була здійснена хоча б 1 транзакція (X8).

В якості індикаторів ефективності діяльності банківської системи було розраховано такі показники:

– чистий комісійний дохід, млн грн (Y1);

– чистий операційний дохід, млн грн (Y2);

– рентабельність активів (Y3) та капіталу (Y4).

Вихідні дані для розрахунку вказаних індикаторів доступні за період січня 2020 – грудня 2025 рр. з місячною частотою [206]. Оскільки для індикаторів X1 – X8 дані за лютий – квітень 2022 р. не збирались, це визначило розподіл масиву на 2 вибірки: січень 2020 – січень 2022 рр. (25 спостережень) та травень 2022 – грудень 2025 рр. (44 спостереження), що дозволило отримати окремі результати для довоєнного та воєнного періодів з подальшим порівняльним аналізом (див. додаток Ф). Обсяги обох вибірок є достатніми для обраних методів дослідження.

На першому етапі було розраховано попарні коефіцієнти кореляції для обраних індикаторів, інтерпретація яких дозволила визначити найбільш тісно пов’язані між собою показники (табл. 4.17).

Таблиця 4.17

Коефіцієнти кореляції для обраних індикаторів

Вибірка	**2020m01 – 2022m01**				**2022m05 – 2025m12**			
Індикатори	**Y1**	**Y2**	**Y3**	**Y4**	**Y1**	**Y2**	**Y3**	**Y4**
X1	0,46	0,38	-0,16	-0,06	0,61	***0,69***	0,20	0,07
X2	0,64	0,04	-0,30	-0,13	-0,11	-0,07	0,50	0,50
X3	0,33	0,63	0,29	0,37	0,34	0,55	0,54	0,42
X4	0,57	***0,73***	0,41	0,60	-0,42	-0,47	0,08	0,14
X5	***0,70***	0,38	-0,32	-0,07	0,02	-0,05	-0,50	-0,46
X6	***0,80***	0,41	-0,37	-0,11	0,51	***0,69***	0,47	0,34
X7	0,67	0,36	-0,17	-0,05	0,05	-0,36	***-0,69***	-0,62
X8	***0,85***	0,48	-0,23	0,01	0,48	0,67	0,49	0,35

Джерело: розраховано автором за даними [206]

Ґрунтуючись на інтервалі шкали Чеддока для сильного зв'язку (≥ 0,7 за модулем), для другого етапу дослідження було відібрано індикатори X4 – X6, X8, Y1, Y2 для довоєнної вибірки та X1, X6, X7, Y2, Y3 для вибірки після початку повномасштабного вторгнення. Для кожної пари показників було розраховано F-статистику та ймовірність нульової гіпотези тесту Грейнджера, попарне порівняння яких дозволяє зробити висновки про значущість та спрямованість впливу (табл. 4.18).

Таблиця 4.18

Результати тесту на причинність за Грейнджером

№	Нульова гіпотеза	F-статистика	Імовірність	Вибірка
1.	X5 не є причиною для Y1	1,6501	0,2198	2020m01 – 2022m01
	Y1 не є причиною для X5	12,6026	0,0004	
2.	X6 не є причиною для Y1	3,2866	0,0607	
	Y1 не є причиною для X6	19,2684	0,0000	
3.	X8 не є причиною для Y1	5,4467	0,0141	
	Y1 не є причиною для X8	0,2876	0,7534	
4.	X4 не є причиною для Y2	5,4970	0,0137	
	Y2 не є причиною для X4	2,1726	0,1428	
5.	X1 не є причиною для Y2	1,3552	0,2704	2022m05 – 2025m12
	Y2 не є причиною для X1	8,6546	0,0008	
6.	X6 не є причиною для Y2	4,2580	0,0217	
	Y2 не є причиною для X6	4,6832	0,0154	
7.	X7 не є причиною для Y3	6,4338	0,0040	
	Y3 не є причиною для X7	1,9032	0,1634	

Джерело: розраховано автором за даними [206]

Виходячи з отриманих результатів, статистично значущим і односпрямованим є вплив для таких пар індикаторів: X5 – Y1, X8 – Y1, X4 – Y2 (для довоєнної вибірки); X1 – Y2, X7 – Y3 (для вибірки воєнного часу).

Результати кореляційного аналізу свідчать, що доволі помітний та переважно прямий зв'язок між індикаторами цифровізації та ефективності банківської діяльності в передвоєнній вибірці суттєво послабшав після початку повномасштабного вторгнення. Це можна вважати проявом ґрунтовного зрушення в фінансовій поведінці клієнтів внаслідок потрясінь воєнного часу, а відтак фундаментальних змін у реалізації українськими

банками своїх бізнес-моделей, що були продиктовані адаптацією до вимушеної мілітаризації економіки.

У часи пандемії коронавірусу та часткового відновлення після неї найбільш тісно з обсягами чистого комісійного доходу за банківською системою (Y1) були пов'язані обсяги безготівкових операцій з ЕПЗ – як за масштабом, так і частотністю (X5 і X6), а також частка активних токенізованих ЕПЗ (X8). Більш загальним був взаємозв'язок між чистим операційним доходом за системою (Y2) та поширеністю безконтактних POS-терміналів. Натомість показники питомої кількості, частки активних ЕПЗ і масштабування точок електронної комерції не справляли помітного впливу на жоден з індикаторів роботи банків.

Вибірка воєнного часу (з травня 2022 р.) продемонструвала високу індиферентність ефективності фінансових установ до рівня цифровізації банківської системи. Прямий вплив (на межі значущості за силою) відмічається між питомою кількістю ЕПЗ (X1) та масовістю безготівкових операцій (X6) з одного боку і чистим операційним доходом (Y2) з іншого, що загалом є свідченням посилення значимості безготівкових платіжних операцій для виручки банківських установ. Помітний зворотний зв'язок визначено між показником рентабельності активів (Y3) та сумою середньостатистичної безготівкової транзакції з використанням ЕПЗ (X7). До певної міри це можна пояснити, по-перше, заморожуванням ставок інтерчейндж і плати за еквайринг (за збереження того ж рівня операційних витрат), а по-друге – негативними курсовими різницями в умовах підвищення частки платежів із використанням ЕПЗ, емітованих українськими банками, закордоном.

Реалізація тесту на причинність за Грейнджером для відібраних за результатами кореляційного аналізу пар індикаторів дозволив встановити напрямок причинно-наслідкових зв'язків. У передвоєнні часи зростання частки активних токенізованих ЕПЗ (X8) сприяла зростанню чистого комісійного доходу (Y1), натомість зростання суми безготівкових операцій з

ЕПЗ (X5) було не причиною, а наслідком підвищення дохідності комісійних послуг банків. Разом із тим, збільшення чистого операційного доходу (Y2) відбувалося, в тому числі, за рахунок поширення безконтактних платіжних терміналів (X4). Ці результати прямо свідчать про позитивний вплив на прибутковість діяльності банків в Україні внаслідок підвищення рівня цифровізації за системою. До аналогічних висновків прийшов Аміт Кумар, який, на матеріалах найбільших індійських банків, з використанням тесту Грейнджера довів позитивний вплив обсягів і кількості онлайн-транзакцій на ступінь конкурентоспроможності установ (вимірюваний через коефіцієнт Лернера) [538].

Натомість тестування трьох пар індикаторів на проміжку травня 2022 – грудня 2025 рр. засвідчило наявність аномального впливу чистого операційного доходу (Y2) на активність користування ЕПЗ (X1), а також рентабельності активів (Y3) на середню суму 1 безготівкової операції з ЕПЗ (X7). Іншими словами, зростання операційних надходжень в середньому за системою нібито змушує держателів користуватися своїми картками частіше, а підвищення ROA призводить до скорочення питомого обсягу безготівкової транзакції. Такий результат суперечить попереднім дослідженням: науковці Крайовського університету (Румунія) на матеріалах 10 країн ЦСЄ виявили, що зростання рівня цифровізації (мережі відділень і АТМ, доступності мобільного та інтернет-банкінгу) позитивно впливає на підвищення рентабельності банків (відносно власного капіталу) [555]. Втім, отриманий результат можна пояснити надзвичайними регуляторними заходами НБУ щодо посилення вимог фінансового моніторингу та обмеження дозволеного обсягу платежів на місяць та розміру одиничної транзакції без надання додаткових відомостей з боку платника. До того ж, зростання прибутковості українських банків з 2022 р. (а відтак і рентабельності активів) відбувалося, головним чином, за рахунок процентних доходів від вкладень в ОВДП [345, с. 72] і депозитні сертифікати НБУ (на фоні зростання ключової ставки).

Отже, дослідження дозволило емпірично обґрунтувати роль цифровізації банківської діяльності в Україні як важливого чинника забезпечення фінансової безпеки. До початку повномасштабного вторгнення у 2022 році цифрові перетворення (зокрема, зростання частки безготівкових операцій, поширення безконтактних терміналів, активне використання токенізованих ЕПЗ) позитивно впливали на ефективність та прибутковість банківської системи. Проте у воєнний період вплив цифровізації суттєво послабшав внаслідок змін у фінансовій поведінці клієнтів і надзвичайних заходів НБУ, спрямованих на адаптацію до умов воєнного часу. Таким чином, емпіричне дослідження підкреслює двоїсту природу цифровізації: у відносно стабільні періоди вона є рушієм фінансової безпеки, тоді як у кризові часи її позитивний ефект нівелюється зовнішніми чинниками.

Висновки до розділу 4

Отже, трансформація макрофінансового ландшафту України внаслідок екзистенційних потрясінь справила суттєвий вплив на рівень фіскальної спроможності держави, кредитно-інвестиційне забезпечення безперервного функціонування ключових галузей національної економіки та наслідки триваючої цифровізації для управління фінансовою безпекою, що в сукупності призвело до такого:

1. Хоча податкова та митна системи продемонстрували стійкість, критична залежність від зовнішнього фінансування суттєво послаблює фіскальну спроможність держави. Поступове відновлення продуктивності податкового адміністрування у 2024 р. було підтримане як адаптацією бізнесу, так і посиленням податкового навантаження на окремі сектори.

2. Серед фіскальних ризиків провідне місце посідають макроекономічні виклики (руйнування інфраструктури, демографічна криза), загрози з боку

державного боргу та соціальної сфери. Зазначене не лише дестабілізує бюджет, а й формує волатильне середовище управління фінансовою безпекою, що вимагає розробки довгострокових стратегій протидії загрозам і ефективного прогнозування потенційних втрат.

3. Галузева структура податкових надходжень радикально трансформувалася внаслідок мілітаризації економіки. Податкове навантаження розподілилося нерівномірно: найбільший приріст тягаря припав на фінансовий сектор, що свідчить про формування селективної моделі фіскальної адаптації задля акумуляції ліквідних ресурсів у стратегічно важливих напрямах.

4. Ядро економічної стійкості економіки України складають переробна промисловість, торгівля, агросектор і логістика, які є критично важливими для формування ВВП та експортного потенціалу. В умовах банкоцентричної фінансової системи кредитування цих галузей виступає ключовим механізмом підтримки господарського потенціалу та безперервності діяльності. Для успішного відновлення необхідна єдина національна стратегія фінансування, яка б узгоджувала комерційні мотиви банків із пріоритетами управління фінансовою безпекою держави.

5. Ресурсна достатність ключових галузей національної економіки характеризується значними розривами між фактичним та потенційним рівнем кредитно-інвестиційного забезпечення. Для аграрного сектору та логістики в період активних бойових дій спостерігалося суттєве недофінансування, тоді як торгівля виявила вищу адаптивність та меншу амплітуду дефіциту ресурсів. Хоча банківський сектор поступово пристосовується до нових реалій, відновлення кредитування залишається нестійким, а його стратегічне планування вимагає врахування галузевої специфіки.

6. Оборонна промисловість у період повномасштабного вторгнення стала домінуючим фіскальним пріоритетом: видатки на неї протягом останніх чотирьох років зросли майже в 32 рази. Емпірично доведено наявність сильної довгострокової залежності між бюджетним фінансуванням

і виробничими результатами ОПК, а переважна модель фінансування галузі спирається на короткострокові запозичення та торгові кредити, що створює ризики системної ліквідності.

7. Цифрова трансформація фінансової сфери продовжується навіть під час війни, створюючи умови для переходу до проактивної моделі захисту національних інтересів. Інвестиції в програмне забезпечення прогнозовано зростатимуть, а фінансова галузь залишається лідером цифрових перетворень, забезпечуючи до третини сукупних капітальних вкладень у цей сектор. Впровадження штучного інтелекту та блокчейну є не просто технологічним рішенням, а структурним елементом архітектури захисту публічних фінансів.

8. Регулювання фінансових інновацій та криптоактивів потребує балансу між стимулюванням розвитку та забезпеченням стабільності. Обґрунтовано, що в довоєнний період цифровізація ринку фінансових послуг справляла позитивний вплив на операційну та фінансову результативність фінустанов, однак під час повномасштабного вторгнення позитивний вплив цих перетворень значно послабшав через поведінкові чинники та екстрені регуляторні заходи, пов’язані з протидією воєнним загрозам.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях автора [354-355; 360; 368; 374; 376; 382-383; 387-389; 391-393; 528; 530].

У розділі використовувалися праці інших авторів [51-52; 55; 105; 125-126; 129; 157; 170; 175; 183; 188; 201; 225; 229; 258; 262; 270; 275; 287; 289-290; 311; 318-319; 332; 334; 339; 345; 414; 417; 421; 441-442; 458; 472; 485; 492; 501; 522; 525; 538; 555; 567; 576; 583; 597; 623; 626; 648-649].

РОЗДІЛ 5
НАПРЯМИ ЗМІЦНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ В ПЕРІОД ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ

5.1. Забезпечення міжнародної ліквідності України як передумова повоєнного зміцнення її фінансової безпеки

Спроможність держави своєчасно та в повному обсязі виконувати свої зобов'язання розглядається як один із ключових індикаторів її фінансово-економічної спроможності. У періоди криз (як економічного, так і неекономічного походження) порушення потоків товарів і платежів у межах міжнародної торгівлі, у поєднанні зі зміною пріоритетів державних видатків, чинять додатковий тиск на платіжний баланс. Відтак заходи, спрямовані на збалансування вхідних і вихідних валютних потоків відповідно до нагальних потреб державного управління, набувають особливої ваги. Недостатній рівень ліквідних міжнародних активів може спричинити низку негативних структурних наслідків, зокрема відтік валютних ресурсів, девальвацію національної валюти та втрату доступу до міжнародних фінансових ринків. Останнє має особливо критичний вплив на фінансову безпеку держави в періоди екзистенційних потрясінь. Нагальна потреба у фінансуванні оборонних і гуманітарних видатків вимагає оперативної реакції з боку держави, оскільки ігнорування цих імперативів лише посилює накопичення деструктивних ефектів.

У контексті неспровокованої військової агресії проти України ефективність управління її фінансовою безпекою безпосередньо залежить від здатності підтримувати належний рівень міжнародної ліквідності. Відповідні заходи охоплюють не лише залучення та раціональний розподіл міжнародної фінансової допомоги, а й оптимізацію використання наявних ресурсів,

реструктуризацію зовнішнього боргу та ефективний валютний нагляд. Таким чином, міжнародна ліквідність, яка зазвичай виступає рутинною ціллю фінансової політики у періоди економічного зростання, у кризових умовах трансформується в пріоритет фінансової безпеки держави. Це підкреслює теоретичну значущість і практичну цінність дослідження міжнародної ліквідності як ключового орієнтира управління фінансовою безпекою.

У сучасному науковому дискурсі міжнародна ліквідність розглядається крізь призму стійкості до шоків у русі глобального капіталу та ефективності управління валютними резервами. Негативний вплив пандемії коронавірусу привернув значну увагу науковців до проблем забезпечення міжнародної ліквідності країни в умовах обмеженого доступу до глобальних ринків капіталу. Л. Голдберг і Ф. Раваццоло наголошують, що хоча країни, які мали доступ до інструментів міждержавного кредитування Федеральної резервної системи США, змогли швидше нормалізувати рівень своєї міжнародної ліквідності, частина з них віддала перевагу використанню власних резервних активів через невизначеність щодо стабільності умов фінансування з боку ФРС [489]. Ці висновки узгоджуються з результатами дослідження М. Гіслена та співавторів, які підкреслюють позитивний вплив трансфертів, номінованих у доларах США, на стійкість глобальної фінансової системи, водночас роль валютних резервів залишається незамінною на регіональному та локальному рівнях, особливо в економіках зі слабкою якістю управління в кризові періоди [488]. Ж. Саадауї доводить, що валютні резерви відіграють ключову роль у пом’якшенні негативного впливу зовнішніх шоків на міжнародну ліквідність країн із недостатньо розвиненими фінансовими системами. Водночас ця перевага супроводжується значними витратами, пов’язаними з накопиченням валютних активів, що підкреслює критичну необхідність одночасного поглиблення національних фінансових систем [601]. Дж. Айзенман та співавтори додатково обґрунтовують захисну роль валютних резервів щодо шоків, пов’язаних із міжнародною торгівлею, що є особливо важливим для країн із недостатньо розвиненими фінансовими

інститутами. Емпіричні результати їхнього дослідження свідчать про необхідність підтримання критичного граничного рівня резервів (понад 17 % ВВП для країн Європи та Центральної Азії) [413].

Одним із найважливіших завдань, що постають перед центральним банком і урядом у контексті забезпечення фінансової безпеки держави, є підтримання високого рівня міжнародної ліквідності. У вузькому розумінні міжнародну ліквідність часто ототожнюють із валютною ліквідністю, під якою маються на увазі валютні ресурси, доступні органам державної влади та здатні бути оперативно спрямованими на задоволення попиту на іноземну валюту. Водночас Міжнародний валютний фонд пропонує ширше трактування, визначаючи міжнародну ліквідність як фактичні та потенційні припливи й відпливи іноземної валюти, що виникають унаслідок короткострокових зобов'язань та позабалансових операцій органів державної влади [506, с. 3-4]. Такий підхід акцентує на дихотомії поняття, розмежовуючи «ліквідність як запас» і «ліквідність як потік».

Аналіз концептуальних засад міжнародної ліквідності, здійснений Л. Батюк та В. Онегіною, засвідчив, що більшість науковців розглядає цю категорію як характеристику фінансової системи країни, яка піддається кількісному вимірюванню за допомогою певного набору показників, характеризується динамічністю та притаманна як грошам, так і фінансовим активам [14, с. 52]. Подібні підходи переважно відображають «потокове» розуміння, що додатково узгоджується з етимологічним походженням терміна (*англ.* liquid – рідкий, плинний).

Як свідчить світова практика, валютні резерви, хоча й не є тотожними міжнародній ліквідності, становлять її ключовий компонент. Відтак їх достатність (адекватність) виступає одним із найбільш поширених індикаторів відносного рівня ліквідності країни, кількісно відображаючи її здатність своєчасно реагувати на попит на іноземну валюту як на внутрішньому ринку, так і в межах міжнародного руху капіталу. Існує низка відомих критеріїв адекватності резервів, зокрема покриття імпорту, правило

Грінспена–Гвідотті, критерій Редді та покриття широких грошових агрегатів [69, с. 28–34]. Кожен із цих показників є однофакторним і враховує лише одне потенційне джерело валютної кризи. Спробою подолання зазначених обмежень є композитний показник ARA EM, який використовується МВФ для оцінювання достатності резервів у країнах із ринками, що формуються [69, с. 36–38].

Аналізуючи природу показників, що застосовуються в різних методиках оцінювання достатності резервів, можна виявити певний концептуальний конфлікт між підходами «запасу» та «потоку». Зокрема, валютні резерви є показником запасу, проте їх часто співвідносять із показниками-потоками. Це породжує методологічну неузгодженість, оскільки ділення запасу на потік спотворює економічний зміст отриманого індикатора. У цьому контексті більш ранні метрики, такі як правило Грінспена–Гвідотті, виглядають методологічно більш коректними.

Зазначене має принципове значення для проведення емпіричних досліджень достатності міжнародних резервів та їх впливу на стан ліквідності. Зокрема, критичне співвідношення валютних резервів до ВВП, встановлене Дж. Айзенманом та співавторами [413], потребує певного коригування з метою збереження економічної узгодженості його складових. З огляду на те, що ВВП відображає агрегований результат виробничої діяльності економічних агентів і вимірюється як сукупна вартість товарів і послуг, вироблених для кінцевого використання [540, с. 192], тоді як резерви є показником запасу, зафіксованим на певний момент часу, доцільним є використання принаймні зваженого середнього значення валютних резервів у чисельнику (рис. 5.1).

На рис. 5.1 зеленим кольором виділено роки, в яких рівень резервів відповідав мінімальному граничному значенню, визначеному у дослідженні [413]. Очевидно, що ці періоди збігалися зі значними потрясіннями, зокрема світовою фінансовою кризою, пандемією коронавірусу та повномасштабним вторгненням. Така кореляція, безумовно, може бути зумовлена різким

скороченням бази розрахунку (ВВП) унаслідок економічного спаду. Водночас постає важливе питання щодо використання валютних резервів у такі періоди: чи справді їх подальше накопичення сприяє підтриманню міжнародної ліквідності, чи ці тенденції є наслідком неефективного використання резервів і міжнародної допомоги, що їх формує?

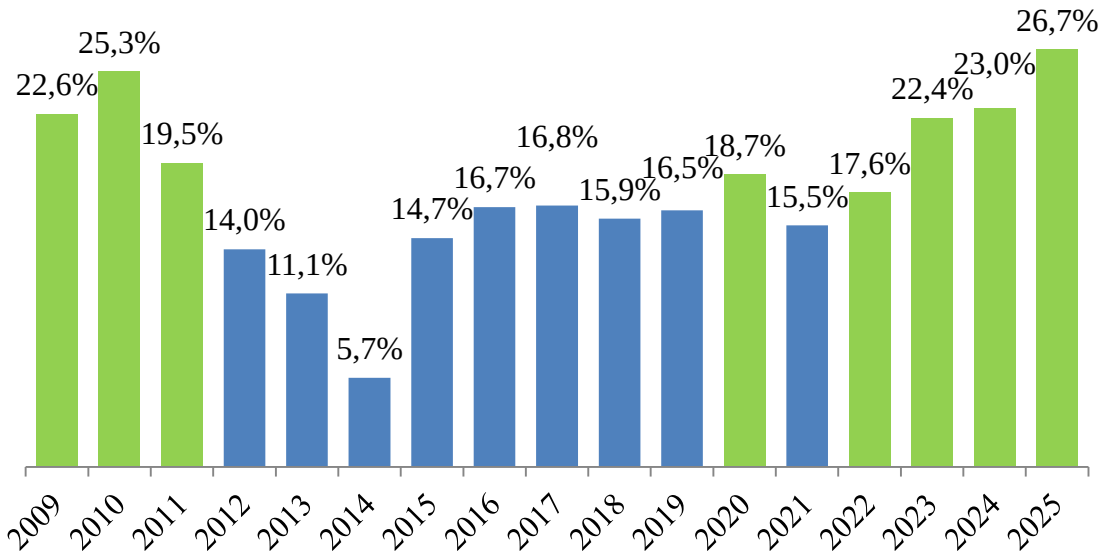


Рис. 5.1. Динаміка співвідношення валютних резервів до ВВП України у 2009–2025 рр.

Джерело: розраховано за даними [206].

При аналізі використання валютних резервів у контексті узгодження управління фінансовою безпекою держави з викликами воєнного часу доцільно зосередити увагу на двох ключових аспектах. По-перше, чи не відбувається фактичне використання резервів для опосередкованого стимулювання подальшого відтоку валютних активів у не-інституціоналізовані форми заощаджень? По-друге, чи залишається структура резервів адекватною з огляду на їх цільове призначення? Відповідь на перше питання полягає у виявленні чіткого взаємозв’язку між динамікою валютних інтервенцій та відпливом іноземної валюти з внутрішнього ринку до неформальних заощаджень (рис. 5.2).

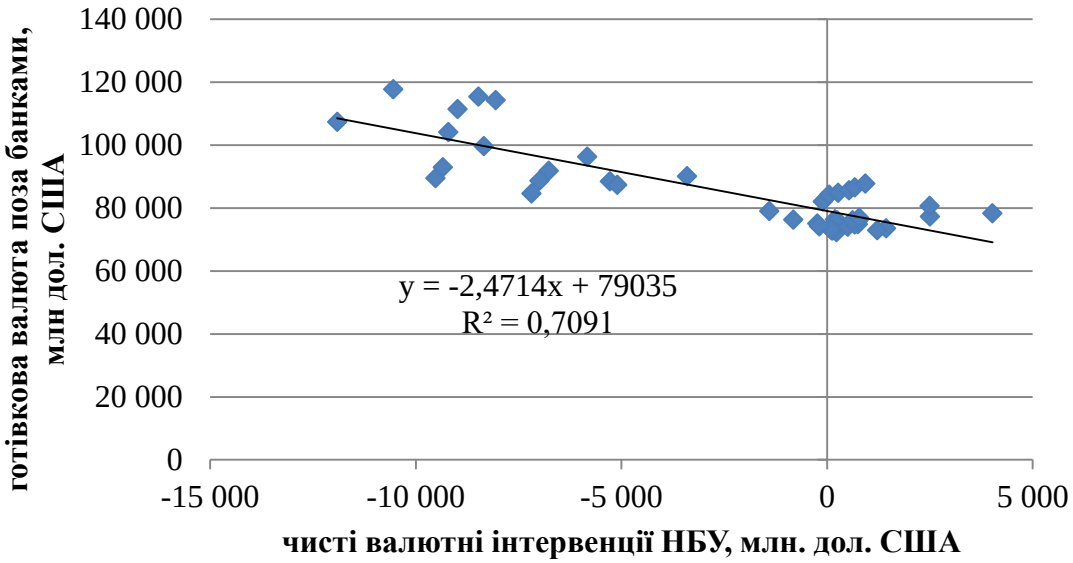


Рис. 5.2. Залежність обсягів готівкової іноземної валюти поза банками від чистих валютних інтервенцій в Україні, 2015 – 2025 р.

Джерело: розраховано за даними [206].

Графічний аналіз лінії тренду на рис. 5.2 свідчить про наявність відносно тісного лінійного зв'язку (з рівнем детермінації 71 %) між неформальними заощадженнями у готівковій іноземній валюті та чистими валютними інтервенціями НБУ. За умовно нейтрального рівня близько 80 млрд дол. США такі заощадження зростають на 2,5 млн дол. США на кожен додатковий 1 млн дол. США чистого продажу валюти центральним банком понад обсяги її купівлі щокварталу. Виявлене узгоджується із заявою Президента України В. Зеленського від лютого 2025 р., в якій зазначалося, що протягом першого року вторгнення громадяни України вивели за кордон 35 млрд дол. США. Водночас це свідчить про «витік» валюти з міжнародних резервів, що підриває їхню ефективність у забезпеченні міжнародної ліквідності [17, с. 130-131; 488].

Відповідь на друге поставлене питання передбачає порівняння обсягів окремих компонентів резервних активів із величинами імпорту та короткострокового зовнішнього боргу (рис. 5.3).

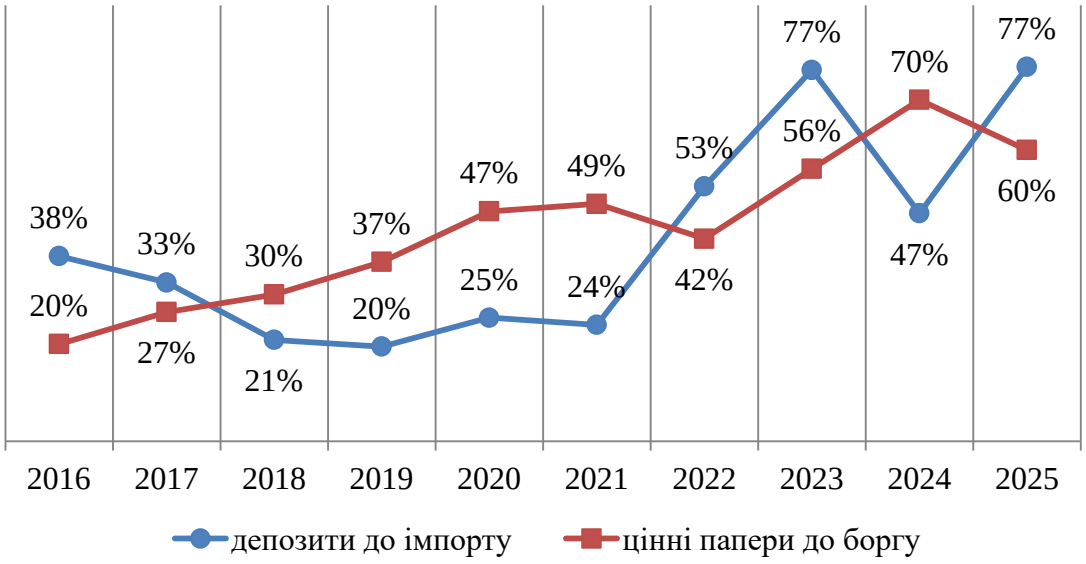


Рис. 5.3. Співвідношення депозитів у складі валютних резервів до імпорту та цінних паперів до короткострокового зовнішнього боргу в Україні, 2016–2025 рр.

Джерело: розраховано за даними [206].

Виходячи з показників, наведених на рис. 5.3, спроможність України покривати квартальний імпорт за рахунок найбільш ліквідної частини резервних активів суттєво зросла у 2022–2025 рр. (за виключенням 2024 р.). Наразі обсяг іноземної валюти на рахунках забезпечує покриття імпорту протягом 95 днів, тоді як до початку повномасштабного вторгнення його вистачило б менш ніж на 23 дні. Водночас цінні папери у складі резервів здатні покривати понад половину короткострокових боргових зобов'язань, що є найкращим показником за останнє десятиліття. Отримані результати узгоджуються з позицією О. Береславської щодо збереження актуальності підтримання оптимальної структури валютних резервів з метою підвищення ефективності управління ними [18, с. 48].

Підтримання належного рівня міжнародної ліквідності країни, особливо в умовах наростаючої глобальної фінансової фрагментації, є одним із класичних і водночас найважливіших завдань центрального банку. Забезпечуючи здатність акумулювати валютні ресурси для фінансування

критично необхідного імпорту в надзвичайних ситуаціях і виконання поточних зобов'язань перед зовнішніми кредиторами, центральний банк малої відкритої економіки не лише задовольняє очікування міжнародних ринків, а й формує певний рівень довіри до цінової стабільності та фінансової стійкості національної економіки всередині країни.

Це завдання щодо забезпечення міжнародних резервів набуває особливої ваги під час глобальних криз неекономічного походження. Лише за останні п'ять років світ, і зокрема європейські країни, зіткнулися з руйнівними наслідками пандемії COVID-19 та повномасштабного вторгнення Росії в Україну. Ці події поставили перед монетарними органами складні виклики, ускладнені не лише комплексною переорієнтацією виробництва, торгівлі, логістики та політичних відносин, але й унікальністю, непослідовністю та непередбачуваністю реакцій ринків. Традиційні та «не-конвенційні» заходи монетарної політики часто виявлялися недостатніми, нерідко спричиняючи неочікувані реакції економічних механізмів, що, своєю чергою, зумовлювало критику та недовіру. Відтак очевидним є те, що підвищення ефективності монетарних інструментів потребує подальшого дослідження їх впливу на цільові показники адекватності вартості зовнішніх запозичень, особливо у взаємодії із зовнішніми чинниками, що супроводжують зазначені неекономічні кризи.

Наявні дослідження здебільшого оминають увагою вплив міжнародних резервів на спреди суверенних облігацій у країні, що перебуває в умовах активного воєнного конфлікту, оскільки подібні обставини були рідкісними для Європи у новітній історії. Актуальність цього дослідження полягає в заповненні зазначеної прогалини шляхом виявлення нових закономірностей макрофінансової динаміки великої країни-експортера, яка функціонує в безпрецедентному воєнному середовищі. Водночас доцільним є розгляд попередніх досліджень, що підкреслюють позитивний вплив резервних активів на показники фінансової безпеки держави в кризових умовах.

Зокрема, Ш. Лоу наголошує, що міжнародні резерви відіграють ключову роль у забезпеченні макрофінансової стабільності, виступаючи буфером проти зовнішніх шоків [550]. Зазначається, що з 1990-х років країни з ринками, що формуються, акумулювали значні обсяги резервів для захисту від раптової зупинки припливів капіталу та зниження ризиків рефінансування боргу. Дослідження доводить, що зростання резервів знижує спреди суверенних облігацій, зменшуючи сприйманий ризик дефолту та вартість запозичень; ці висновки підтверджуються емпіричними даними для вибірки з 27 країн. Водночас ефект зниження спредів слабшає за високих рівнів резервів (граничне значення – 15 % ВВП) і є менш вираженим для малих економік. У цьому контексті Р. Фатум та співавтори аналізують накопичення резервів Китаєм і їх опосередкований вплив на схильність приватного сектору до ризиків, використовуючи CDS-спреди та фондові індекси як проксі-змінні [474]. Отримані результати свідчать, що вищий рівень резервів корелює зі зростанням апетиту до ризику, оскільки резерви виконують роль неявного страхування, що може породжувати моральний ризик. Це підсилює превентивний мотив накопичення резервів, водночас вказуючи на те, що їх висока вартість може посилювати кризові ризики через поведінкові реакції, що узгоджується з висновками Ш. Лоу щодо зниження граничної ефективності резервів [550].

У дослідженні Х. Ернандеса [497], виконаному в межах моделі самореалізованих криз типу Койла–Кехое у стандартній постановці Ітона–Гершовиця, показано, що зростання чистих валютних резервів звужує множинність рівноваги щодо обслуговування та рефінансування боргу, а також знижує поточні спреди суверенних облігацій, пом’якшуючи ризики боргової кризи. Отже, робота підтверджує зв’язок між більшими обсягами резервів і нижчою ймовірністю суверенних боргових криз. У близькому руслі Х. Б’янкі та Ц. Соса-Паділья розробили модель ендогенного суверенного дефолту з номінальною нееластичністю, доводячи, що накопичення резервів сприяє макроекономічній стабілізації шляхом хеджування суверенного

ризику та шоків сукупного попиту [439]. В умовах фіксованого валютного курсу резерви дозволяють уряду забезпечувати ліквідність у кризові періоди, зменшуючи глибину рецесій. Емпіричні результати свідчать, що саме резерви пояснюють їх значні обсяги в країнах із ринками, що формуються, понад традиційні потреби сеньйоражу, що узгоджується з акцентом Ернандеса на їх ролі у запобіганні самореалізованим кризам [497].

Подальші дослідження засвідчили, що здатність резервних активів знижувати суверенні спреди та пов'язані ризики безпосередньо залежить від способу їх накопичення. Відтворюючи модель динамічної рівноваги малої відкритої економіки з довгостроковим боргом, схильним до дефолту, і короткостроковими резервами, Ц. Соса-Паділья та Ф. Штурценеггер показали, що державний борг, прив'язаний до доходу, забезпечує ефект хеджування, знижуючи сприйманий ризик дефолту [631]. Це означає, що накопичення резервів, профінансоване за рахунок внутрішніх зобов'язань, сприяє зниженню спредів, тоді як використання зовнішніх зобов'язань або не має суттєвого ефекту, або навіть може призводити до протилежних наслідків. Отримані результати ставлять під сумнів доцільність програм міжнародних фінансових організацій, спрямованих на нарощування резервів за рахунок зовнішніх запозичень. На прикладі Аргентини показано, що накопичення резервів через боргові інструменти з умовною прив'язкою до стану економіки забезпечило макростабілізаційний ефект, еквівалентний 8 % ВВП, під час раптової зупинки припливів капіталу у 2018 р. У контексті способів накопичення резервів Г. Нейр та Ф. Штурценеггер досліджують ефект «великого розмивання» (*англ.* Great Dilution), спричинений інфляцією у США, для глобального суверенного боргу [569]. Встановлено, що неочікувана інфляція зменшує реальну вартість доларових зобов'язань, що для країн із ринками, що формуються, пом'якшує вплив зростання процентних ставок і пояснює відсутність масштабних криз попри жорсткішу монетарну політику США. За оцінками, виграші становили 6–20 % ВВП для казначейства США, при цьому понад 500 млрд. дол. було фактично

перерозподілено від іноземних кредиторів, що підкреслює опосередковану роль резервів у хеджуванні інфляційних ризиків.

А. Афонсу та співавтори, розглядаючи процентні ставки як проксі-змінну дохідності суверенних облігацій, виявили асиметричний вплив міжнародних резервів: їх накопичення пом'якшує вплив зовнішніх процентних ставок і премій за ризик країни, знижуючи суверенні спреди [409]. Цей ефект є особливо відчутним для довгострокових ставок у розвинених економіках. Розвиваючи цю ідею в контексті фінансової інтеграції, Дж. Айзенман та співавтори досліджують взаємозв'язок між реальним валютним курсом і міжнародними резервами у фінансово інтегрованих економіках, використовуючи нелінійні та порогові регресії для 110 країн у 2001–2020 рр. Результати свідчать, що нижчий рівень фінансового розвитку посилює буферну функцію резервів щодо шоків умов торгівлі, причому ефект є найбільш вираженим у країнах із середнім рівнем відкритості [413]. М. Карталь з колегами на прикладі Туреччини виявили двосторонні зв'язки між резервами, валютним курсом і CDS-спредами: резерви впливають на курс, курс – на CDS, а CDS – на резерви, причому ці взаємозв'язки змінюються залежно від квантилів розподілу. Дослідження підкреслює стабілізуючу роль резервів у зниженні валютної волатильності та ризиків, особливо в періоди нестабільності [519]. Аналогічно, С. Тюйсуз і М. Гюль показують на основі хвильового аналізу наявність часово-частотних залежностей між CDS-спредами, дохідностями облігацій, фондовими індексами та валютним курсом у Туреччині, підтверджуючи роль резервів у стабілізації фінансових ринків [639].

Аналізуючи ефективність управління міжнародними резервами в кризові періоди, Дж. Айзенман і Й. Джинджарак наголошують, що пом'якшення наслідків раптової зупинки припливів капіталу та боргових криз шляхом використання накопичених резервів є особливо важливим для країн із зовнішнім боргом, номінованим у ключових валютах. Емпіричні результати для восьми провідних економік, що формуються, свідчать, що

динаміка резервних буферів пояснює значну частину варіації суверенних спредів і реальних валютних курсів [412]. Г. Абдель Халек і А. Різк також підкреслюють важливість накопичення резервів як інструменту самострахування від ризиків фінансової глобалізації, особливо після азійської кризи 1997 р. Країни з високими резервами швидше відновлювалися після глобальної фінансової кризи 2008 р., що підтверджує позитивний вплив резервів на фінансову стабільність через зниження сприйняття ризику країни [406].

Е. Єйяті та Х. Гомес доводять, що використання резервів для згладжування фінансових і товарних циклів є особливо актуальним для країн-експортерів сировини [650]. Зростання резервів знижує суверенні ризики, формуючи буфер ліквідності, що зменшує ймовірність криз. Водночас, подібно до результатів Ц. Соса-Падільї та Ф. Штурценеггера [631], підкреслюється важливість фінансування резервів за рахунок внутрішнього боргу: за таких умов їх ефективність у зниженні спредів майже подвоюється. Автори також ставлять під сумнів традиційне трактування спредів як вартості резервів, пропонуючи розглядати її як різницю між процентними ставками та ефектом переоцінки валюти внаслідок інтервенцій.

А. Самано розглядає накопичення резервів як автономний процес, за якого центральний банк перерозподіляє ресурси між періодами з метою стабілізації споживання та зниження вартості запозичень, підвищуючи добробут. Водночас модель демонструє суперечливий ефект: у короткостроковій перспективі накопичення резервів підвищує спреди, тоді як у довгостроковій знижує їх. Це пояснюється зростанням стимулів до дефолту за високих резервів [602]. Дж. Беніньо та співавтори доповнюють цей підхід, показуючи, що резерви сприяють девальвації реального обмінного курсу та розвитку торгового сектору, особливо в умовах фінансової нестабільності [436].

Серед досліджень, присвячених глобальним неекономічним кризам, варто відзначити роботу І. Матеї, яка демонструє, що пандемічні ризики в

короткостроковому періоді підвищують суверенні спреди, тоді як карантинні заходи в довгостроковому – знижують їх [556]. Вплив повномасштабного вторгнення Росії в Україну також швидко став об’єктом наукового аналізу. О. Надь та Г. Несведа показали, що ринки CDS першими сигналізують про зростання фінансової вразливості під час військових конфліктів [568]. Й. Шень з колегами виявили посилення глобальних ризиків суверенного боргу та їх поетапне поширення [624], тоді як Р. Ассаф та співавтори продемонстрували диференційований вплив війни на фінансові ринки залежно від рівня розвитку економіки [424].

Отже, огляд літератури свідчить про недостатню дослідженість впливу міжнародних резервів на суверенні спреди в умовах активних бойових дій. Дана стаття робить внесок у наукову дискусію, аналізуючи сукупний вплив інтенсивності військових дій, обсягу резервів та експорту на сприйняття суверенного ризику зовнішніми ринками. Кількісний аналіз цих взаємозв’язків у коротко- та довгостроковому періодах дозволяє глибше зрозуміти реакцію глобальних ринків капіталу на політику центрального банку в умовах війни.

Вибір саме 10-річних облігацій як бази для розрахунку суверенного спреду зумовлений кількома причинами. По-перше, 10 років є максимальною строковістю державних цінних паперів України, що обертаються на зовнішніх ринках, що дозволяє оцінити найбільш фундаментальні та довгострокові тенденції у сприйнятті ризику країни кредиторами та вартості зовнішніх запозичень України у максимально можливому горизонті. По-друге, альтернативний індикатор (CDS, який широко використовується у подібних дослідженнях для оцінювання суверенних спредів) не може бути застосований для України через відсутність надійних ринкових даних після вересня 2022 р. (після спрацювання тригеру виплат у серпні), що суттєво звузило б часові рамки дослідження та обсяг вибірки.

У межах цього дослідження свідомо приймається припущення, що індикативні котирування казначейських облігацій США є еквівалентними

дохідності до погашення відповідних інструментів. Це припущення обґрунтовується тим, що в умовах підвищеної волатильності на тлі глобальної невизначеності після 2022 р. зовнішні ринки орієнтуються саме на парну криву дохідності як індикатор безризикової ставки, тоді як фактичні значення YTM можуть набувати від'ємних значень. Подібна ситуація спостерігалася для 10-річних казначейських облігацій США у період з березня 2020 р. по квітень 2022 р., що було зумовлено «втечею в безпечні активи» спочатку через пандемію COVID-19, а згодом – через військове вторгнення Росії в Україну (рис. 5.4).



Рис. 5.4. Динаміка спреду суверенних облігацій України та його складових, вересень 2021 р. – грудень 2025 р., %

Джерело: розраховано за даними [470; 640].

Рис. 5.4 демонструє суттєве зростання дохідності до погашення 10-річних суверенних облігацій України та відповідного спреду з початку повномасштабного вторгнення. У цей період зазначені показники також характеризуються високою волатильністю. Розрив у даних у липні – серпні 2024 р. пояснюється переговорами України з міжнародними кредиторами щодо зовнішнього боргу, які завершилися успішною реструктуризацією

зобов’язань, зокрема тих, що використовуються для визначення YTM при розрахунку спреду. Після перевипуску 10-річних облігацій купонна ставка знизилася до 1,75 % (у чотири рази менше порівняно з попереднім рівнем 7,38 %), що закономірно зумовило майже пропорційне зниження YTM. Ця обставина (переривання ряду даних), разом із наявністю даних щодо YTM починаючи з вересня 2021 р., визначила обмеження вибірки. Відтак вибірка охоплює період з вересня 2021 р. по липень 2024 р., включаючи більшу частину періоду повномасштабного вторгнення, а також п’ять місяців довоєнного періоду, що забезпечує дещо ширші можливості для використання лагових змінних.

Пояснювальні змінні було обрано таким чином, щоб відобразити вплив військових дій, заходів центрального банку та економічних можливостей поповнення валютних резервів країни. При врахуванні впливу військових подій ключове значення має об’єктивність спостережень, оскільки імпульс, який вони формують, неминуче набуває суб’єктивного характеру у сприйнятті зовнішніх спостерігачів. З метою уникнення «подвійної суб’єктивності» доцільним є кількісне вимірювання цього показника на основі фактичних даних, а не експертних оцінок. З урахуванням часових меж вибірки, частоти даних і нейтральності джерела, як індикатор інтенсивності військових дій було обрано регулярно оновлюваний набір даних ACLED (Armed Conflict Location & Event Data) Ukraine Conflict Monitor.

Відповідно до методології збору та обробки даних ACLED, військові події класифікуються за п’ятьма категоріями (Battles, Air/drone strikes, Shelling attacks, Other (explosive), Violence against civilians) на щотижневій основі (з суботи до п’ятниці попереднього тижня) (рис. 5.5).

Як показано на рис. 5.5, упродовж першого року війни найбільш поширеною формою її прояву були обстріли (Shelling attacks). Водночас, починаючи з літа 2023 р., дедалі більшої ваги набували авіаційні та дронові удари (Air/drone strikes), досягнувши найбільшої відносної частки восени 2024 р. Динаміка бойових зіткнень (Battles) виявилася майже ідентичною,

досягнувши піку з травня 2024 р. до завершення періоду спостереження. Дві інші категорії вимірюються у значно менших масштабах і суттєво поступаються за обсягами зазначеним вище видам подій.

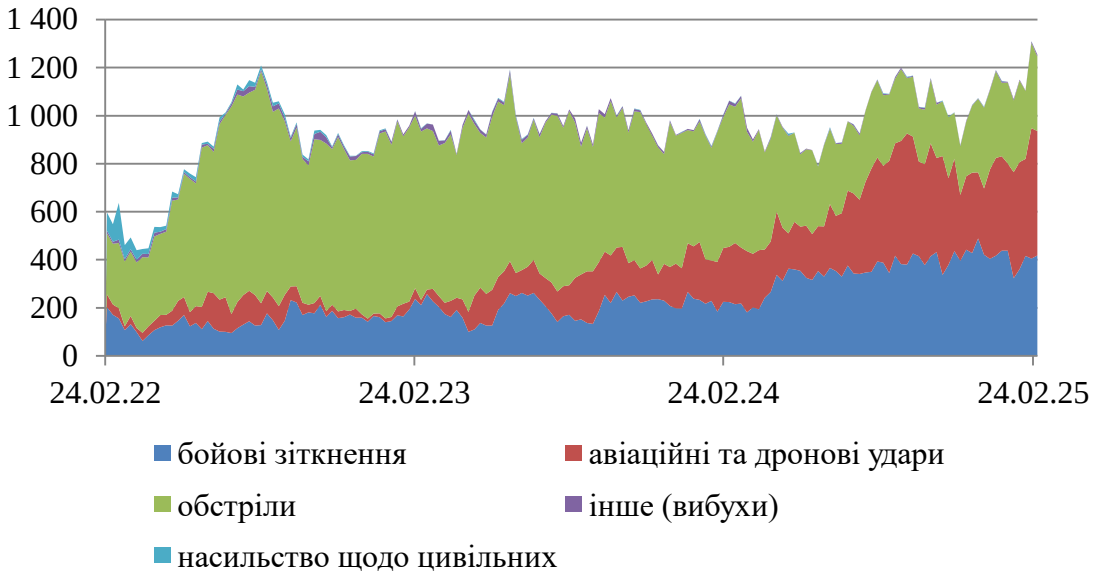


Рис. 5.5. Динаміка військових подій в Україні, лютий 2022 р. – лютий 2025 р., од.

Джерело: побудовано за даними [423].

Інтенсивність війни переважно вимірюється за допомогою кількості насильницьких подій як базової одиниці аналізу, а не за показниками загиблих чи іншими метриками, що зумовлено труднощами надійної оцінки втрат в умовах триваючих бойових дій. За визначенням ACLED, «подія» – це дискретний випадок політичного насильства, що відбувається у конкретному місці в певний день та агрегується на основі звітів (зокрема, військових зведень, медіа або моніторингових джерел) [423]. Оскільки надання пріоритету ступеню впливу будь-якої окремої категорії лише посилювало б суб'єктивність інтерпретації цих даних, доцільним є обчислення кумулятивного показника як простої суми військових подій.

Фізичний обсяг експорту зернових та олійних культур було обрано як індикатор надходження іноземної валюти на внутрішній валютний ринок

України. Такий вибір обґрунтовується не лише ключовою роллю зазначених товарних груп у забезпеченні валютної безпеки держави [527], але й логістичною кризою, спричиненою військовими діями Росії проти України, передусім у Чорноморському басейні. Зазначені дії призвели до часткового припинення експортних потоків та їх фрагментації внаслідок переорієнтації логістичних маршрутів і періодичних перебоїв у функціонуванні морського каналу (рис. 5.6).

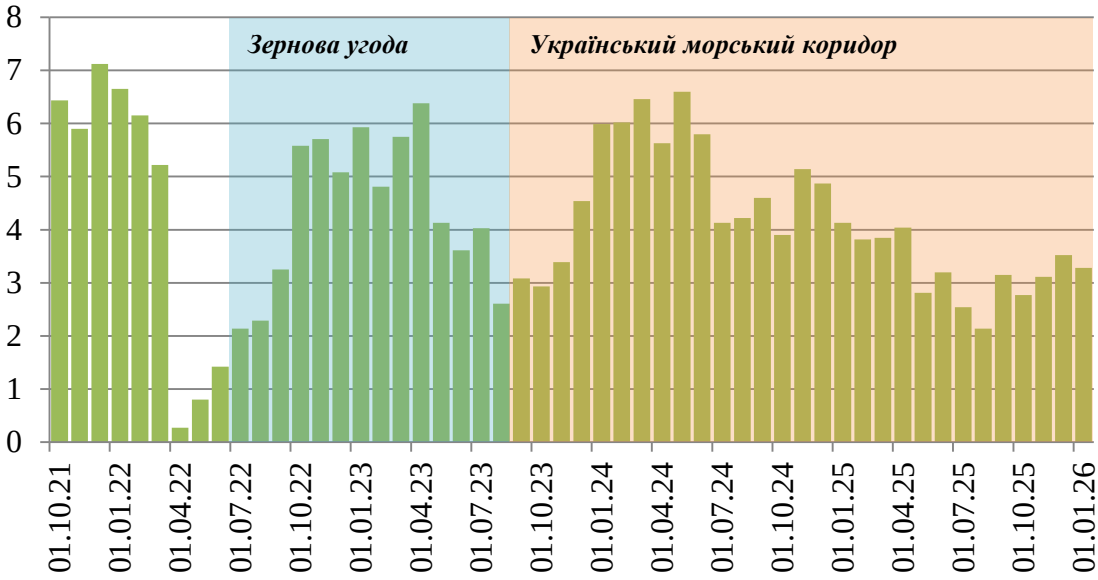


Рис. 5.6. Динаміка експорту зернових та олійних культур України, вересень 2021 р. – грудень 2025 р., млн. т

Джерело: побудовано за даними [455; 482].

Окрім природної сезонності, рис. 5.6 демонструє суттєве падіння обсягів експорту в період з березня по липень 2022 року, що було зумовлене загрозами для цивільного судноплавства на чорноморських маршрутах на початку активної фази бойових дій на морі та критичною важливістю цього каналу для аграрного експорту (до повномасштабного вторгнення 95–97% експорту здійснювалося морем). Після часткового розблокування цього логістичного маршруту (внаслідок так званої «зернової угоди»), а з серпня 2023 року – майже повного відновлення (завдяки українському морському

коридору), фізичні обсяги експорту зернових та олійних культур певною мірою стабілізувалися.

Оскільки дві останні змінні (валові резервні активи та експорт зернових і олійних культур) доступні з місячною періодичністю, виникла необхідність узгодження частоти даних для спреду суверенних облігацій і військових подій шляхом переходу з тижневої до місячної частоти. Слід зазначити, що агрегування тижневих даних до місячного рівня може згладжувати короткострокові коливання. Водночас цей крок є вимушеним з огляду на необхідність узгодження частоти змінних із показником, доступним виключно на місячній основі та центральним для даного дослідження – валовими міжнародними резервами. Оцінюючи можливий вплив альтернативного підходу (інтерполяції місячних спостережень GRES та AGRXP до тижневої частоти), варто зазначити, що такий метод може спричинити ще більшу похибку.

Таким чином, сукупність змінних для вибіркового періоду з вересня 2021 р. по липень 2024 р. (2021m09 – 2024m07) представлена такими показниками: SPREAD – спред за 10-річними суверенними облігаціями України в доларах США, б.п. (залежна змінна); WAREV – кількість військових подій, тис. одиниць; GRES – валові резервні активи НБУ, млрд. дол. США; AGRXP – фізичний обсяг експорту зернових та олійних культур України, млн. т (див. додаток Х). Узагальнення характеристик рядів змінних наведено в таблиці 5.1.

Як основний метод дослідження обрано лінійну авторегресійну модель із розподіленими лагами (ARDL), що обґрунтовується висунутими гіпотезами та властивостями змінних, наведеними в табл. 5.1. По-перше, результати тесту ADF свідчать, що всі змінні є інтегрованими першого порядку, а моделі ARDL застосовні до сукупностей змінних з однаковим порядком інтеграції I(1). Крім того, така однорідність порядку інтеграції дає змогу перевірити наявність довгострокового коінтеграційного зв’язку за допомогою тесту границь, що робить ARDL оптимальним інструментом для

перевірки висунутих гіпотез. По-друге, гнучкість цих моделей щодо оцінювання як короткострокових, так і довгострокових ефектів пояснювальних змінних на залежну змінну відповідає вимогам дослідження. По-третє, здатність моделі ARDL автоматично визначати оптимальну кількість лагів для кожної змінної враховує можливі часові лаги впливу як факторів, так і самої залежної змінної.

Таблиця 5.1

Характеристики рядів змінних

Змінна	Показник, од. виміру	Порядок інтеграції	Очікуваний знак при коефіцієнті	Джерело даних
SPREAD	Спред за суверенними 10-річними облігаціями України в дол. США, базові пункти	I(1)	NA	[470; 640]
WAREV	Число воєнних подій, тис. од.	I(1)	“+”	[423]
GRES	Валові резервні активи НБУ, млрд. дол. США	I(1)	“–“	[206]
AGRXP	Фізичний обсяг експорту зернових та олійних з України, млн т	I(1)	“–“	[455; 482]

Джерело: складено автором.

Слід додатково підкреслити, що однією з переваг використання ARDL у цьому дослідженні є здатність моделі забезпечувати надійні результати навіть за обмеженого обсягу вибірки, яка в даному випадку становить лише 35 спостережень. Згідно з Е. Нкоро та А. Юко, представлення моделі у формі корекції помилки є відносно більш ефективним для малих або скінченних вибірок за наявності довгострокового зв’язку між змінними [573]. У таких випадках доцільно використовувати критичні значення Bounds Test, розраховані П. Нараяном для вибірок обсягом від 30 до 80 спостережень [570], оскільки традиційні критичні значення зазвичай отримані для більших вибірок. Оскільки моделювання здійснюватиметься з використанням програмного пакета EViews 13, інтерпретацію результатів тесту на

коінтеграцію буде проведено вручну, а не на основі вбудованих у програму критичних значень для тесту границь.

Оцінювання лінійної моделі ARDL здійснювалося з необмеженою константою без тренду (випадок 3), із обмеженням максимальної кількості лагів як для залежної змінної, так і для регресорів на рівні 3 при автоматичному відборі за інформаційним критерієм Акаіке (AIC). Після попередньої оцінки 192 варіантів (див. додаток Х) було обрано модель ARDL(1,0,0,1), яка може бути записана у такому вигляді:

$$SPREAD_t = \alpha + \beta_1 SPREAD_{t-1} + \gamma_{1,0} WAREV_t + \gamma_{2,0} GRES_t + \gamma_{3,0} AGRXP_t + \gamma_{3,1} AGRXP_{t-1}, \quad (5.1)$$

Таким чином, модель оцінювалася на основі даних за період з жовтня 2021 р. по липень 2024 р. (34 спостереження). Поточний рівень суверенного спреду залежить від його значення у попередньому періоді, поточних значень кількості військових подій та обсягу валових резервних активів НБУ, а також як поточних, так і лагованих значень фізичного обсягу експорту зернових культур. Модель характеризується скоригованим коефіцієнтом детермінації на рівні 0,899, стандартною помилкою регресії 414,835, F-статистикою 59,452 (p = 0,000) та статистикою Дарбіна–Уотсона 2,355.

Результати оцінювання коефіцієнтів цієї моделі наведено в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Результати оцінювання моделі ARDL (1,0,0,1)

Коефіцієнт	Величина	Ст. помилка	t-статистика	Імовірність
α	1 762,514	419,679	4,200	0,000
β_1	0,614	0,102	6,038	0,000
$\gamma_{1,0}$	348,131	103,370	3,368	0,002
$\gamma_{2,0}$	-55,221	13,789	-4,005	0,000
$\gamma_{3,0}$	-85,554	62,699	-1,365	0,183
$\gamma_{3,1}$	121,473	63,368	1,917	0,065

Джерело: розраховано автором.

Табл. 5.2 свідчить, що більшість коефіцієнтів є статистично значущими на рівні 1%. Питання щодо надійності оцінених значень виникають лише стосовно впливу експорту зернових: коефіцієнт при поточному значенні цієї змінної є значущим лише на рівні 20%, тоді як коефіцієнт при її першому лагу – на рівні 10%. Слід зазначити, що попередні очікування щодо знаків коефіцієнтів (табл. 5.1) підтвердилися в усіх випадках, за винятком змінної AGRXP: коефіцієнт при її поточному значенні, хоча й має від'ємний знак, є статистично незначущим, тоді як коефіцієнт при лагованому значенні, будучи значущим на рівні 10%, має знак, протилежний очікуваному.

Проведена діагностика (див. додаток Х) підтверджує надійність і стабільність результатів моделі, що дає змогу перейти до аналізу виявлених короткострокових і довгострокових ефектів. Наступним кроком є розгляд моделі у формі умовної корекції помилки (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

Модель умовної корекції помилки для ARDL (1,0,0,1)

Змінна	Коефіцієнт	Ст. помилка	t-статистика	Імовірність
SPREAD(-1)	-0,356	0,102	-3,796	0,001
WAREV	348,131	103,370	3,368	0,002
GRES	-55,221	13,789	-4,005	0,000
AGRXP(-1)	35,919	50,073	0,717	0,479
D(AGRXP)	-85,554	62,699	-1,365	0,183
C	1 762,514	419,679	4,200	0,000

Примітка. SPREAD(-1) відображає швидкість корекції помилки.

Джерело: розраховано автором.

Табл. 5.3 надає уявлення про коефіцієнти моделі корекції помилки. Коефіцієнт корекції помилки SPREAD(-1) є від'ємним і статистично значущим на рівні 1%, що свідчить про істотну швидкість коригування відхилень від довгострокової рівноваги. Поточні ефекти факторів, пов'язаних із війною (WAREV), та обсягу резервних активів (GRES) є статистично значущими, причому знаки коефіцієнтів відповідають раніше сформульованим припущенням. Хоча вплив експорту зернових (AGRXP)

характеризується змінними знаками та статистичною незначущістю, загальна значущість моделі корекції помилки підтверджується: $F = 6{,}076$, $p = 0{,}001$, $R^2 = 0{,}520$.

Доцільним є також аналіз нормалізованих довгострокових коефіцієнтів (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

Коінтеграційні коефіцієнти для моделі ARDL (1,0,0,1)

Змінна	Коефіцієнт	Ст. помилка	t-статистика	Імовірність
WAREV	901,894	146,128	6,172	0,000
GRES	-143,060	41,916	-3,413	0,002
AGRXP	93,055	124,779	0,746	0,461

Примітка. Коефіцієнти отримано на основі CEC-формі рівняння.

Джерело: розраховано автором.

Табл. 5.4 відображає довгострокові коефіцієнти коінтеграційного рівняння, нормалізовані відносно залежної змінної. Як кількість військових подій, так і обсяг валових резервів демонструють статистично значущі та суттєві довгострокові ефекти (на рівні значущості 1 %). Натомість довгостроковий вплив обсягів експорту зернових є статистично незначущим і суперечить евристичним очікуванням щодо напряму впливу.

З огляду на унікальний контекст воєнної економіки України, аналіз здійснюється на відносно короткому часовому інтервалі після значного структурного зламу, спричиненого початком війни. У зв’язку з цим у межах дослідження фактично тестується «воєнне коінтеграційне співвідношення», а не класичний довгостроковий коінтеграційний зв’язок, оскільки розширення вибірки на довоєнний період із зіставними змінними є неможливим.

Таким чином, результати моделювання, представлені в цьому розділі, характеризуються достатнім рівнем надійності, що дозволяє перейти до їх подальшої економічної інтерпретації.

Емпірично підтверджена наявність стійкого довгострокового коінтеграційного зв’язку між суверенним спредом і відібраними факторами

свідчить, що, попри безпрецедентні виклики, спричинені повномасштабною агресією Росії проти України, центральний банк зберігає певний ступінь контролю над вартістю зовнішніх запозичень. Цей результат не лише переконливо підтверджує гіпотезу про існування довгострокового коінтеграційного зв'язку між вартістю зовнішніх запозичень України та ключовими воєнними детермінантами, але й дає вичерпну відповідь на дослідницьке питання, що лежало в основі роботи. Наявність такого зв'язку узгоджується з попередніми дослідженнями: валові міжнародні резерви НБУ справді пояснюють значну частину варіації суверенного спреду в кризових умовах [412], тоді як їх стабілізуюча роль частково залежить від товарного експорту [650]. Крім того, результати Х. Б'янкі та Ц. Соса-Паділья надають теоретичне підґрунтя отриманим висновкам: накопичення резервів виступає макроекономічним стабілізатором, хеджуючи суверенний ризик і шоки сукупного попиту (особливо в умовах фіксованого валютного курсу), що узгоджується з виявленим у моделі довгостроковим зниженням спредів [439]. Водночас результати дослідження демонструють, що малодосліджений контекст війни в Україні підсилює значущість цих факторів, формалізуючи внесок цієї роботи у науковий дискурс.

Прямий і статистично значущий вплив інтенсивності бойових дій (виміряної кількістю військових подій) на суверенний спред України як у короткостроковому, так і в довгостроковому періоді однозначно підтверджує відповідну гіпотезу. Встановлено, що ескалація військової активності безпосередньо підриває довіру зовнішніх ринків до фінансової стабільності України, підвищуючи сприйняття країнового ризику та вартість зовнішніх запозичень. Цей результат узгоджується з попередніми дослідженнями [568; 624], які фіксують швидкий сигнальний ефект ринків CDS у відповідь на повномасштабне вторгнення. Оцінений нормалізований довгостроковий коефіцієнт підкреслює високу чутливість зовнішніх ринків капіталу до фізичних руйнувань, спричинених бойовими діями (кожна тисяча військових подій зумовлює зростання суверенного спреду майже на 902 б.п., тобто

близько 9%). Така реакція може інтерпретуватися як наслідок прямих порушень інфраструктури та експортних каналів, що посилюють фінансову вразливість країни понад межі, які зазвичай враховуються у традиційних моделях суверенного ризику.

Отримані результати надають вагомі емпіричні підтвердження гіпотези про негативний зв'язок між валовими резервними активами (GRES) і суверенним спредом, що простежується як у короткостроковому, так і в довгостроковому періодах. Попри майже відсутню парну кореляцію між цими показниками, у взаємодії з іншими факторами збільшення резервів на 1 млрд дол. США суттєво знижує спред. Це підкреслює роль резервів як буфера зовнішніх шоків, який підвищує довіру зовнішніх ринків до спроможності України виконувати свої зобов'язання навіть в умовах підвищеної невизначеності. Такі висновки загалом узгоджуються з результатами Ш. Лоу [550] та Х. Ернандеса [497], які пов'язують вищі обсяги резервів із нижчою ймовірністю боргових криз. Водночас Р. Фатум та співавтори зазначають, що значні резерви можуть стимулювати приватну схильність до ризику (ефект неявного страхування), що потенційно послаблює їх довгострокову стабілізуючу роль, що потребує обережності в інтерпретації політичних імплікацій [474]. Разом із тим, отримані результати відрізняються від висновків А. Самано, який фіксував можливе короткострокове зростання спредів унаслідок накопичення резервів як сигналу підвищених стимулів до дефолту [602]. Така розбіжність може пояснюватися тим, що зовнішні ринки в умовах війни віддають перевагу загальному зміцненню буфера міжнародної ліквідності над другорядними стимулюючими ефектами, що відображає екзистенційний характер конфлікту.

Найбільш неоднозначним результатом є невизначена роль експорту зернових та олійних культур. Хоча короткострокове зростання експорту знижує спред (без статистичної значущості), лагований ефект є додатним (значущий на рівні 10%), тоді як довгостроковий коефіцієнт не є статистично

значущим і не відповідає очікуваному напрямку впливу. Така зміна знаків може бути зумовлена механікою моделі ARDL, яка розподіляє загальний вплив змінної між її поточним і лагованим значеннями. Водночас ці результати ставлять під сумнів повну валідність відповідної гіпотези, підтверджуючи її лише частково та з істотними застереженнями. Більше того, інтуїтивне припущення про те, що зростання товарного експорту як ключового джерела валютних надходжень має зміцнювати сприйняття суверенного ризику, потребує перегляду. Одним із пояснень є часті логістичні збої, спричинені бойовими діями на морі, що зумовили різке падіння та нерівномірне відновлення експортних обсягів у перші 1,5 року повномасштабної війни. Така волатильність могла сприйматися зовнішніми ринками як ознака ненадійності експортного зростання у контексті вартості запозичень. Іншим можливим поясненням є ендогенність цього фактору, на що вказує додатний лагований ефект: зростання спредів могло стимулювати збільшення експорту через альтернативні канали після усвідомлення виробниками тривалості воєнних обмежень, інвертуючи причинно-наслідковий зв’язок. У будь-якому разі відсутність однозначних результатів зумовлює необхідність подальших досліджень. Зокрема, дослідження для Туреччини фіксують двосторонні зв’язки між резервами, валютним курсом і преміями CDS, причому результати залежать від частоти даних і часових горизонтів, що підтверджує застереження щодо ендогенності та чутливості короткострокових оцінок [519; 639].

Теоретичне значення отриманих результатів полягає у поглибленні розуміння специфічних закономірностей впливу монетарної політики на зовнішнє сприйняття економічного та фінансового потенціалу країни в умовах тривалого військового тиску та фізичних руйнувань. Зокрема, однозначне емпіричне підтвердження гіпотез щодо довгострокової коінтеграції, а також впливу інтенсивності бойових дій і резервних активів на вартість запозичень підкреслює критичну роль центрального банку у підтриманні ліквідності під час екзистенційної кризи, що узгоджується з

висновками А. Афонсу та співавтори [409]. Водночас часткове підтвердження гіпотези щодо ролі експорту відображає складність формування вартості зовнішніх запозичень у конфліктних умовах і відхиляється від більш «плавних» моделей, характерних для мирного часу [631].

Практичне значення дослідження полягає у формуванні емпірично обґрунтованих рекомендацій для центральних банків країн, що перебувають у стані військового конфлікту (або готуються до нього), щодо управління вартістю зовнішніх запозичень через накопичення резервів. Встановлений стабілізуючий вплив валових резервів, який протидіє деструктивному ефекту військових подій, підтверджує їх ключову роль як буфера ліквідності, особливо в умовах підвищеного ризику. Це дозволяє здійснювати стратегічне планування обсягів резервів залежно від інтенсивності бойових дій і вдосконалювати інструменти тактичного прогнозування поведінки зовнішніх ринків. Водночас неоднозначність впливу експорту підкреслює необхідність диверсифікації джерел валютних надходжень і стабілізації логістичних каналів у кризових умовах.

5.2. Оптимізація режиму координації фіскальної та монетарної політики у забезпеченні макроекономічного розвитку

Управління фінансовою безпекою держави не має обмежуватися виключно захисними заходами, але водночас формувати надійне макрофінансове підґрунтя для сталого розвитку, особливо в умовах подолання деструктивних наслідків екзистенційних потрясінь, в тому й війни. Хоча органи фіскальної та монетарної влади мають спільну мету: забезпечення макроекономічної стабільності як необхідної, хоча й недостатньої, умови економічного зростання, кожен із цих суб’єктів досягає

цієї мети різними способами, формулюючи більш конкретизовані завдання та використовуючи власний інструментарій. Відтак критично важливим, з огляду на повоєнне відновлення, дослідницьким завданням є розробка та обґрунтування механізму балансування між регуляторно-захисними та стимуляційно-розвиваючими заходами уряду та центрального банку. Іншими словами, забезпечення ефективної монетарно-фіскальної взаємодії перебуває в прямій залежності від ступеня узгодженості дій ключових інституцій макрофінансової політики, на яких покладено реалізацію фіскальної та монетарної політики в державі.

Науково-теоретичний дискурс щодо взаємодії фіскальних і монетарних інструментів розвивалася в межах різних економічних шкіл. Так, кейнсіанці, використовуючи модель IS–LM, доводили можливість стимулювання попиту через бюджетні видатки, розглядаючи обидві політики як автономні, але взаємодоповнюючі інструменти регулювання [495; 498]. У свою чергу, монетаристи змістили акцент на контроль над грошовою масою та інфляцією, критикуючи фіскальну експансію за «ефект витіснення» приватних інвестицій та часові лаги в реалізації рішень [484]. Модель Манделла–Флемінга розширила ці погляди на відкриті економіки, продемонструвавши, що ефективність кожної політики залежить від обраного режиму валютного курсу [481; 566]. Нова класична економіка, представлена роботами Т. Сарджента та Н. Уоллеса, обґрунтувала «неприємну монетаристську арифметику», згідно з якою незалежність центрального банку є обмеженою, якщо уряд не забезпечує сталість державного боргу [603]. Пізніші дослідження концентрувалися, переважно, на конфлікті інтересів фіскальної та монетарної політики (пов’язаному з регулюванням обсягів державного боргу та рівня інфляції) [405; 435] та аспектах стратегічної компліментарності монетарно-фіскальних інструментів [418; 587; 606]. Відтак на перетині XX та XXI ст. консенсус наукової спільноти стосувався переконання, що незалежність монетарної та фіскальної політики одна від одної не завжди є оптимальною для суспільства.

Сучасні дослідники здебільшого розглядають координацію фіскальної та монетарної політики як критично важливу умову для забезпечення макрофінансової стабільності та економічного зростання, особливо в кризових умовах [11; 91; 197; 228]. Можна стверджувати, що погляди науковців завершили еволюційний шлях від ідеї повної незалежності макрофінансових політик до визнання їхнього органічного взаємозв'язку та життєвої необхідності синергії. Актуальні підходи до взаємодії макрофінансових політик узагальнено в табл. 5.5.

Зі змісту табл. 5.5 випливає, що найбільш поширеною позицією наразі є уявлення про сурядність обох політик і про взаємозалежність та взаємообумовленість їх результатів попри складний шлях до знаходження точки оптимального монетарно-фіскального балансу. Варто погодитися з висновками В. Міщенка, С. Науменкової та С. Міщенко щодо того, що високий рівень незалежності центрального банку в світлі традиційного монетаризму, як пануюча концепція, перероджується в еклектичний конструкт рівнів та видів автономії (політичної, фінансової, операційної тощо) органів монетарної влади [197, с. 224-225], поширюючи на них спільну з урядом відповідальність за досягнення загальнодержавних цілей стратегічного розвитку національної економіки. Хоча окремі дослідники продовжують наполягати на особливій значущості інституційної побудови абсолютної незалежності центрального банку як запоруки не лише цінової стабільності, а й зовнішньої стійкості [140], досвід України в умовах повномасштабного вторгнення аргументовано доводить, що навіть вимушений відхід від автономної монетарної політики та підтримка центральним банком фіскального домінування становить об'єктивну необхідність для виживання держави [90, с. 252; 281, с. 434; 503, с. 24].

В умовах екзистенційних потрясінь, поєднаних з глобальною фрагментацією та прискореними технологічними перетвореннями розрізнені або конфліктні дії органів фіскальної та монетарної влади неминуче призводять до макроекономічної дестабілізації, а відтак до погіршення рівня

фінансової безпеки держави. Відсутність стійкої координації обертається субоптимальними результатами: слабка позиція в одній сфері перекладає непропорційний тягар на іншу, роблячи всю макрофінансову сферу вразливою у довгостроковій перспективі.

Таблиця 5.5

Підходи до взаємодії фіскальної та монетарної політики

Назва підходу	Пріоритетна політика	Характер взаємодії
Фіскального лідерства	Фіскальна	Органи фіскальної влади вважаються менш консервативними, відтак провідна роль саме цієї політики забезпечує оптимальні результати використання інструментів обох політик без надмірної жорсткості фіскальної політики та надмірної м'якості монетарної
Монетарного пріоритету	Монетарна	Монетарна політика вважається більш гнучкою, а головним критерієм успішності обох політик є цінова стабільність, тому пріоритет монетарної політики здатен забезпечувати не лише розвиток грошового ринку, але й оптимізувати вартість обслуговування державного боргу
Діалектичний	Відсутня (обидві політики мають рівний пріоритет)	Інтереси обох політик перебувають у антагоністичній позиції, відтак постійний пошук точки рівноваги між автономією центрального банку та необхідністю злагоджених дій з урядом визначає посилення ефективності взаємодії та ймовірність отримання бажаних результатів
Системний		Фіскальна та монетарна політики є підрядними інструментами економічної системи, відтак дієвість впливу однієї залежить від реакції на цей вплив іншої. Вжиття заздалегідь погоджених заходів призводить до синергетичного ефекту, який неможливо отримати інструментами лише однієї з політик
Інституційний		Застосування не-конвенційних інструментів розмиває межу між фіскальною та монетарною політикою та знижує ефективність обох у довгостроковій перспективі. Відтак доцільним є збереження функціональної незалежності органів фіскальної та монетарної влади в поєднанні з постійним удосконаленням формальних і неформальних правил їхньої взаємодії

Джерело: складено автором на підставі [91, с. 13-14; 133 , с. 52-53; 228, с. 219-220; 281, с. 431-432].

Для систематизації можливих сценаріїв взаємодії політик в академічній літературі традиційно використовується координаційна матриця (так званий

«policy mix»), що, в залежності від випадків співвідношення характерів кожної з політик, дає змогу класифікувати режими взаємодії та очікувані результати. Аналіз міжнародного досвіду свідчить, що актуальними є такі критерії:

– інституціональний (домінування): активна або пасивна політика;

– імпульсний: рестрикційна («жорстка) або експансивна («м'яка») політика;

– циклічний: контрциклічна або проциклічна політика.

Зазвичай, матричний аналіз спирається на один з названих критеріїв у двох його варіаціях, передбачаючи таким чином чотири можливі способи взаємодії [91, с. 17]. Разом із тим, практика державного регулювання економіки свідчить, що фактично вживані політичні заходи почасту характеризуються амбівалентністю як через стратегічну непослідовність регуляторних дій, так і внаслідок високої чутливості монетарних або фіскальних інструментів. Ґрунтуючись на принципах критичного реалізму, доцільно розглянути більш складні випадки координаційних матриць, де кожному з трьох режимів фіскальної політики протиставляється один з трьох варіантів монетарної (табл. 5.6–5.8).

Таблиця 5.6

Матриця взаємодії активних, пасивних і нейтральних політик

Інституціональний характер політики		**Монетарна політика**		
		активна	**пасивна**	**нейтральна**
Фіскальна політика	**активна**	Інституціональний конфлікт	Фіскальне домінування	Боргова дестабілізація
	пасивна	Монетарне домінування	Множинність рівноваги	Крихка боргова стабільність
	нейтральна	Фіскальна ригідність	Стагфляційний хаос	Макроекономічна інерція

Джерело: складено автором з урахуванням [197; 411; 433].

Концептуальний фундамент для розуміння варіантів інституціональної взаємодії, представлених у табл. 5.6, був закладений ще Т. Сарджентом і

Н. Уоллесом у згаданій вище праці [603], а подальшу математичну формалізацію отримав у дослідженні Е. Ліпера [545], який використав аналіз власних значень матриці Якобі з метою оцінки динамічних властивостей макроекономічної системи за умови різноманітних конфігурацій політик. Згідно з цією парадигмою, досягнення унікальної та стабільної макроекономічної рівноваги (локальної детермінованості) потребує дотримання суворого принципу: одна з політик має функціонувати в активному режимі, задаючи номінальний якір, тоді як друга повинна перебувати в пасивному режимі, забезпечуючи бюджетну стійкість. Запровадження додаткового нейтрального режиму дає змогу розширити класичну бінарну модель до більш реалістичної та врахувати стани, за яких органи фіскальної або монетарної влади утримуються від дискреційного реагування на флуктуації цільових змінних, дотримуючись жорстких правил або сталих параметрів.

Кожен з дев’яти квадрантів у табл. 5.6 представляє можливий режим координації макрофінансових політик.

1. **Інституціональний конфлікт**. Цей режим характеризується відкритим деструктивним конфліктом між урядом і центральним банком. Центральний банк підвищує процентні ставки для стримування інфляції, однак уряд відмовляється скорочувати бюджетний дефіцит. У результаті високі процентні ставки експоненційно збільшують вартість обслуговування державного боргу. Математично така система не має стабільної рівноваги: одночасна «активність» порушує умови детермінованості, що призводить до вибухового зростання як боргу, так і інфляційних очікувань.

2. **Фіскальне домінування**. Класичний випадок «фіскальної теорії рівня цін» (FTPL). Уряд екзогенно визначає первинний дефіцит, відмовляючись балансувати бюджет. Для запобігання суверенному дефолту формально незалежний центральний банк змушений капітулювати й допускати відхилення інфляції від цільового рівня. Інфляція в такому режимі визначається не обсягом грошової маси, а міжчасовим бюджетним

обмеженням: ціни зростають рівно настільки, щоб знецінити реальну вартість випущеного державного боргу до рівня, забезпеченого майбутніми податковими надходженнями. Хоча математично цей режим породжує унікальну рівновагу, економічно він супроводжується хронічно високою інфляцією, зниженням ефективності традиційних монетарних інструментів і постійним інфляційним податком на суспільство.

3. **Боргова дестабілізація**. Центральний банк підтримує постійні темпи грошової емісії або незмінну номінальну ставку, повністю ігноруючи фіскальну експансію. У короткостроковій перспективі, особливо в економіках із неповною зайнятістю, це може забезпечити сильне зростання, оскільки ефект витіснення (*англ.* crowding out) штучно нівелюється нейтральністю центрального банку. Однак у довгостроковій перспективі відмова фіскальної влади балансувати бюджет за фіксованих монетарних параметрів неминуче веде до боргової кризи.

4. **Монетарне домінування**. Цей режим вважається ідеальним у парадигмі інфляційного таргетування, якої слідує, зокрема, НБУ. Центральний банк успішно контролює інфляційні очікування, тоді як уряд адаптивно коригує фіскальні параметри, абсорбуючи наслідки процентних шоків для обслуговування боргу. У традиційних моделях із «Рікардіанською еквівалентністю» цей режим забезпечує унікальну раціональну рівновагу.

5. **Множинність рівноваги**. Ситуація надмірної обережності, за якої уряд сумлінно консолідує бюджет у разі зростання боргу, однак центральний банк не реагує належним чином на інфляційні шоки. У динамічних макроекономічних моделях цей режим породжує так звану локальну невизначеність (*англ.* indeterminacy). Економіка стає вразливою до випадкових коливань, спричинених самоздійсненними очікуваннями агентів. За пасивної монетарної політики віра агентів у зростання інфляції призводить до падіння реальних процентних ставок, що стимулює попит і робить інфляційні очікування наперед визначеними.

6. **Крихка боргова стабільність**. Інфляція залишається слабко керованою через нейтральність центрального банку, а фіскальна система орієнтована виключно на автоматичне балансування суверенного боргу. Подібний режим досліджувався в моделях, де ставилося завдання з'ясувати, чи може проста стратегія підтримання сталої реальної процентної ставки мінімізувати відхилення інфляції краще, ніж активна політика. За умов незначних шоків така конфігурація може бути прийнятною, однак у разі структурних зрушень вона поступається активному інфляційному таргетуванню.

7. **Фіскальна ригідність**. У цьому випадку центральний банк зберігає безкомпромісний контроль над інфляцією, тоді як уряд самоусувається від активного управління боргом, підтримуючи жорстко фіксований бюджет. Наслідки значною мірою залежать від початкового рівня боргу. За незначних шоків система залишається стабільною. Однак відмова фіскальної влади від «пасивного» коригування означає, що в умовах масштабних криз жорстка монетарна політика може спровокувати технічний дефолт, оскільки відсутній агент, який компенсував би зростання процентних витрат.

8. **Стагфляційний хаос**. За відсутності чіткого якоря для очікувань макроекономічна структура втрачає здатність до автокорекції. Ані адаптивні фіскальні правила, ані жорсткість центрального банку не працюють на нейтралізацію зовнішніх шоків. Економіка ризикує скотитися до затяжної стагфляції, оскільки будь-які інфляційні сплески не отримують монетарної протидії, а бюджет залишається структурно інертним.

9. **Макроекономічна інерція**. Теоретичний конструкт *laissez-faire*, за якого обидві політики суворо підпорядковані незмінним константам. Це повністю виключає політичний опортунізм, однак позбавляє економіку будь-яких вбудованих або дискреційних стабілізаторів, роблячи її абсолютно беззахисною перед циклічними коливаннями та зовнішніми шоками.

Координаційна матриця другого типу (табл. 5.7) зосереджена на співвіднесенні трансмісійних впливів обох політик на сукупний попит,

інвестиції, процентні ставки та економічне зростання. З цієї точки зору монетарна та фіскальна політика класифікуються за їхньою операційною спрямованістю на три категорії: експансивна (м'яка або стимулююча), рестрикційна (жорстка або стримуюча), збалансована (інерційна або нейтральна). Підтримуючи тезу О. Дзюблюка щодо селективного застосування монетарно-фіскальних інструментів з метою точкового, кон'юнктурного впливу [91, с. 17], варто додати, що імплікація відповідної конфігурації політик залежить не лише від сили на напряму дії обраних заходів, але й від характеру макрофінансового шоку, нівелювання наслідків якого очікується. Відтак у контексті забезпечення фінансової безпеки держави в умовах екзистенційних потрясінь прогнозування ефектів монетарно-фіскальної взаємодії має виходити з не-економічної ґенези кризових явищ та їх недискретної динаміки.

Таблиця 5.7

Матриця взаємодії рестрикційних, експансивних і збалансованих політик

Імпульсний характер політики		**Монетарна політика**		
		експансивна	**рестрикційна**	**збалансована**
Фіскальна політика	**експансивна**	Подвійна експансія	Класичний конфлікт	Фіскальне стимулювання
	рестрикційна	Монетарна амортизація	Подвійна рестрикція	Фіскальна консолідація
	збалансована	Монетарне стимулювання	Монетарна рестрикція	Макроекономічний статус-кво

Джерело: складено автором з урахуванням [91; 451; 490; 549].

Представлені у табл. 5.7 режими координації макрофінансових політик можуть бути охарактеризовані таким чином.

1. **Подвійна експансія**. Обидві гілки влади діють синхронно, спрямовуючи потужний стимулюючий імпульс. Монетарна влада насичує економіку ліквідністю, запобігаючи природному зростанню процентних ставок, яке неминуче виникло б унаслідок масштабних державних

запозичень. Такий режим характерний для періодів екстремальних криз, зокрема екзистенційної природи. У короткостроковій перспективі це рятує економіку від колапсу, однак тривале перебування в цьому квадранті генерує інфляційні сплески, спотворює криву дохідності та формує бульбашки на ринках активів.

2. **Класичний конфлікт**. Цей випадок вважається одним з найбільш суперечливих і деструктивних. Уряд агресивно нарощує видатки (стимулюючи попит і ціни), тоді як незалежний центральний банк, прагнучи стримати інфляційні ризики, різко підвищує ключову ставку. Зазначене неодмінно призводить до низки тяжких диспропорцій: різкого зростання вартості обслуговування державного боргу, потужного ефекту витіснення (втрати доступу до кредитів та перетягування ліквідності державою), припливу спекулятивного іноземного капіталу через високі ставки, що спричиняє надмірне зміцнення національної валюти та підриває конкурентоспроможність експортних виробництв.

3. **Фіскальне стимулювання**. Бюджетний дефіцит зростає, фінансуючись за рахунок запозичень, при цьому центральний банк зберігає монетарну нейтральність. Оскільки додаткова ліквідність на ринок не надходить, значна фіскальна потреба в капіталі неминуче стикається з обмеженістю ресурсної бази. Це призводить до природного зростання ринкових (а не директивно встановлених) процентних ставок, що автоматично витісняє частину приватних інвестицій.

4. **Монетарна амортизація**. Уряд реалізує програми жорсткої економії з метою зниження суверенного боргу, що обмежує сукупний попит та створює загрозу рецесії. Для запобігання економічному спаду центральний банк компенсує цей шок шляхом зниження процентних ставок. Таке поєднання кардинально змінює структуру ВВП: частка державного споживання скорочується, тоді як частка приватних інвестицій і чистого експорту (за рахунок здешевлення валюти) зростає.

5. **Подвійна рестрикція**. Синхронне пригнічення сукупного попиту застосовується виключно для екстреної стабілізації економіки, приборкання галопуючої інфляції та відновлення довіри до національної валюти після тяжких криз. У той час як центральний банк робить кредити недоступними (обмежуючи грошову масу та посилюючи вимоги з резервування), уряд вилучає доходи корпорацій і населення через податки. Результатом стає глибока й болісна рецесія, колапс ринку праці, однак досягається швидка дезінфляція та ліквідація дефіциту платіжного балансу.

6. **Фіскальна консолідація**. Уряд скорочує борг і знижує попит, а за відсутності компенсаторного зниження ставок з боку центрального банку така політика призводить до уповільнення економічного зростання та дефляційного тиску. У довгостроковій перспективі це оздоровлює державні фінанси, однак у короткостроковій пригнічує економічного зростання.

7. **Монетарне стимулювання**. Уряд зберігає фіскальний нейтралітет, не виходячи на борговий ринок із надмірними запозиченнями, тоді як центральний банк знижує ставки для стимулювання кредитування приватного сектору. Завдяки відсутності конкуренції з боку держави за фінансові ресурси бізнес отримує доступ до дешевого капіталу, що сприяє подоланню помірних циклічних спадів.

8. **Монетарна рестрикція**. Уряд не здійснює дискреційних фіскальних втручань, а центральний банк бореться з інфляційним тиском (часто спричиненим зовнішніми шоками пропозиції) шляхом рестрикції. Успіх дезінфляції за цього сценарію досягається ціною уповільнення темпів зростання ВВП та підвищення вартості кредитування, але без поглиблення ситуації фіскальними дисбалансами.

9. **Макроекономічний статус-кво**. Вважається хрестоматійним прикладом оптимальної довгострокової рівноваги, який складно утримувати в реальних умовах протягом тривалого часу. У цьому випадку національна економіка зростає природними темпами (на рівні потенційного ВВП), інфляція стабільно перебуває в межах цільового орієнтира, а безробіття

відповідає природному рівню. Дискреційне втручання державних інститутів зведене до мінімуму.

Останній з найбільш розповсюджених типів координаційної матриці (табл. 5.8) спрямований на розгляд реакції органів монетарної та фіскальної влади на зміну фаз макроекономічного циклу. Аналіз можливих конфігурацій у цьому випадку ґрунтується на дослідженні політичних бізнес-циклів Нобелівського лауреата В. Нордгауза та розширених моделях правил Тейлора. Взаємодію політик відносно циклічності заходів можна вважати індикатором інституціональної зрілості органів макрофінансового управління, що особливо критично для країн з економікою, що розвивається.

Таблиця 5.8

Матриця взаємодії контрциклічних, проциклічних і ациклічних політик

Циклічний характер політики		**Монетарна політика**		
		контрциклічна	**проциклічна**	**ациклічна**
Фіскальна політика	**контрциклічна**	Ідеальна стабілізація	Фіскальна компенсація	Фіскальна стабілізація
	проциклічна	Монетарна компенсація	Подвійна дестабілізація	Фіскальна ампліфікація
	ациклічна	Монетарна стабілізація	Монетарна ампліфікація	Транзакційна оптимізація

Джерело: складено автором з урахуванням [496; 502; 516].

Доданий у табл. 5.8 до класичних варіантів випадок ациклічної фіскальної та монетарної політики доцільно визначати як послідовне використання виключно нейтральних відносно фази циклу інструментів макрофінансових політик, які визначаються довгостроковими структурними цілями, повністю ігноруючи короткострокові флуктуації ВВП. Відтак подібна взаємодія може відбуватися в наступних конфігураціях.

1. **Ідеальна стабілізація**. Цей тип макроекономічного регулювання традиційно домінує в розвинених економіках. У разі шоку падіння ВВП обидві політики синхронно стимулюють економіку; за перегріву – вилучають

надлишкову ліквідність. Емпіричні дані (зокрема, дослідження на панелі країн ЄС [502]) показують, що держави поза межами Єврозони після кризи 2008 року активно реформували свої інститути з метою переходу саме до цього квадранта.

2. **Фіскальна компенсація**. Сценарій, характерний для економік, що розвиваються, у періоди криз платіжного балансу або раптового припинення припливу капіталу. У період рецесії відбувається обвал валютного курсу та сплеск інфляції, тоді як, з метою запобігання подальшому краху, центральний банк змушений підвищувати процентні ставки. Уряд, спираючись на суверенні резервні фонди, намагається згладити цей шок контрциклічним фіскальним стимулюванням.

3. **Фіскальна стабілізація**. Подібна ситуація є неминучою для країн, що використовують жорстку прив’язку валютного курсу до долара США або євро. Відповідно до трилеми відкритої економіки, вільний рух капіталу та фіксований валютний курс повністю позбавляють центральний банк монетарної автономії. Монетарна політика відмовляється від реагування на внутрішній бізнес-цикл, орієнтуючись на зовнішні якорі. Стабілізація циклу покладається виключно на фіскальні органи. Аналогічна матрична конфігурація існує в межах валютних союзів (Європейський економічний і валютний союз), де єдиний центральний банк (ЄЦБ) реагує на агреговані показники, залишаючись ациклічним щодо асиметричних шоків окремих країн-учасниць.

4. **Монетарна компенсація**. Поширений сценарій для країн-експортерів енергоносіїв. У періоди сировинних бумів уряд витрачає надприбутки, стимулюючи попит, а за падіння цін на експорт – різко скорочує інвестиції. Центральний банк у такій конфігурації несе весь тягар макроекономічної стабілізації: у періоди буму він змушений агресивно підвищувати ставки, щоб нейтралізувати проциклічну бюджетну експансію, що породжує диспропорції.

5. **Подвійна дестабілізація**. Найбільш деструктивний режим взаємодії, історично властивий економікам, що розвиваються, з нестабільними інститутами. У період економічного буму уряд нарощує видатки (використовуючи дешеві кредити), а центральний банк підтримує низькі ставки через приплив капіталу. З настанням рецесії доступ до ринків капіталу обривається. Уряд змушений різко скорочувати дефіцит, а центральний банк – підвищувати ставки для захисту валютного курсу. Це багаторазово підсилює макроекономічну волатильність, генерує глибокі депресії та підвищує ризик суверенних дефолтів.

6. **Фіскальна ампліфікація**. Режим, за якого центральний банк є пасивним, а бюджетні рішення мають виразно опортуністичний характер. Економіка є вкрай вразливою: фіскальний сектор генерує дисбаланси, тоді як монетарний сектор не має інструментів для їх нейтралізації.

7. **Монетарна стабілізація**. У цьому варіанті уряд запроваджує жорсткі фіскальні правила, орієнтовані на структурний (а не номінальний) баланс бюджету або жорсткі ліміти боргу. Функція кон’юнктурної стабілізації повністю делегується незалежному центральному банку. Однак така конфігурація часто може виявлятися ефективнішою для довгострокового економічного зростання, ніж подвійна контрциклічність. Це пояснюється тим, що контрциклічна фіскальна політика пов’язана з високими інтервенційними витратами, бюрократичними затримками та політичним опортунізмом, яких сувора ациклічність бюджету дозволяє уникати.

8. **Монетарна ампліфікація**. Ациклічна позиція бюджету запобігає колапсу попиту, характерному для подвійної проциклічності, однак не забезпечує компенсаторного ефекту в разі монетарного обмеження під час рецесії. Коливання циклу посилюються виключно через кредитну рестрикцію, ініційовану центральним банком.

9. **Транзакційна оптимізація**. Жодна з політик не реагує на фази економічного циклу. Хоча ациклічний фіскальний підхід може бути економічно обґрунтованим, справжня подвійна ациклічність (без

застосування альтернативних інструментів) свідчить про повну інституційну жорсткість. В економіках, що розвиваються, відмова від контрциклічної політики процентних ставок (ациклічна монетарна політика) часто компенсується використанням нормативів обов'язкового резервування.

Проведений аналіз не-бінарних версій координаційних матриць свідчить, що архітектура макрофінансового управління не зводиться до вибору дискретних рішень: запровадження нейтральних, збалансованих та ациклічних станів дає змогу адекватно описувати емпіричні реалії з урахуванням політичних, структурних і зовнішньоекономічних обмежень сучасної держави. Так, у межах інституціональної матриці встановлено, що фундаментальна стабільність цін і державного боргу досяжна лише за умови суворого ортогонального розмежування ролей: активність монетарної влади має дзеркально супроводжуватися пасивністю (підпорядкуванням борговому якорю) фіскальної влади, а інтеграція не-рикардіанського варіанту нейтральності політик доводить, що за високих рівнів суверенного боргу вимоги до фіскальної консолідації радикально зростають, створюючи ризик переходу до економічно неефективних рівноважних станів.

Матриця імпульсного характеру взаємодії наочно розкриває трансмісійні конфлікти: в той час, як узгодженість політик (подвійна експансія або подвійна рестрикція) здатна генерувати потужні короткострокові імпульси, конфігурації асинхронізації призводять до руйнівних ефектів витіснення, деформації кривої дохідності та необхідності масштабного використання похідних фінансових інструментів для хеджування штучно створених процентних ризиків. Побудована ж на засадах циклічності координаційна матриця демонструє еволюцію якості макрофінансового управління. Країни, що розвиваються, історично страждали від руйнівного синдрому подвійної проциклічності, проте ациклічна фіскальна політика (внаслідок мінімізації політичних витрат і бюрократичних лагів) у поєднанні з контрциклічною монетарною політикою

(або активним контрциклічним використанням резервних вимог) часто формує найбільш оптимальний режим координації.

Таким чином, вибір ефективної конфігурації монетарно-фіскальної взаємодії не є статичним або універсальним, натомість, жорстко детермінований рівнем державного боргу, позицією країни у глобальній фінансовій системі, режимом валютного курсу та якістю інституціонального середовища. Відтак фінансова безпека держави забезпечується не зафіксованими в часі правилами, а здатністю інститутів динамічно змінювати режими координації, зберігаючи при цьому довіру ринкових агентів до довгострокової передбачуваності реалізованого курсу.

Проведений аналіз координаційних матриць дає змогу класифікувати теоретично можливі режими монетарно-фіскальної взаємодії, однак залишає відкритим принципове практичне питання: які чинники мають визначати вибір оптимального режиму координації в конкретних інституційних умовах і на конкретному часовому горизонті? Відповідь на це питання є центральною для забезпечення фінансової безпеки держави, оскільки помилковий вибір режиму не лише знижує ефективність окремих інструментів, але й може спровокувати системні макрофінансові дисбаланси.

Аналіз профільних досліджень, присвячених взаємодію фіскальної та монетарної політики саме в умовах економічних криз, збройних конфліктів та геополітичної нестабільності [612, с. 662-663; 637, с. 4-5] свідчить, що ефективний вибір режиму координації визначається щонайменше чотирма детермінантами, кожна з яких є необхідною, але не достатньою умовою. Відтак оптимальний режим координації є функцією від одночасної дії всіх чотирьох критеріїв у їх взаємозв’язку (табл. 5.9).

Доцільно розглянути систематизовані в табл. 5.9 критерії та принципи їх застосування. Актуальність публічно-боргового критерію визначається тим, що нелінійна залежність між борговим навантаженням держави та ефективністю традиційних монетарних інструментів є одним з найбільш емпірично підтверджених висновків сучасної макроекономічної теорії:

йдеться, зокрема, про концепцію «фіскальної нейтральної ставки» (*англ.* Fiscal R-Star) та фіскально-монетарного гепу як різниці між рівноважною монетарною та фіскальною нейтральними ставками [444, с. 15-18]. Її автори, дослідники з МВФ, на вибірці з 16 розвинених економік за понад 140 років довели, що збільшення цього розриву супроводжується зростанням боргу, вищою інфляцією, фінансовою репресією та підвищеним ризиком боргових, валютних і системних криз [444, с. 29-35].

Таблиця 5.9

Критерії вибору оптимального режиму монетарно-фіскальної координації з метою подолання впливу екзистенційних потрясінь

Назва критерію	**Параметри оцінки**	**Оптимальний режим координації**	
		покращення оцінки	**погіршення оцінки**
Публічно-борговий	1) Рівень боргового навантаження 2) Вартість обслуговування боргу	Монетарне домінування Фіскальна консолідація	Фіскальне домінування
Валютно-курсовий	1) Режим валютного курсу 2) Достатність золотовалютних резервів 3) Залежність від зовнішнього фінансування	Транзакційна оптимізація Макроекономічний статус-кво	Подвійна рестрикція
Фідуціарний	1) Довіра до уряду та центрального банку 2) Незалежність центрального банку 3) Транспарентність фіскальної політики	Ідеальна стабілізація Монетарне домінування	Монетарна компенсація Класичний конфлікт
Реставраційний	1) Фаза екзистенційного потрясіння 2) Темпи реального зростання ВВП 3) Очікуваний горизонт відновлення	Монетарна амортизація	Подвійна експансія Ідеальна стабілізація

Джерело: складено автором з урахуванням [438; 460; 612].

В умовах активної фіскальної політики, коли первинне сальдо не реагує на рівень боргу, досягнення стабільного співвідношення боргу до ВВП потребує або фіскальної консолідації, або фактичного відхилення центрального банку від монетарної нейтральної ставки в інтересах боргової стійкості [438; 444, с. 11-15]. Тим самим рівень суверенного боргу є потужним сигналом про доступний простір для маневру у виборі режиму: при перевищенні критичних порогів боргового навантаження режим монетарного домінування стає практично нереалізованим без значних фіскальних коригувань.

Відтак в умовах помірного боргового навантаження на публічні фінанси та прийнятної вартості обслуговування боргу доцільною стратегією є пасивність або рестрикційний характер фіскальної політики, що дозволить центральному банку активно підтримувати цінову стабільність – це відповідає режимам монетарного домінування або фіскальної консолідації. У протилежному випадку, з метою уникнення дефолту, Регулятор вимушено переходить до пасивного стану, погоджуючись на підпорядкування монетарної політики фінансовим потребам активного уряду, що визначає оптимальність фіскального домінування.

Валютно-курсовий критерій обґрунтований класичною трилемою малої відкритої економіки: режим валютного курсу жорстко обмежує доступний простір монетарної автономії та, відповідно, коригує набір ефективних конфігурацій координаційної матриці. Оскільки варіанти монетарно-фіскальної взаємодії за різного способу курсоутворення реагують на інфляційну та макроекономічну динаміку по-різному [612, с. 665-670; 637, с. 10], вибір оптимального варіанту координації є принципово залежним від інституційних параметрів валютної політики. Так, для країн із плаваючим (або керовано-плаваючим) курсом, до яких наразі структурно наближена Україна після поетапного відходу від валютно-курсової фіксації 2022–2024 рр., доступний весь спектр конфігурацій координаційних матриць. Натомість країни з жорсткою курсовою прив’язкою або учасниці валютних

союзів позбавлені монетарної автономії і змушені покладати стабілізаційну функцію виключно на фіскальні органи.

Не менш важливим виміром цього критерію є ступінь інтеграції у глобальні ринки капіталу: висока залежність від міжнародної фінансової допомоги (як і у випадку з Україною) формує специфічні зовнішні фіскальні обмеження [443], що безпосередньо визначають доступні режими координації. Зазначене обмеження набуває особливої ваги у світлі вимог програми МВФ у рамках Розширеного механізму фінансування (EFF), ключовим пріоритетом якого є підтримка стійкої дезінфляції та стабільності обмінного курсу, включаючи збереження достатнього рівня валютних резервів, при одночасному обережному управлінні надлишком ліквідності воєнного часу [508-509]. Отже, зовнішнє фінансування на концесійних умовах, з одного боку, розширює фіскальний простір, а з іншого – накладає явні та латентні вимоги до характеристик монетарно-фіскальної координації, звужуючи свободу вибору режиму.

Ураховуючи це, режим плаваючого валютного курсу дає можливість обом провайдерам макрофіскальних політик проводити ациклічні та збалансовані дії, що не створюють штучного попиту на валютному ринку – це відповідає режимам транзакційної оптимізації та макроекономічного статусу-кво. Натомість в умовах надмірного валютного адміністрування відбувається жорстке звуження коридору міжнародної ліквідності як з боку уряду, так і з боку центрального банку, продиктоване потребою зупинки відтоку капіталу, скорочення імпорту та захисту фіксованого курсу, що й зумовлює подвійну рестрикцію як єдиний можливий сценарій координації.

Фідуціарний критерій визначає не просто довіру (від *лат.* fiducia) суб’єктів економіки до уряду та центрального банку, але й загальну якість інституціонального середовища. Цей критерій має двоїсту природу та виступає, водночас, і передумовою, і результатом ефективної монетарно-фіскальної взаємодії. В усіх проаналізованих прецедентах оптимальність вибраного режиму координації спирається на відносно стабільне

геополітичне середовище та загальновизнаний міжнародний порядок, оскільки глобальна фрагментація підриває саму основу довіри до сигналів, що їх подають органи макрофінансового управління [460]. Оскільки наразі ці передумови є, вочевидь, порушеними самим фактом неспровокованої військової агресії проти України всупереч чинному міжнародному праву та міждержавним угодам, рівень суспільної довіри до органів державного регулювання економіки в цілому є предметом дискусії, а не параметризації.

Тим не менш, за умови високої довіри до обох гілок макрофіскальної влади можливою є спільна контрциклічна політика, що не порушує незалежність центрального банку і виявляється в режимах ідеальної стабілізації та монетарного домінування. В разі відсутності належної впевненості ринкових агентів у діях Регулятора останній вимушено вдається до контрциклічних і рестрикційних заходів, аби компенсувати експансію та проциклічність уряду і зберегти залишки ринкової довіри, формуючи відтак режим монетарної компенсації та класичного конфлікту.

Міжнародний досвід публічного управління фіскальною та монетарною сферою в умовах екзистенційних потрясінь та наступного відновлення свідчить, що саме реставраційний критерій набуває, зазвичай, домінуючого значення впродовж активної фази шоку та ранніх етапів економічної реконструкції. Хоча пост-воєнні шляхи відновлення суттєво різняться в різних історичних періодах та географічних умовах [523], реалії стану економіки України свідчать про її приналежність до категорії важких конфліктів [511; 523] та визначає тривалий і багатоетапний горизонт відновлення. Зокрема, чинна Програма МВФ реалізується в два етапи: на першому (2023–2024 рр.) зусилля органів макрофінансової політики були зосереджені на фіскальній, ціновій, валютній та фінансовій стабільності; другий етап (2025–2027 рр.) передбачає амбітні структурні реформи для підтримки відновлення та раннього повоєнного відродження в контексті Євроінтеграції [511]. Такий двофазний підхід прямо відповідає логіці ступеневої адаптації режимів координаційних матриць: на першому етапі

виправданим є збереження елементів фіскального домінування як об’єктивної необхідності, в той час як на другому відбувається цілеспрямований перехід до активного монетарного пріоритету з фіскальною консолідацією.

У залежності від фази екзистенційного потрясіння, уряд може застосовувати рестрикційні інструменти для «охолодження» економіки, а центральний банк – зберігати експансивність для м’якої підтримки ділової активності на етапі сталого відновлення (монетарна амортизація). Глибокий шок початку війни, пандемії (або під час екстремальних темпів відповідних подій) вимагає узгоджених і потужних контрциклічних стимулів від обох гілок макрофінансової влади для швидкого перезапуску економіки, що обґрунтовує оптимальність режимів подвійної експансії та ідеальної стабілізації.

Таким чином, вибір ефективної конфігурації монетарно-фіскальної взаємодії не є статичним, натомість він детермінований динамічною взаємодією запропонованих критеріїв, кожен з яких змінює доступний простір можливих конфігурацій координаційних матриць. Більший фіскально-монетарний розрив асоціюється зі зростанням боргу, вищою інфляцією, фінансовою репресією та підвищеними ризиками боргових, інфляційних і валютних криз, відтак завдання органів управління фінансовою безпекою держави полягає не у виборі «ідеального» режиму в абстрактних умовах, а у свідомій та послідовній мінімізації зазначеного розриву шляхом ступеневої адаптації координаційної конфігурації відповідно до трансформації пріоритетів за кожним з проаналізованих критеріїв.

5.3. Подолання інституціональних протиріч в управлінні фінансовою безпекою України в період її повоєнного відновлення

Розробка критеріїв вибору оптимального режиму координації залишається теоретично незавершеною без відповіді на питання про те, яким чином інституціональна архітектура управління фінансовою безпекою держави може забезпечити практичну реалізацію запропонованих підходів. Раціональне узгодження монетарних, фіскальних та пруденційних цілей є не лише питанням вибору таргетів, бюджетних правил і нормативів, а й проблемою побудови дієвих механізмів взаємодії між органами фіскальної та монетарної влади – механізмів, здатних зберігати ефективність за різних режимів і водночас адаптуватися до характеру потрясінь фінансової сфери.

Одним із ключових стратегічних завдань державної влади (в будь-яких умовах, але в часи воєнної загрози в першу чергу) є забезпечення спроможності, ефективності та незалежності публічних фінансів, а відтак підтримка та захист суверенітету держави в фінансовій сфері. Нагальність досягнення цієї мети в сучасних умовах глобалізованої економіки обумовлена розгалуженістю та, водночас, взаємопроникненням публічно-боргових відносин між країнами: проблема граничного рівня зовнішнього боргу набула майже світоглядного порядку, оскільки як теоретичні моделі управління міжнародною ліквідністю країни, так і спекуляції цією темою вийшли за межі фінансово-економічного дискурсу та отримали продовження в суспільно-політичному житті. Виходячи з цього, незаперечної актуальності набули наукові розвідки, пов’язані з теоретико-методологічними, інституціональними та організаційними питаннями забезпечення фінансового суверенітету держави.

Аналіз профільних публікацій свідчить, що вказана тематика, переважно, є предметом зацікавленості вчених-правників, хоча суверенітет національної економіки та фінансової сфери є не менш значущим чинником

для макроекономічних досліджень, зокрема з питань фінансової безпеки. Відомі дослідники цієї проблематики, З. Варналій та С. Онищенко, розглядаючи структурні особливості фінансової безпеки держави, зазначають, що саме фінансовий суверенітет є основним її зовнішнім проявом, розуміючи під ним незалежність фінансової системи від впливу міжнародних фінансових організацій і капіталу ТНК [36, с. 75-76]. З цим погоджуються М. Старинський та Ж. Завальна, які, ототожнюючи це поняття з фінансовою незалежністю, визначають його такими проявами, як рівень допомоги з боку міжнародних фінансових організацій, інших держав та обсяги іноземних інвестицій [295, с. 248]. У цих тезах знаходить свій прояв інвестиційно-борговий підхід до розуміння фінансового суверенітету.

Дещо інакше сутність фінансового суверенітету розглядається в публікаціях фахівців з грошово-кредитних відносин. Зокрема, Г. Миськів та Н. Григоришин визначають фінансовий суверенітет і фінансову незалежність зовнішнім аспектом не фінансової безпеки держави як такої, а одного з її елементів – монетарної безпеки [67, с. 227]. Примат монетарної сфери, в формі монетарного суверенітету, серед інших проявів фінансової реальності, відстоює О. Шаров, зазначаючи, його природа не просто не обмежується роллю елементу політичного (державного) суверенітету, але навіть виходить за межі останнього, що передбачає автономію повноважень держави в грошово-кредитній сфері [342, с. 112-113]. Наявність таких поглядів дозволяє говорити про монетарний підхід до фінансового суверенітету держави.

Стрімкий розвиток цифрових технологій та їх дифузія в усі сфери господарського життя країни, в тому числі в фінансову, все часті спонукають дослідників звертатися до проблеми співіснування цифровізації економіки та фінансової безпеки держави. Оскільки відповідний «цифровий» підхід до фінансового суверенітету перебуває на етапі становлення, складно назвати його ключові постулати остаточно сформованими. Так, М. Коваленко та М. Сікало обґрунтовують переважно позитивний вплив цифровізації публічних фінансів на фінансовий суверенітет країни, вважаючи, що

ключовим мірилом успіху в цьому процесі є концентрація зусиль державної влади на впровадженні таких технологій, що були б адаптовані до власних потреб і специфічних умов. Іншими словами, зміцнення фінансового суверенітету в умовах фінансово-інноваційного поступу забезпечується підтримкою суверенітету цифрового [135, с. 233]. Протилежної думки дотримується В. Козюк, який наголошує на критичності цифрової «озброєності» центральних банків у подоланні негативних аспектів поширення криптовалют, хоча й застерігає від перебільшення впливу цифрових ризиків на монетарний суверенітет [141, с. 15].

Аналізуючи основні положення названих вище підходів до сутності та структури фінансового суверенітету, варто визнати, що, хоча досліджувана категорія може мати різні прояви в конкретно-історичних умовах та підкорятися відмінним детермінантам фінансового буття, це не принижує її ролі в якості ключової цінності фінансової безпеки держави. Остання, поєднуючи самоцінність безпеки зі шляхами її суспільного та державного визнання через пріоритезацію універсальних фінансових інтересів, зводиться саме до забезпечення фінансового суверенітету як загальновизнаного виміру розвитку фінансової сфери в державі. Відтак спроможність держави самостійно формувати та координувати макрофінансові політики з метою захисту та утвердження національних фінансових інтересів попри несприятливий вплив потрясінь економічної та неекономічної ґенези і є фінансовим суверенітетом.

Попри свою емерджентну та метаінтегральну сутність, фінансовий суверенітет недоцільно розглядати виключно як абстрактний параметр незалежності держави в фінансовій сфері, адже його реалізація відбувається через систему стратегічного макрофінансового управління. Саме механізми, заходи та методи фіскальної, монетарної, макропруденційної та інших економічних політик формують інституціональне середовище, в межах якого держава забезпечує стійкість публічних фінансів, стабільність фінансової системи та здатність протидіяти зовнішнім і внутрішнім загрозам. Оскільки

визначальним у цьому контексті є не лише доцільність окремих стратегічних рішень, але й ступінь їхньої узгодженості, наявність протиріч між цілями, напрямами та часовими горизонтами відповідних стратегічних документів здатна послаблювати результативність макрофінансового регулювання, ускладнювати координацію дій органів влади та генерувати вразливості всередині системи управління фінансовою безпекою держави. Зазначене обґрунтовує критичну важливість інституціональної когерентності чинних макрофінансових стратегій для ефективного та своєчасного забезпечення фінансової безпеки держави в період відновлення економіки після деструктивного впливу екзистенційних потрясінь.

Ураховуючи це, доцільно провести компаративний аналіз діючих (станом на дату виконання цього дисертаційного дослідження) стратегічних документів, що визначають цілі, напрями та часові горизонти макрофінансових політик України (табл. 5.10).

Систематизація розглянутих документів, представлена в табл. 5.10, дозволяє стверджувати, що, хоча в Україні наразі сформовано багаторівневу систему макрофінансового планування, архітектурі цієї системи властива надмірна інституціональна диференціація: різні документи розробляються та схвалюються різними центрами ухвалення рішень, характеризуються відмінними часовими горизонтами, неоднаковим ступенем деталізації етапів і заходів, спираються на різні пріоритети макрофінансового управління. З точки зору забезпечення належного рівня фінансової безпеки держави в період повоєнного відновлення критичним недоліком чинної системи стратегічних документів є переважаюча коротко- та середньостроковість горизонту планування. До певного ступеня це можна виправдати тим, що розробка цих стратегій відбувалася в умовах повномасштабної війни, критичної соціально-економічної невизначеності, ургентними темпами (задля виконання структурних маяків програм міжнародної підтримки) та, головно, через необхідність одночасного вирішення кількох взаємопов’язаних завдань (підтримки макрофінансової стабільності, фінансового забезпечення

критичних потреб, стимулювання випереджаючого економічного відновлення).

Таблиця 5.10

Характеристика чинних стратегічних документів у фінансовій сфері України на період післявоєнного відновлення

Документ (рік прийняття)	Розроблено / схвалено	Тип політики	Період дії	Горизонт планування
План для Ukraine Facility (2024)	КМУ, Єврокомісія	макро-економічна, фіскальна	2024 – 2027	середній
Стратегія розвитку фінансового сектору України (2023, оновлено в 2025)	РФС	фіскальна, монетарна, макро-пруденційна	безстрокова (до виконання всіх заходів)	довгий
Національна стратегія доходів України (2023)	КМУ	фіскальна	2024 – 2030	довгий
Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу (2024)	НБУ	монетарна	2025 – 2027	середній
Стратегія макропруденційної політики (2024)	НБУ	макро-пруденційна	безстрокова (регулярне оновлення)	довгий
Середньострокова стратегія управління державним боргом (2025)	КМУ	фіскальна	2026 – 2028	середній
Стратегія пом’якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування (2023)	НБУ	монетарна	не вказаний (залежить від формування передумов)	середній
Середньостроковий план пріоритетних публічних інвестицій держави (2025)	КМУ	фіскальна	2026 – 2028	середній
Стратегія з розвитку кредитування (2026)	РФС	монетарна, макро-пруденційна	2026 – 2030	довгий
Стратегія з розвитку іпотечного кредитування (2026)	РФС	монетарна, макро-пруденційна	2026 – 2027	короткий

Джерело: складено автором на підставі [205; 223; 238; 283-284; 301-305].

Однак розбіжності в строках імплементації між операційно-пруденційними (монетарна, валютна, боргова та інвестиційна політика) та стимулюючими (Facility Plan, стратегії розвитку фінансового сектору та доходів) документами створюють ризик часової неузгодженості відповідних політик, внаслідок чого короткострокові антикризові рішення можуть генерувати регуляторні імпульси, несумісні з довгостроковими національним фінансовими інтересами, а відтак з імперативами фінансового суверенітету та рештою цінностей фінансової безпеки держави. Тому подальший аналіз доцільно зосередити не лише на виявленні системи пріоритетів і зв'язків цілей названих документів, але й на оцінці їх когерентності орієнтирам зміцнення фінансової безпеки України в період повоєнного відновлення національної економіки (табл. 5.11).

У табл. 5.11 на перетині стратегічного документу та відповідної цінності фінансової безпеки держави позначено напрям (П – підтримка цінності, А – її антагонізація, Н – нейтральність або компроміс) та інтенсивність (1 – помірний, 2 – сильний) регуляторного впливу. Важливо зазначити, що антагоністичний характер взаємодії не означає негативного впливу відповідного документа загалом, а відображає потенційний конфлікт між окремими цінностями фінансової безпеки внаслідок реалізації пріоритетів відповідної політики.

Окрім фінансового суверенітету (що, загалом, логічно для центрального орієнтиру всього управління фінансовою безпекою держави) найбільшою підтримкою в аналізованих документах характеризується монетарна стабільність, причому це пояснюється не стільки переважаючою кількістю стратегічних планів, розроблених та/або затверджених НБУ, скільки в принципі розгалуженістю та рівнем опрацювання програмних документів, на яких ґрунтується грошово-кредитне регулювання в Україні. Прикметно, що прямий антагонізм указаній цінності можна знайти лише в документах, розроблених за безпосередньої участі регулятора – стратегіях розвитку кредитування.

Таблиця 5.11

Когерентність макрофінансових стратегій України цінностям її фінансової безпеки

Стратегічний документ	Цінності фінансової безпеки держави:						
	фінансовий суверенітет	фіскальна спроможність	монетарна стабільність	міжнародна ліквідність	інфраструктурна надійність	ресурсна достатність	фінансова інклюзія
План для Ukraine Facility	**А 1**	**П 2**	**П 1**	**Н**	**П 2**	**П 2**	**П 1**
Стратегія розвитку фінансового сектору	**П 2**	**П 1**	**П 2**	**П 1**	**П 2**	**Н**	**П 2**
Національна стратегія доходів	**П 1**	**П 2**	**П 1**	**П 1**	**Н**	**А 1**	**А 1**
Основні засади грошово-кредитної політики	**П 2**	**Н**	**П 2**	**П 2**	**Н**	**А 2**	**А 1**
Стратегія макро-пруденційної політики	**П 1**	**Н**	**П 2**	**П 1**	**П 2**	**А 1**	**Н**
Середньострокова стратегія управління держборгом	**П 2**	**П 2**	**П 1**	**П 2**	**Н**	**А 1**	**Н**
Стратегія пом'якшення валютних обмежень	**П 1**	**Н**	**П 2**	**П 2**	**Н**	**А 1**	**А 1**
Середньостроковий план пріоритетних публічних інвестицій держави	**П 1**	**А 1**	**Н**	**А 1**	**П 2**	**П 2**	**П1**
Стратегія з розвитку кредитування	**Н**	**П 1**	**А 2**	**А 1**	**П 2**	**П 2**	**П 2**
Стратегія з розвитку іпотечного кредитування	**Н**	**А 1**	**А 1**	**Н**	**П 2**	**П 1**	**П 2**
Довідково:							
Підтримка (П 1, П 2)	*7*	*5*	*7*	*6*	*6*	*4*	*5*
Антагонізація (А 1, А 2)	*1*	*2*	*2*	*2*	*0*	*5*	*3*
Нейтральність (Н)	*2*	*3*	*1*	*2*	*4*	*1*	*2*

Джерело: складено автором на підставі [205; 223; 238; 283-284; 301-305].

Так, Стратегією макропруденційної політики передбачено обмеження надмірного зростання кредитування для запобігання кредитному буму [303, с. 6], тоді як стратегії кредитування націлені на максимальну активізацію надання позичок. До того ж, передбачені ними низькі ставки, крім стимулювання попиту на кредитування, можуть призвести до надмірного боргового навантаження позичальників та менш обачливого оцінювання ризиків банками. Масштабування програм державного субсидіювання створюватиме непродуктивну конкуренцію з позичками на ринкових умовах, послаблюючи стандарти кредитування.

Доволі високою підтримкою (в 6 документах) користуються міжнародна ліквідність та інфраструктурна надійність, причому остання є єдиною цінністю, захист якої не ставиться під загрозу в жодному з документів. Цей же орієнтир безпеки має й найбільшу нейтральність, що визначає доцільність зосередження більшої уваги до стратегічного розвитку інфраструктури фінансового ринку. Помірно антагоністичний вплив на міжнародну ліквідність відмічено в плані публічних інвестицій та стратегії з розвитку кредитування. Зокрема, пріоритетні напрями обох документів (критична інфраструктура та ОПК [284, с. 2-3; 302, с. 5]) мають високу частку імпортної складової, що створює тиск на золотовалютні резерви через структурний дефіцит на валютному ринку, який НБУ змушений буде нівелювати валютними інтервенціями. Обидва документи значною мірою покладаються на одні й ті самі джерела зовнішньої ліквідності (Ukraine Facility та ERA [284, с. 18-19; 302, с. 6, 12]), що може обмежити обсяг коштів, доступних для підтримки ринкового кредитування приватного сектору через надмірне спрямування міжнародної ліквідності на прямі державні інвестиційні проекти. Крім того, реалізація масштабних інвестиційних проєктів через запозичення (навіть пільгові) та надання державних гарантій за кредитами потребуватиме значних обсягів валюти для обслуговування та погашення цих зобов’язань, а надмірний тиск на валютний ринок у процесі реалізації названих стратегій змусить НБУ призупинити валютну

лібералізацію або навіть посилити обмеження для захисту міжнародної ліквідності. Останнє прямо суперечить інтересам приватних інвесторів та позичальників, на яких орієнтовані аналізовані документи.

Фіскальна спроможність, фінансова інклюзія та ресурсна достатність характеризуються невисоким рівнем стратегічної підтримки, відтак у часи повоєнного відновлення та наступного економічного розвитку варто звернути особливу увагу на довгострокову підтримку цих цінностей. До того ж, саме на ресурсну достатність припадає найбільше загроз, що загалом пояснюється високими потребами в фінансуванні стратегічних ініціатив в умовах обмеженості власного потенціалу. Основний антагонізм полягає в тому, що стабілізаційні заходи (боротьба з інфляцією, накопичення резервів, фіскальна консолідація) потребують обмеження або удорожчання фінансових ресурсів у короткостроковій перспективі, тоді як стратегічні галузі вимагають масштабного та дешевого фінансування вже зараз для відновлення та розвитку.

Зокрема, прагнення НБУ утримувати реальні процентні ставки за гривневими інструментами на достатньо високому рівні для захисту заощаджень та стабілізації валютного ринку [223, с. 3] безпосередньо означає вищу вартість кредитів для підприємств ключових галузей, що обмежує їхню здатність залучати оборотні кошти та інвестиції. У разі ж посилення інфляційного тиску НБУ проводитиме жорсткішу політику [223, с. 8], що стримуватиме пропозицію грошей. Стратегія макропруденційної політики прямо називає тимчасове обмеження доступу бізнесу до кредитних ресурсів «платою» за стійкість фінансової системи [303, с. 4], запровадження контрциклічних буферів та інших вимог до капіталу банків у періоди зростання може стримувати обсяги кредитування [303, с. 7-9]. Заходи Національної стратегії доходів, спрямовані на мобілізацію ресурсів до бюджету, передбачають перегляд та поступове скасування галузевих податкових преференцій для забезпечення рівних умов та збільшення доходів бюджету [205, с. 69], що неодмінно призведе до зростання податкового

навантаження на підприємства стратегічних галузей. Активізація внутрішнього боргового ринку для покриття дефіциту бюджету та використання ОВДП як інструменту виконання норм обов'язкового резервування для банків, передбачені стратегією управління державним боргом [283, с. 30-31], можуть провокувати конкуренцію між бізнесом і державою за кредитні ресурси, оскільки банки віддаватимуть перевагу безризиковим державним паперам замість кредитування реального сектору та розвитку стратегічних галузей (це явище в міжнародній практиці отримало назву «витіснення» від *англ.* crowding-out). Антагонізм запланованих заходів з валютної реалізації до ресурсної достатності полягає саме в її поступовому (а не миттєвому) характері [304, с. 2-3]: на практиці це означатиме тривалі обмеження для стратегічних підприємств, пов'язані з оплатою імпорту, виплатою дивідендів чи обслуговуванням старих зовнішніх боргів, а також стримування припливу нових іноземних інвестицій, необхідних для модернізації стратегічних виробництв.

Проведений аналіз засвідчив, що суперечності між стратегічними документами України мають не випадковий чи ситуативний характер, а відображають структурний конфлікт між спрямуванням різних макрофінансових стратегій та окремими цінностями фінансової безпеки держави. При цьому антагонізми виникають не лише на рівні задекларованих цілей, але й у механізмах реалізації окремих політик, часових горизонтах їх імплементації, інструментах регулювання та розподілі фінансових ресурсів. Унаслідок цього система стратегічного макрофінансового планування формується як сукупність частково автономних регуляторних режимів, взаємодія між якими не завжди забезпечує досягнення узгодженого результату з точки зору зміцнення фінансової безпеки держави.

Серед виявлених антагоністичних позицій макрофінансових документів найбільш актуальним, з огляду на потреби повоєнного відновлення, а також високо операціоналізованим і кількісно верифікованим є конфлікт між потребами боргового фінансування та цінностями ресурсної

достатності й фіскальної спроможності. Публічно-борговий аспект фінансової безпеки України в цьому контексті є не просто окремим елементом системи безпеки, а своєрідним «стрес-маячком» усієї архітектури макрофінансового управління в державі: саме на борговому ринку найгостріше проявляються наслідки часової неузгодженості стратегій, конкуренція між державним і приватним сектором за ресурси і межі фінансового суверенітету в умовах зовнішньої залежності.

Публічно-боргові відносини є одним із найбільш чутливих елементів системи фінансової безпеки держави, і саме вони найгостріше реагують на розриви між макрофінансовими стратегіями в умовах екзистенційних потрясінь: воєнних конфліктів, пандемій, природних або антропогенних катастроф. Зокрема, одним з ключових каналів деструктивного впливу воєнних ризиків (як на фіскальну, так і на монетарну сфери національної економіки) є мілітаризація державних фінансів, а відтак посилення податкового навантаження всередині країни та зниження її міжнародної ліквідності у зовнішньоекономічних відносинах. Прагнення органів макрофінансового регулювання до фінансової стабільності за такого сценарію реалізуються через максимізацію залучення всіх доступних зовнішніх джерел: від внутрішньодержавних запозичень до міжнародної фінансової допомоги. Варто визнати, що зростання боргових зобов’язань воюючої держави є цілком закономірним явищем, а розв’язання проблем боргової безпеки полягає не в стримуванні абсолютних обсягів запозичень, а в неупередженому дотриманні гранично допустимого рівня видатків на обслуговування таких зобов’язань, їх частковому заміщенні внутрішніми джерелами [27, с. 20] і реформуванні моделі управління боргом [299, с. 198].

Аналізуючи борговий аспект забезпечення фінансової безпеки держави, основну увагу варто приділяти державному та гарантованому державою боргу, які в іноземній практиці об’єднуються під назвою «публічний борг». У деяких випадках, до публічно-боргових відносять ще й муніципальні зобов’язання [3, с. 25], проте така класифікація є предметом дискусії. У

випадку України сукупний обсяг державного та гарантованого державою боргу є однорідним об’єктом регулювання, зокрема в частині обмежень щодо їхнього граничного рівня. Так, чинною нормою Бюджетного кодексу України встановлено, що на кінець бюджетного періоду обсяг вказаних частин публічних запозичень не може перевищувати 60 % від річного розміру номінального ВВП [32, ст. 18]. Водночас, таке розсудливе та недвозначне застереження не застосовується з 2021 року, відповідно до законів про Державний бюджет на відповідні роки. Це означає, що формальний інституціональний «застережник» боргового навантаження фактично деактивований у найбільш критичний період, що само по собі є індикатором інституціональної вразливості архітектури управління фінансовою безпекою.

В умовах відсутності чинних законодавчих обмежень щодо гранично допустимого обсягу, а також враховуючи згубні для економічного розвитку наслідки повномасштабного вторгнення, рівень публічної заборгованості України суттєво зростав протягом останніх років (табл. 5.12).

Таблиця 5.12

Динаміка рівня публічного боргу України в 2020 – 2025 рр., млрд. грн.

Показник	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Державний борг	2 259,2	2 362,7	3 715,1	5 188,1	6 692,5	8 766,0
Гарантований державою борг	292,7	309,3	360,3	331,4	288,5	276,7
Публічний борг	**2 551,9**	**2 672,1**	**4 075,5**	**5 519,5**	**6 981,0**	**9 042,7**
Номінальний ВВП	4 222,0	5 450,8	5 239,1	6 537,8	7 662,0	8 931,0
Рівень публічного боргу, %	***60,4***	***49,0***	***77,8***	***84,4***	***91,1***	***101,3***
Приріст публічного боргу, %	*27,7*	*4,7*	*52,5*	*35,4*	*26,5*	*29,5*
Інфляція (на кінець року), %	*5,0*	*10,0*	*26,6*	*5,1*	*12,0*	*8,0*

Джерело: розраховано за даними [193; 207].

Дані з табл. 5.12 свідчать, що вже у 2020 році публічний борг України фактично перетнув обумовлену законодавством межу, перевищивши 60 % ВВП. З того ж часу спостерігається виключно позитивна динаміка його абсолютного обсягу: на піку, за результатами 2022 року, зобов’язання зросли

більше ніж у 1,5 рази. Якщо ж взяти до уваги розрахункову базу відносного рівня публічного боргу до ВВП у фактичних (номінальних) цінах, то, розуміючи логіку інфляційних процесів, можна дійти висновку про ще швидші темпи приросту та вищий рівень боргового обтяження державних фінансів. Відтак за результатами 2025 року рівень публічного боргу перевищив психологічну межу 100 % номінального ВВП.

Проте самі собою обсяги боргу не можна вважати безумовною загрозою фінансовій безпеці країни або перешкодою її економічному зростанню. Серед країн з високим публічно-борговим навантаженням (100 % ВВП та вище) деякі держави (зокрема, США, Японія, Канада, Франція, Італія, Велика Британія) характеризуються водночас помітними темпами зростання економіки, в той час як інші (наприклад, Греція, Іспанія, Лаос, Гана) перебувають у рецесії та економічному занепаді. Тому можна стверджувати, що вирішальним для підтримки належного рівня фінансової безпеки держави є не обсяг її публічного боргу, а спроможність до його обслуговування.

Дослідження прогнозів Міністерства фінансів України щодо платежів за державним боргом відповідно до діючих станом на 01.05.2026 угод, а також аналіз власних сценаріїв представлені в табл. 5.13.

Відповідно до викладених у першій частині табл. 5.13 прогнозів щодо платежів з погашення та обслуговування державного боргу України варто визнати, що номінальна вартість таких ресурсів за умови збереження чинних умов і відсутності нових значних запозичень загалом відповідає очікуваним економічним можливостям країни: витрати з обслуговування наближені до темпів реального зростання. До розрахунку свідомо не долучалися суми платежів з погашення основної суми боргу, оскільки міжнародна практика публічного боргового менеджменту свідчить, що повного задоволення зобов’язань можна уникати. Якщо боржник (зокрема, інституційний) своєчасно та в повному обсязі здійснює обслуговування боргу, кредитори, переважно, зацікавлені в збереженні розмірів вкладень, а погашення основної

суми боргу перекриваються вхідними грошовими потоками від розміщень нових зобов'язань на заміну виконаним.

Таблиця 5.13

Сценарії динаміки витрат на обслуговування державного боргу України в 2026 – 2028 рр., млрд. грн.

Показник	без нових запозичень			з приростом на рівні 2024 р. (26,5 %)			з приростом на рівні 2025 р. (29,5 %)		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Погашення	562,3	645,8	391,9	562,3	645,8	391,9	562,3	645,8	391,9
Обслуговування	393,5	373,0	323,3	497,8	607,6	680,1	509,6	637,8	731,9
Платежі за державним боргом	**955,8**	**1 018,9**	**715,2**	**1 060,1**	**1 253,5**	**1 072,1**	**1 071,9**	**1 283,6**	**1 123,9**
Залишок державного боргу	8 203,7	7 557,9	7 166,0	10 377,7	12 310,9	15 077,4	10 623,8	12 921,5	16 225,8
Вартість обслуговування, % ВВП	***3,9***	***3,3***	***2,6***	***5,0***	***5,4***	***5,5***	***5,1***	***5,7***	***6,0***
Приріст реального ВВП, %	*1,3*	*2,8*	*3,7*	*1,3*	*2,8*	*3,7*	*1,3*	*2,8*	*3,7*

Джерело: розраховано за даними [193; 207].

Утім, якщо в середньостроковій перспективі перед Україною постане потреба в нарощенні боргового фінансування з темпом на рівні 2024 або 2025 рр., одного лише економічного потенціалу буде недостатньо для належного виконання державною зобов'язань. Зокрема, в 2026 – 2028 рр. потреба в додаткових ресурсах для обслуговування державного боргу складатиме: для сценарію за тенденціями 2024 р. – 695,8 млрд. грн. (7,8 % ВВП 2025 р.), для сценарію за тенденціями 2025 р. – 789,5 млрд. грн. (8,8 %). Для порівняння, у 2026 р. держбюджетне фінансування МОН становить рекордні 285 млрд. грн (3,2 % ВВП 2025 р.).

Отже, нарощення обсягів публічного боргу, як абсолютних, так і відносних, є закономірним економічним явищем, і саме по собі не стає на заваді нормальному економічному розвитку. Ключовим питанням управління борговими аспектами фінансової безпеки держави є спроможність обслуговувати публічні зобов'язання. Незважаючи на зростання рівня

публічного боргу України, основною загрозою є здатність національної економіки генерувати необхідний рівень доданої вартості для його обслуговування. Хоча базовий прогноз свідчить, що Україна зможе обслуговувати борг у середньостроковій перспективі, викладене засвідчує, що публічно-боргова вразливість України є не ізольованою фіскальною проблемою, а системним наслідком відсутності єдиного координаційного механізму, здатного узгоджувати монетарні, фіскальні та інвестиційні рішення в єдиній логіці захисту фінансового суверенітету. Подолання цього інституціонального дефіциту потребує переходу від фрагментованого стратегічного планування до цілісної архітектоніки управління фінансовою безпекою. Ця потреба перестає бути теоретичним постулатом і набуває цілком конкретного кількісного виміру вже на горизонті 2026 – 2028 рр. Запропонована автором концепція модернізації існуючої системи взаємодії між органами макрофінансової влади в Україні представлена на рис. 5.7.

Імплементація представленого на рис. 5.7 бачення інституціонального дизайну управління фінансовою безпекою України забезпечить, на переконання автора, системне подолання виявлених інституціональних протиріч та перехід від фрагментованого стратегічного планування до цілісної, адаптивної та ієрархічно узгодженої архітектоніки макрофінансового управління. Варто зазначити, що поняття інституціонального дизайну в цьому контексті доцільно розуміти як цілеспрямовану проєкцію конфігурації суб’єктів, повноважень та механізмів взаємодії в процесі управління фінансовою безпекою держави.

У загальному вигляді функціонування запропонованого дизайну можна описати таким чином. Ідентифіковані цінності фінансової безпеки держави та національні фінансові інтереси визначають мандат, інституційний склад і ключові завдання суб’єктів управління фінансовою безпекою України (позначено стрілкою 1). Водночас, пріоритети макрофінансових політик, сформовані на основі об'єктивних фінансових цінностей, зумовлюють зміст і ієрархію стратегічних документів та визначають критерії їх когерентності (2).

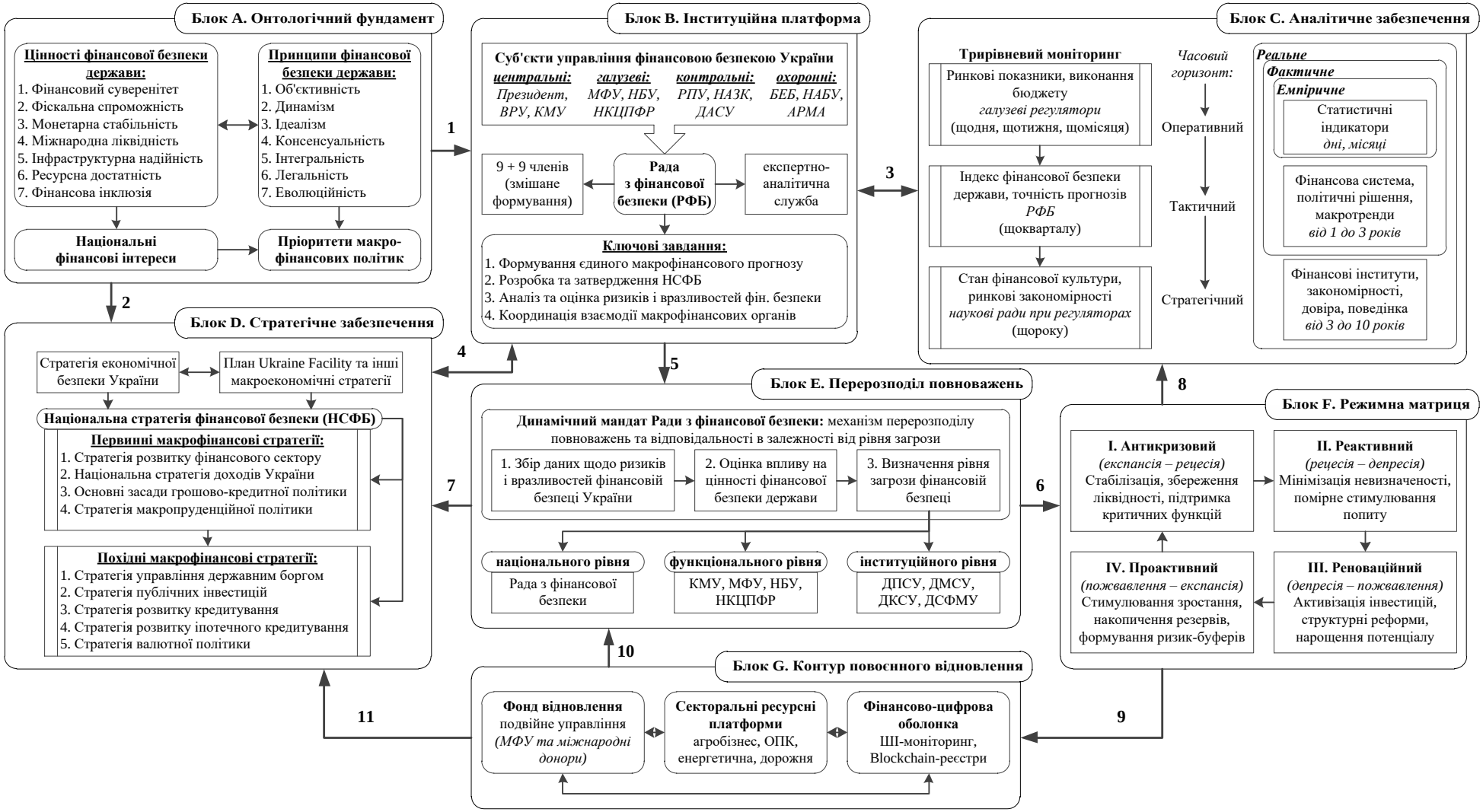


Рис. 5.7. Інституціональний дизайн цільової моделі управління фінансовою безпекою України

Джерело: власна розробка автора.

З метою формування цільової моделі (яку вперше було запропоновано та описано в розділі 2) доцільно створити новий координаційно-розпорядчий орган, Раду з фінансової безпеки, як центральний суб'єкт управління. Задля мінімізації установчих витрат і головного практичного ризику будь-якої інституціональної реформи (опір з боку вже існуючих структур) цей орган пропонується заснувати не з нуля, а через розширення мандату Ради з фінансової стабільності. Відтак персональний склад РФБ складатимуть 9 чинних членів РФС (усі – за посадою) і 9 незалежних членів, яких пропонується добирати на конкурсній основі серед представників наукової спільноти, експертів і практиків у фінансовій сфері. На думку автора, такий підхід дозволить вирішити класичну проблему координаційних органів – «захоплення регулятора» (*англ.* regulatory capture), оскільки перші 9 мають виконавчу компетентність, а другі 9 – незалежність і мандат суспільної довіри. З цієї ж причини головування в РФБ має належати одному з 9 незалежних членів, обраного на цю роль внутрішнім таємним голосуванням.

Ключовими завданнями Ради з фінансової безпеки мають стати:

– формування єдиного макрофінансового прогнозу;

– розробка та затвердження Національної стратегії фінансової безпеки;

– аналіз та оцінка ризиків і вразливостей фінансової безпеки держави;

– координація взаємодії макрофінансових органів.

З метою належного виконання покладених повноважень критично важливо утворити власну експертно-аналітичну службу, яка б забезпечувала науково-методологічну, інформаційну та консультативну підтримку діяльності Ради. РФБ отримуватиме від суб’єктів аналітичного забезпечення верифіковані індикатори стану фінансової безпеки та результати трирівневого моніторингу; натомість формулюватиме завдання для аналітичної служби відповідно до поточного режиму управління (стрілка 3).

Макрофінансові стратегії постачають РФБ узгоджені цільові орієнтири, ресурсну базу та регуляторні інструменти для прийняття скоординованих рішень у сфері фінансової безпеки (4). За результатами стратегічного

планування та моніторингу Рада ініціює процедуру динамічного мандату: збір даних про ризики, оцінку їх впливу на цінності безпеки та визначення рівня загрози для розподілу повноважень (5). Визначений рівень загрози фінансовій безпеці (національний, функціональний або інституційний) автоматично активує відповідний режим управління у фінансовому циклі (6). Оцінка ризиків і вразливостей фінансової безпеки виявляє антагонізми між чинними макрофінансовими стратегіями та генерує імпульс для їх перегляду й актуалізації (7). Результати тактичного та стратегічного рівнів моніторингу слугують аналітичною основою для визначення поточної фази фінансового циклу та обґрунтування переходу між режимами управління (8).

Спеціальною надбудовою авторської моделі є блок «Контур повоєнного відновлення», який може активуватися опціонально. Відтак, після завершення фази активних бойових дій на території України, перехід до реноваційного режиму управління запускає механізми контуру повоєнного відновлення: активізує фінансування через Фонд відновлення, секторальні платформи та цифрову інфраструктуру (9). Дані про прогрес реалізації проєктів відновлення, ефективність секторальних платформ і стан цифрової фінансової інфраструктури надходять до системи моніторингу як індикатори реального рівня фінансової реальності (10). Досягнуті результати повоєнного відновлення та сформовані нові інституціональні спроможності зумовлюють необхідність перегляду й оновлення макрофінансових стратегій відповідно до актуального стану фінансової безпеки держави (11).

Таким чином, запропонований інституціональний дизайн цільової моделі управління фінансовою безпекою України створює передумови для досягнення таких результатів:

1. Вертикальної когерентності управлінських імпульсів – забезпечення проникнення регуляторних рішень крізь усі три рівні фінансової реальності (від емпіричного до реального), що унеможливить ситуацію, за якої антикризові заходи усувають поверхневі симптоми, не торкаючись глибинних структурних дисбалансів фінансової системи.

2. Горизонтальної синхронізації макрофінансових політик – створення інституціонального майданчика (РФБ), на якому монетарні, фіскальні та макропруденційні цілі узгоджуються не ситуативно, а системно, із чітким розподілом відповідальності між суб’єктами управління та механізмом арбітражу інституціональних конфліктів.

3. Режимної гнучкості та своєчасності перемикання – запровадження формалізованих критеріїв переходу між антикризовим, реактивним, реноваційним і проактивним режимами управління, що дозволить уникнути як передчасного послаблення стабілізаційних заходів, так і надмірного затягування обмежувальних режимів, несумісного з потребами економічного відновлення.

4. Захисту фінансового суверенітету через подвійне управління ресурсами відновлення – розмежування зовнішнього нагляду (в інтересах донорської спільноти) та внутрішнього контролю (в інтересах державного суверенітету) над коштами повоєнного відновлення, що знімає хронічне протиріччя між прозорістю для міжнародних партнерів і збереженням автономії макрофінансових рішень.

5. Інституціональної стійкості до екзистенційних потрясінь – завдяки механізму динамічного мандату, який у виключних обставинах дозволяє концентрувати координаційні повноваження без порушення принципів легальності та підзвітності, система зберігає керованість навіть за умов критичної невизначеності, характерної для воєнного або післявоєнного середовища.

Реалізація зазначених результатів у сукупності формує якісно новий стан системи управління фінансовою безпекою держави, за якого інституціональна архітектура не лише реагує на загрози, а й структурно унеможливлює їх відтворення, перетворюючи фінансовий суверенітет із декларативної цінності на операційний результат макрофінансового управління. При цьому принципово важливим є уточнення: посилення координаційних механізмів не рівнозначне розмиванню інституційної

незалежності окремих органів макрофінансової політики. Зокрема, прецедентом такого виваженого підходу може слугувати вже згадувана Стратегія розвитку фінансового сектору України, спільно розроблена та схвалена Міністерством фінансів, Міністерством економіки, довкілля та сільського господарства, НБУ, НКЦПФР та ФГВФО на майданчику Ради з фінансової стабільності. Цей документ встановлює спільні пріоритети регуляторів фінансової системи, що дає змогу координувати дії у відповідь на виклики, пов’язані з протидією збройній агресії та відновленням країни. Поширення цієї моделі співпраці на оперативний вимір монетарно-фіскальної взаємодії з включенням кількісних тригерів і регламентованих консультаційних процедур стало б природним кроком у напрямку подолання інституціональних протиріч макрофінансових політик.

Варто визнати, що ключовим елементом ефективності запропонованого інституціонального дизайну управління фінансовою безпекою держави є кодифікований механізм взаємодії між суб’єктами такого управління, що належать до різних гілок державної влади. В умовах, коли внутрішні механізми координації перебувають у стадії становлення, роль системоутворюючого якоря можуть виконувати зовнішні інституційні зобов’язання. Так, за результатами четвертого перегляду програми МВФ (червень 2024 р.) [509] зафіксовано, що за погодженням з персоналом Фонду розпочато роботу з формалізації рамкової угоди між НБУ та Міністерством фінансів щодо умов використання монетарного фінансування у разі необхідності. Ця вимога не є новою: ще за результатами другого перегляду (грудень 2023 р.) [508] НБУ та Мінфін розпочали розробку рамкового документа, що визначає умови та параметри монетарного фінансування як крайнього заходу, погодженого з дизайном програми та рекомендаціями Оціночної місії з гарантій МВФ. Зазначене було зафіксовано, зокрема, в Основних засадах грошово-кредитної політики, ухвалених Радою НБУ восени 2024 року [223, с. 4, 8, 14].

Водночас формалізація такого протоколу не повинна обмежуватися виключно регламентацією екстрених випадків. Раціональне узгодження на рівні поточного функціонування потребує щонайменше трьох елементів: по-перше, спільного макрофінансового прогнозу: єдиного базового сценарію, щодо якого НБУ, Міністерство фінансів та інші суб'єкти управління фінансовою безпекою держави погоджують ключові макроекономічні параметри (ВВП, інфляція, валютний курс, первинне сальдо бюджету тощо) з фіксованою періодичністю та регламентованими процедурами перегляду; по-друге, індикативних тригерів зміни режиму: заздалегідь визначених порогових значень ключових індикаторів (рівень публічного боргу, вартість його обслуговування, реальна процентна ставка, обсяг міжнародних резервів, сальдо платіжного балансу тощо), досягнення яких автоматично ініціює консультації між регуляторами щодо коригування координаційної конфігурації; по-третє, механізму врегулювання конфліктів: задокументованих процедур на випадок, коли різні макрофінансові органи приходять до принципово різних оцінок поточного режиму чи необхідних заходів реагування.

Отже, вищевикладене є відповіддю автора на питання, яке від самого початку визначало логіку дисертаційної роботи: як має бути влаштована система управління фінансовою безпекою держави, щоб витримати екзистенційне потрясіння, причому не лише через виживання, але й через перетворення досвіду протистояння загрозі на «капітал розвитку». Запропонований інституціональний дизайн не претендує на універсальність, він свідомо вибудований під конкретні умови України як країни, що одночасно веде війну, екстрено відновлює економіку та інтегрується до простору ЄС. Саме ця потрійна мета і є тим екстремальним контекстом, який робить недостатніми будь-які часткові рішення, вимагаючи натомість цілісної архітектоніки, здатної утримувати в єдиній логіці цінності, інститути, політики та режими управління. Теорія, методологія та практика управління фінансовою безпекою, розроблені в цій роботі, є, таким чином, не

лише науковим внеском, а й інструментом, готовим до застосування в момент, коли Україна робить вирішальні кроки до свого повоєнного майбутнього.

Висновки до розділу 5

Таким чином, проведене дослідження дозволило визначити напрями зміцнення фінансової безпеки України в період повоєнного відновлення економіки, серед яких пріоритетними є: забезпечення міжнародної ліквідності країни як передумови повоєнного зміцнення її фінансової безпеки, оптимізація режиму координації фіскальної та монетарної політики у забезпеченні макроекономічного розвитку, подолання інституціональних протиріч в управлінні фінансовою безпекою України в період її повоєнного відновлення, що обґрунтоване таким:

1. Ефективність управління міжнародною ліквідністю в умовах повномасштабної агресії визначається не лише абсолютними обсягами резервних активів, а й структурою їх формування та використання: виявлений лінійний зв'язок між обсягами валютних інтервенцій НБУ та відпливом готівкової іноземної валюти поза банківською системою свідчить про «витік» резервів до неформальних заощаджень, що суттєво знижує ефективність резервної політики як інструменту підтримки фінансової безпеки держави.

2. Емпіричне підтвердження наявності стійкого довгострокового коінтеграційного зв’язку між суверенним спредом України та трьома ключовими детермінантами (інтенсивністю бойових дій, обсягом валових міжнародних резервів і фізичним обсягом експорту зернових та олійних культур) свідчить про здатність центрального банку частково компенсувати

руйнівний вплив бойових дій на вартість зовнішніх запозичень навіть в умовах активного воєнного конфлікту.

3. Розроблені координаційні матриці фіскальної та монетарної політики (інституціональна, імпульсна та циклічна) дозволили формалізувати такі теоретично значущі режими взаємодії, як «фіскальна ригідність», «крихка боргова стабільність» і «транзакційна оптимізація», що описують реальні стани макрофінансового управління, але дотепер залишалися поза увагою.

4. Обґрунтовані критерії вибору оптимального режиму монетарно-фіскальної координації (публічно-борговий, валютно-курсовий, фідуціарний і реставраційний) утворюють не ієрархічну, а динамічну систему обмежень, що підтверджує оптимальність для України поетапного переходу від фіскального домінування до монетарного пріоритету з фіскальною консолідацією в умовах високого боргового навантаження, зовнішньої ресурсної залежності та реставраційної фази відновлення.

5. Чинна система макрофінансового стратегічного планування України характеризується структурною інституціональною диференціацією: ключові документи розробляються різними центрами ухвалення рішень, мають відмінні часові горизонти та частково антагоністичні пріоритети, що генерує ризики часової неузгодженості політик, ефект «витіснення» приватного кредиту та конкуренцію за одні й ті самі джерела зовнішнього фінансування.

6. Чинний рівень когерентності макрофінансових стратегій цінностям фінансової безпеки держави є посереднім, а основним структурним антагонізмом є конфлікт між стабілізаційними заходами, що обмежують або здорожують фінансові ресурси, та потребою стратегічних галузей у масштабному й дешевому фінансуванні для відновлення.

7. Подолання інституціональних протиріч в управлінні фінансовою безпекою України можливе шляхом імплементації запропонованого дизайну цільової моделі такого управління, центральним елементом якого є Рада з фінансової безпеки – координаційно-розпорядчий орган змішаного

формування, який пропонується утворити через розширення мандату Ради з фінансової стабільності.

8. Ефективність запропонованого інституціонального дизайну обумовлена трьома операційними елементами кодифікованого механізму взаємодії регуляторів: спільним макрофінансовим прогнозом із регламентованими процедурами перегляду, індикативними тригерами зміни режиму на основі заздалегідь визначених порогових значень ключових індикаторів та задокументованими процедурами врегулювання конфліктів між органами макрофінансової влади.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях автора [350; 353; 359; 364; 372-373; 377; 531; 533-534; 613; 615-619; 621].

У розділі використовувалися праці інших авторів [3; 11; 14; 17-18; 27; 36; 67; 69; 90-91; 133; 135; 140-141; 197; 228; 281; 295; 299; 342; 405-406; 409; 411-413; 418; 424; 433; 435-436; 438-439; 443-444; 451; 460; 474; 481; 484; 488-490; 495-498; 502-503; 516; 519; 523; 540; 545; 549-550; 556; 566; 568-570; 573; 587; 601-603; 606; 612; 624; 631; 637; 639; 650].

ВИСНОВКИ

У дисертаційному дослідженні запропоноване нове вирішення науково-практичної проблеми – розвиток теоретико-методологічних засад управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь і повоєнного відновлення економіки з метою розробки та обґрунтування практичних рекомендацій щодо вдосконалення інституціональної архітектури макрофінансового управління України. Отримані результати дають змогу зробити такі висновки:

1. Існуючі науково-теоретичні підходи до визначення фінансової безпеки держави (онтологічний, гносеологічний, праксеологічний та аксіологічний) характеризуються понятійною дифузією та методологічною непослідовністю, що породжує правові лакуни в нормативному забезпеченні й неналежні управлінські практики. Запропоновано аксіоінституціональний підхід, який поєднує самоцінність безпеки зі шляхами її суспільного та державного визнання через інституціоналізацію у формі національних фінансових інтересів. На його засадах фінансову безпеку держави визначено як комплекс об’єктивних цінностей, що поділяються суспільством, визнаються державою пріоритетом макрофінансових політик і захищаються уповноваженими органами. Виявлено та обґрунтовано сім цінностей фінансової безпеки держави (фінансовий суверенітет, фіскальна спроможність, монетарна стабільність, міжнародна ліквідність, інфраструктурна надійність, ресурсна достатність та фінансова інклюзія) і сформульовано сім принципів її забезпечення (об’єктивності, динамізму, ідеалізму, консенсуальності, інтегральності, легальності та еволюційності), що враховують неможливість досягнення абсолютної безпеки та потребу в адаптивній еволюції системи управління нею.

2. Досліджено еволюцію теоретичних підходів до управління фінансовою безпекою держави від Античності до сучасності та виявлено її

маятникову динаміку відносно активної чи пасивної ролі держави. Виокремлено п’ять етапів цієї еволюції: донауковий (етична традиція античних філософів та східних шкіл), догматичний (схоластика, меркантилізм, камералізм), науковий (класична та австрійська школи), новий (кейнсіанство, інституціоналізм, монетаризм) та новітній (новий інституціоналізм, біхевіоризм). Встановлено, що жодна з провідних наукових шкіл не є вичерпним підґрунтям для управління фінансовою безпекою в умовах екзистенційних потрясінь, оскільки їм властивий редукціонізм і позитивістська орієнтація на поверхневі індикатори. Обґрунтовано доцільність застосування критичного реалізму як парадигмальної основи, що уможливлює розкриття глибинних причинно-наслідкових механізмів фінансової безпеки держави крізь призму стратифікованої реальності.

3. Ефективне управління фінансовою безпекою держави потребує цілісного інституціонального забезпечення, яке охоплює як формальні, так і неформальні інститути. Запропоновано авторську архітектоніку інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави, що структурує його елементи у три взаємопов’язані підсистеми: нормативну (правові акти національного, міжнародного та локального рівнів), організаційну (міжнародні та національні органи й інституції) та функціональну (макрофінансові політики та комунікації). Встановлено двоїсту роль міжнародних фінансових організацій у системі інституціонального забезпечення: поряд із розширенням ресурсної бази та сприянням стандартизації вони здатні генерувати загрози фінансової залежності та втрати суверенітету. Розкрито механізм трансформації дисфункціональних інститутів у девіантні та екстрактивні, ідентифіковано ключові інституціональні загрози фінансовій безпеці держави (корупцію, тінізацію, відмивання коштів, офшоризацію, ухилення від оподаткування та кібершахрайство) і визначено канали їх деструктивного впливу на фінансову сферу.

4. Концептуалізовано екзистенційні потрясіння як окрему групу тригерів фінансової нестабільності – найбільш масштабних за поширенням і критичних за наслідками неекономічних екзогенних шоків політичної, техногенної та природної ґенези. На відміну від ендогенних криз циклічної парадигми, екзистенційні потрясіння характеризуються п’ятьма специфічними ознаками: раптовістю та непередбачуваністю, безпрецедентним тиском на публічні фінанси, деструктивними змінами в операційній діяльності фінансових інституцій, контроверсійністю ринкової поведінки та екстремальною волатильністю фінансових індикаторів. Запропонований концепт ґрунтується на міждисциплінарному синтезі філософського, психологічного та економічного категоріального апарату й охоплює феномен резильєнтності фінансових агентів в умовах ірраціональної поведінки, спричиненої пандеміями, збройними конфліктами та глобальною фрагментацією. Емпірична апробація концепту на матеріалах пандемії COVID-19 та повномасштабного вторгнення засвідчила, що послідовна реалізація двох екзистенційних потрясінь спричинила більш руйнівні наслідки для фінансової сфери України, ніж будь-яка з попередніх криз, включно зі світовою фінансовою кризою 2008 року.

5. Сформовано систему управління фінансовою безпекою держави, цілісно інтегровану до теоретико-методологічної рамки критичного реалізму, що, на відміну від попередніх підходів, враховує стратифікованість фінансової реальності на трьох рівнях: емпіричному (формалізовані цілі політик та вимірювані індикатори), фактичному (національні фінансові інтереси, фінансова система та політичні процеси) та реальному (цінності фінансової безпеки, глибинні механізми та неформальні інститути). Визначено предмет управління (суспільні відносини у фінансовій сфері, структуровані на базові, суміжні та допоміжні) та розроблено класифікацію функцій управління, яка охоплює загальні (планування, організація, координація, мотивація, контроль) і спеціальні, поділені на захисні, відновлювальні та консолідаційні. Запропоновано цільову модель управління

зі стратифікованим розподілом повноважень за рівнями загроз та механізмом динамічного мандату, що в умовах екзистенційних потрясінь забезпечує оперативну концентрацію всіх важелів управління без порушення принципів легальності та підзвітності. Визначено чотири режими управління (антикризовий, реактивний, реноваційний та проактивний) і доведено, що ключовим критерієм ефективності є своєчасність переходу між ними.

6. Поглиблено методологічні підходи до оцінювання ефективності управління фінансовою безпекою держави шляхом систематизації наявного аналітичного інструментарію та виявлення його ключових вад: суб'єктивізму експертних ваг, перенавчання моделей, ігнорування глибинних рівнів фінансової реальності та непридатності до умов екзистенційних потрясінь. Встановлено ієрархічні відносини між фінансовою безпекою, стабільністю та стійкістю як послідовними умовами одна одної, що усуває термінологічну невизначеність і формує несуперечливу концептуальну основу для оцінювання. Розкрито механізм формування національних фінансових інтересів на реальному рівні стратифікованого буття та доведено, що екзистенційні потрясіння здатні деструктивно впливати на цей механізм через викривлення патернів фінансової поведінки та порушення консенсусу між публічними і приватними інтересами. На цих засадах розроблено семиетапний алгоритм дослідження ефективності управління фінансовою безпекою держави, який поєднує ретродуктивний аналіз глибинних механізмів з кількісними та якісними методами дослідження в єдиній процедурі верифікації, інтерпретації та аплікації результатів.

7. Ідентифіковано та систематизовано чинники фінансової безпеки держави на основі постулатів критичного реалізму, що передбачає їх розподіл за рівнями стратифікованої реальності (емпіричним, фактичним та реальним), на відміну від традиційних підходів, обмежених поверхневими статистичними індикаторами. Застосування методу головних компонент (PCA) до масиву макрофінансових індикаторів України за 2012–2025 рр. дозволило виявити п'ять стійких коваріаційних структур, що відповідають

цінностям фінансової безпеки: ресурсній достатності, інфраструктурній надійності, монетарній стабільності, фінансовій інклюзії та фіскальній спроможності. Подальше застосування методу максимальної правдоподібності (MLE) дозволило виявити чотири латентні чинники, ретродуктивне тлумачення яких вказує на дію чотирьох глибинних механізмів фінансової безпеки (структури фінансового посередництва, структури грошового обігу, координації монетарної та боргової політики, мотивації фінансової поведінки), що визначають динаміку рівня захищеності національних фінансових інтересів. Оцінка рівня фінансової безпеки України за 2012–2024 рр. засвідчила аритмічне, проте неухильне погіршення відповідного індексу: за 13 років спостережень він скоротився на третину, а кризові провали кожного разу збігалися з розгортанням екзистенційних потрясінь (у 2014, 2020 та 2022 рр.).

8. Визначено рівень тіньової економіки України та встановлено канали її деструктивного впливу на фінансову безпеку держави. Тіньову економіку концептуалізовано як девіантний інститут, що породжується дисфункціональністю формальних фінансових інститутів та формує інституціональну вразливість фінансової безпеки через п’ять ключових каналів: стимулювання корупції, легалізації злочинних доходів, фінансування тероризму, офшоризації капіталу та кіберфінансового шахрайства. Встановлено, що середньорічний рівень тінізації економіки України до початку повномасштабного вторгнення становив близько 32 % ВВП, а з 2022 р. зріс до 40–50 %. Розроблено авторський алгоритм оцінювання латентної структури каналів тінізації на основі методу головних компонент і регресійного калібрування, який, на відміну від традиційних методів, дозволяє реконструювати не лише обсяг, а й структуру прихованої економічної активності через три канали: споживчий, фіскальний та структурно-інституціональний. Верифікація алгоритму на даних 2011–2025 рр. довела непридатність заснованих на сталих співвідношеннях методик оцінювання тінізації в умовах екзистенційних потрясінь.

9. Оцінено стан фінансової інклюзії в Україні на основі онтологічної моделі, що структурує її сутність за трьома рівнями стратифікованої реальності. Застосування тесту причинності за Грейнджером на трьох структурно відмінних підвибірках (2015–2019 рр., 2020–2021 рр., 2022–2025 рр.) виявило три структурно стратифіковані канали функціонування фінансової інклюзії (очікувальний, транзакційний та інституціонально-портфельний), які змінюють причинні ролі залежно від характеру потрясіння. Встановлено, що під впливом екзистенційних потрясінь каузальна архітектура фінансової інклюзії трансформується від структурованої (з домінуванням інфляційних очікувань і кредитно-ліквідних каналів) через скомпресовану (пандемія) до дезієрархізованої (повномасштабне вторгнення), де первинним джерелом сигналу стає валютний курс. На цій підставі обґрунтовано, що об’єктом управлінського впливу органів фінансової безпеки має бути не рівень інклюзії як такий, а її каузальна архітектура, що визначає пріоритети стратегічних комунікацій залежно від режиму управління.

10. Рівень фіскальної спроможності України під впливом масштабних неекономічних шоків діагностовано на основі авторської трирівневої моделі, що структурує її сутність за рівнями стратифікованої реальності: фіскального потенціалу, ліквідності та продуктивності. Встановлено, що повномасштабне вторгнення спричинило втрату стабільних трендів у функціонуванні фіскальної системи: більшість показників, які в довоєнний період характеризувалися інтеграцією першого порядку, в умовах війни набули стаціонарності, що свідчить про домінування короткострокових шоків над довгостроковою динамікою. ARDL-моделювання залежності податкових надходжень від видатків на оборону, обслуговування боргу та соціальну сферу засвідчило принципову зміну фіскальних взаємозв’язків: оборонні видатки втратили мультиплікативний ефект на податкову базу, соціальні видатки перетворилися на чисте фіскальне навантаження, а державний борг набув нетипової ролі інструменту підтримки фіскальної спроможності.

Виявлено специфіку «грудневої фіскальної корекції» воєнного часу та підтверджено збереження високої адаптивності фіскальної системи: швидкість корекції до рівноваги після шоків залишилася на рівні, близькому до довоєнного, що свідчить про її інституціональну стійкість.

11. Проаналізовано кредитно-інвестиційне забезпечення безперервного функціонування ключових галузей економіки України в умовах повномасштабного вторгнення. Визначено ядро економічної стійкості (переробну промисловість, торгівлю, аграрний сектор і логістику), що формують основний внесок у валову додану вартість, експортні надходження та зайнятість. Розраховано кредитно-інвестиційний розрив між фактичним і рівноважним рівнями фінансування цих галузей: найглибший дефіцит зафіксовано в логістиці та сільському господарстві, тоді як торгівля продемонструвала вищу адаптивність. Дослідження оборонної промисловості виявило стійкий довгостроковий зв’язок між бюджетним фінансуванням і виробничими результатами, тоді як структурна компонента видатків (частка розвитку) не справляє значущого довгострокового ефекту, що свідчить про хронічну недостатність перспективних витрат на розвиток галузі.

12. Обґрунтовано двоїсту роль цифровізації як одночасно виклику та рушія в управлінні фінансовою безпекою держави. Застосування тесту причинності за Грейнджером на двох структурно відмінних підвибірках (довоєнній та воєнній) засвідчило, що до початку повномасштабного вторгнення цифрові перетворення (зростання частки безготівкових операцій, поширення безконтактних терміналів, активне використання токенізованих електронних платіжних засобів) позитивно впливали на ефективність і прибутковість банківської системи. У воєнний період цей вплив суттєво послабшав внаслідок змін у фінансовій поведінці клієнтів та надзвичайних регуляторних заходів НБУ, а причинно-наслідкові зв’язки набули аномального, інверсованого характеру. Систематизовано цифрові інструменти управління фінансовою безпекою держави та визначено напрями впливу обороту криптоактивів на фінансову безпеку в розрізі їхніх

функцій: як інвестиційного активу, предмета застави, резервного активу, засобу токенізації майна та інструменту тіньового фінансування.

13. Досліджено імперативи забезпечення міжнародної ліквідності України як ключової передумови повоєнного зміцнення фінансової безпеки держави. Встановлено, що в умовах кризових і воєнних потрясінь міжнародна ліквідність із суто технічного показника перетворюється на пріоритет макрофінансової політики, оскільки саме її достатність визначає спроможність країни своєчасно виконувати зовнішні зобов'язання, фінансувати критичний імпорт і зберігати доступ до міжнародних ринків капіталу. Обґрунтовано, що ключовими складовими її забезпечення є достатній обсяг і належна структура міжнародних резервів, раціональне використання зовнішньої фінансової допомоги, реструктуризація зовнішнього боргу та ефективний валютний нагляд. Показано, що для України підтримання належного рівня міжнародної ліквідності є не лише інструментом поточної макрофінансової стабілізації, а й стратегічною умовою повоєнного відновлення, підвищення довіри зовнішніх ринків і зміцнення фінансової безпеки держави.

14. Обґрунтовано критерії вибору оптимального режиму координації фіскальної та монетарної політики у забезпеченні макроекономічного розвитку на основі комплексного підходу до оцінювання взаємодії органів макрофінансового управління в умовах екзистенційних потрясінь і повоєнного відновлення. Встановлено, що ефективність монетарно-фіскальної взаємодії визначається не універсальністю окремого режиму координації, а здатністю держави адаптивно змінювати конфігурацію політик відповідно до параметрів економічного середовища. Систематизовано та обґрунтовано чотири ключові критерії вибору оптимального режиму координації (публічно-борговий, валютно-курсовий, фідуціарний і реставраційний), які формують доступний простір монетарно-фіскальних рішень та визначають доцільність переходу між режимами монетарного чи фіскального домінування, компенсаційними моделями або контрциклічними

конфігураціями. Доведено, що забезпечення макроекономічного розвитку та фінансової безпеки держави потребує не фіксації на статичних моделях координації, а впровадження механізму ступеневої адаптації режимів взаємодії, здатного мінімізувати фіскально-монетарний розрив, підтримувати макрофінансову стабільність і забезпечувати стійкість економіки на різних фазах кризового та повоєнного циклу.

15. Розроблено рекомендації щодо подолання інституціональних протиріч в управлінні фінансовою безпекою України в період повоєнного відновлення шляхом формування цілісного інституціонального дизайну координації макрофінансових політик. Виявлено, що чинна система стратегічного управління характеризується надмірною інституціональною диференціацією, часовою неузгодженістю макрофінансових документів і фрагментарністю механізмів взаємодії між суб'єктами монетарної, фіскальної та макропруденційної політики, що генерує системні антагонізми з окремими цінностями фінансової безпеки держави. Доведено, що ключовим проявом таких протиріч виступає публічно-боргова вразливість, яка відображає структурний розрив між потребами фінансування відновлення, ресурсною достатністю економіки та спроможністю держави забезпечувати фінансовий суверенітет у довгостроковій перспективі. Запропоновано цільову модель управління фінансовою безпекою, засновану на створенні координаційного центру у формі Ради з фінансової безпеки, запровадженні механізму динамічного мандату, формалізації процедур міжінституційної взаємодії та впровадженні єдиного макрофінансового прогнозування й системи індикативних тригерів зміни режимів управління. Обґрунтовано, що реалізація запропонованих рекомендацій забезпечить перехід від фрагментованого стратегічного планування до адаптивної та когерентної архітектоніки макрофінансового управління, сприятиме посиленню фінансового суверенітету, підвищенню стійкості до екзистенційних потрясінь і формуванню інституціональних передумов для сталого повоєнного розвитку держави.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Акименко О. Ю., Андарак В. С., Рогова І. С. Вплив тіньової економіки на оптимізацію податкової системи та конкурентоспроможність підприємств. *Науковий вісник Полісся*. 2024. № 2 (29). С. 335–358.

2. Акімова Л. М. Механізм державного управління забезпеченням економічної безпеки в Україні : монографія. Київ : Центр учбової літератури, 2020. 324 с.

3. Алексєєва Н. Боргові фінанси : французька парадигма розвитку. *Ринок цінних паперів України*. 2016. № 1–2. С. 21–42.

4. Ареф'єва О. В. Наукові основи формування економічної безпеки підприємств. Недержавна система безпеки підприємництва як суб'єкт національної безпеки України : зб. матеріалів наук.-практ. конф. (Київ, 16–17 трав. 2001 р.). Київ, 2001. С. 49–53.

5. Арістотель. Політика / пер. О. Кислюк. Київ : Видавництво Соломії Павличко «Основи», 2005. 238 с.

6. Архірейська Н. В. Основні напрямки забезпечення фінансової безпеки України. *Вісник Академії митної служби України. Серія : Економіка*. 2012. № 1. С. 83–87.

7. Барановський О. І. Предтечі фінансових криз. *Фінанси України*. 2009. № 3. С. 3–22.

8. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. Київ : УБС НБУ, 2014. Т. 1. 831 с.

9. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : дис. ... д-ра екон. наук : 08.04.01. Київ, 2000. 517 с.

10. Барановський О. Боргова та інвестиційна безпеки в умовах цифровізації економіки. *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2026. Т. 1, № 45. С. 67–76.

11. Барановський О. Координація фіскальної і монетарної політики. *Фінанси України*. 2024. № 2. С. 7–25.

12. Бардаш С. В. Фінансова стабільність та її значення для розвитку підприємства. Proceedings of the 13th International Scientific and Practical Conference «Scientific Horizon in the Context of Social Crises» (Tokyo, Japan, February 26–28, 2023). Tokyo, 2023. № 144. С. 99–103.

13. Барон І. Г. Економічна безпека України в умовах деструктивного впливу екзогенних детермінант : дис. ... д-ра філософії : 051 Економіка. Київ, 2021. 246 с.

14. Батюк Л. А., Онегіна В. М. Формування грошової пропозиції у світовій економіці та сучасна модифікація її механізму. *Український журнал прикладної економіки*. 2020. Т. 5, № 3. С. 49–57.

15. Баштанник О. В. Інституціональна/інституційна спроможність інститутів політичної системи як аналітична категорія та функціональний аспект публічного управління. *Держава та регіони. Серія : Публічне управління і адміністрування*. 2023. № 2 (80). С. 83–88.

16. Бедер Д., Цаль-Цалко Ю. Формування економічних індикаторів національної безпеки в умовах цифровізації бізнесу та змін в економіці. *Society and Security*. 2024. № 1 (2). С. 3–13.

17. Белінська Я., Коваленко Ю. Регулювання валютного ринку України в умовах фінансової нестабільності воєнного часу. *Науковий вісник Полісся*. 2023. № 1 (26). С. 121–140.

18. Береславська О. І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія : Економіка*. 2016. № 2 (30). С. 43–50.

19. Білик М. Д. Роль стабільної діяльності підприємств у їх фінансовій безпеці. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2008. № 4 (83). С. 129–133.

20. Біловус Т. В. Дослідження моделей регулювання ринків цінних паперів. *Економіка і організація управління*. 2017. № 2 (26). С. 132–140.

21. Біляк Ю. В. Систематизація наукових поглядів на сутність фінансової безпеки. *Економіка та держава*. 2020. № 8. С. 78–82.

22. Біляк Ю. В. Тіньова економіка як фактор загрози фінансовій безпеці держави. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 62. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3922.

23. Бланк И. А. Управление финансовой безопасностью предприятия. Київ : Эльга, Ника-Центр, 2007. 784 с. (Библиотека финансового менеджера ; вып. 10).

24. Бойко А. О. Система протидії легалізації кримінальних доходів у забезпеченні економічної безпеки національної економіки : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.03, 08.00.08. Суми, 2019. 436 с.

25. Бондаренко А. І. Державне регулювання фінансової безпеки економіки України : дис. ... д-ра наук з держ. упр. : 25.00.02. Харків, 2020. 413 с.

26. Бондаренко О. С., Куліш А. М. Взаємозв'язок корупції та фінансово-економічної безпеки України : аналіз причинно-наслідкового зв'язку. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2024. № 2. С. 326–329.

27. Бондарук Т. Г., Богріновцева Л. М., Бондарук О. С. Методологічні підходи до оптимізації боргової політики України в контексті фінансової безпеки. *Статистика України*. 2025. № 1. С. 13–24.

28. Бортніков Г. А., Огородник В. В., Любіч О. О. Вплив світової пандемії COVID-19 на банківський сектор. *Наукові праці НДФІ*. 2021. № 1. С. 65–82.

29. Бригінець О. О. Правове забезпечення фінансової безпеки України : дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.07. Ірпінь, 2017. 464 с.

30. Будник Л., Ронська О., Лісецька Л. Фінансова безпека держави в умовах воєнного стану. *Галицький економічний вісник*. 2022. № 4 (77). С. 138–147.

31. Буряченко А. Є., Служенко А. Ю. Фінансова інклюзія та соціальна стабільність в Україні в умовах глобальних турбулентностей. *Бізнес Інформ*. 2024. № 10. С. 356–363.

32. Бюджетний кодекс України : Кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/.

33. Ваврін М. Р. Фіскальне регулювання економічної безпеки України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.03. Львів, 2015. 249 с.

34. Варналій З. С. Економічна безпекологія : сутність, особливості України в добу сучасних викликів та загроз : монографія. Київ : Знання України, 2025. 358 с.

35. Варналій З. С., Андрєєв О. О. Фінансова безпека підприємства : сутність та формування системи забезпечення. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія : Економічні науки*. 2021. Т. 2, № 6 (50). С. 95–100.

36. Варналій З., Онищенко С. Сучасні тенденції структурних складових фінансової безпеки України в умовах глобальних перетворень. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2016. Вип. 35. Ч. 1. С. 75–80.

37. Василевич В. В., Левченко Ю. О. Національна система запобігання легалізації (відмиванню) майна, одержаного злочинним шляхом. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2024. № 1. С. 487–492.

38. Василенко В. М., Музичук О. М., Невядовський В. О. Сутність та особливості державного нагляду та контролю у сучасній державі. *Форум права*. 2024. № 78 (1). С. 58–64.

39. Василечко Н. В., Васильців Т. Г. Сутнісні характеристики, ризики та загрози фінансової безпеки держави внаслідок ухилення від сплати податків з використанням офшорних зон. *Ефективна економіка*. 2019. № 11.

40. Василик О. Фінансова безпека. Економічна енциклопедія : у 3 т. Київ : Вид. центр «Академія», 2002. Т. 3. 952 с.

41. Васильчишин О. Б. Аналіз наявних моделей оцінки фінансової безпеки банків і банківської системи і напрями їх удосконалення. *Регіональна економіка*. 2016. № 2. С. 156–164.

42. Васильчишин О. Б. Фінансова безпека банківської системи України : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Тернопіль, 2018. 501 с.

43. Вахович І. М. Фінансова політика сталого розвитку регіону : методологія формування та механізми реалізації : монографія. Луцьк : Надстир'я, 2007. 496 с.

44. Вдовенко Н. М., Перегуда Ю. А. Наслідки впливу тіньової і поведінкової економіки на фінансову безпеку держави через фінансові інструменти сталого розвитку України. *Академічні візії*. 2024. Вип. 27. С. 1–8.

45. Виговська Н. Г., Дячек С. М. Особливості оцінювання фінансової безпеки держави в умовах економічної нестабільності. *Вісник СумДУ. Серія : Економіка*. 2018. № 4. С. 85–90.

46. Віблий П., Костевич Ю. Вплив війни на території України на світовий фондовий ринок. *Галицький економічний вісник*. 2023. № 1 (80). С. 39–48.

47. Власюк О. С. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку. Київ, 2008. 48 с.

48. Внесок у неформальний сектор економіки. Портал даних видобувної галузі України. URL: https://eiti.gov.ua/ekonomichni-ta-socialni-efekti/vnesok-v-ekonomiku-ukrayini/vnesok_u_neformalnij_cektor_ekonomiki/.

49. Возняк Г., Коваль В. Криза як форма прояву фінансової нестабільності : сутність та наслідки для місцевого економічного розвитку. *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2022. Т. 4, № 32. С. 71–78.

50. Воронова О. В., Марущак С. М., Пугачов М. І. Глобальні фінансово-економічні кризи та їх вплив на економіку держав. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 51. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2459.

51. Габор В. Податкова політика України під час воєнного стану : загрози та перспективи збільшення податкових надходжень. *Економічний аналіз*. 2024. Т. 34, № 4. С. 608–618.

52. Гавриш О. А., Вижанов О. С. Структурний аналіз регіональної енергетичної безпеки України в контексті зниження залежності від викопного палива. *Здобутки економіки : перспективи та інновації*. 2025. № 17. С. 1–20.

53. Галунько В. М., Кузьменко Ю. В. Ухилення від оподаткування – дестабілізуючий чинник економічної безпеки країни. *Юридичний бюлетень*. 2023. Вип. 28. С. 82–87.

54. Гбур З. В. Інструменти державного управління економічною безпекою держави. *Інвестиції : практика та досвід*. 2018. № 1. С. 93–97.

55. Геєць В. М. Формування профілю стратегічно важливих видів промислової діяльності в Україні (погляд на перспективу). *Економіка України*. 2023. № 9. С. 3–29.

56. Гетьманець О. Фінансова безпека як об’єкт правового регулювання. *Підприємництво, господарство і право*. 2020. № 3. С. 218–223.

57. Глух М. В., Анісімова М. Ф. Зарубіжний досвід нормативно-правового регулювання ринків фінансових послуг. *Ірпінський юридичний часопис*. 2022. Вип. 1 (8). С. 108–117.

58. Гнатенко В. Основні складові економічної безпеки держави. *Науковий вісник : Державне управління*. 2021. № 1 (7). С. 66–82.

59. Головач М. Ю. Фінансова безпека ринку цінних паперів у системі фінансової безпеки держави. *Вісник Університету банківської справи*. 2021. № 3 (42). С. 10–17.

60. Головченко О. М. Фінансова безпека держави : сутність проблеми та механізми забезпечення. Збірник наукових праць Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції «Актуальні питання безпеки фінансової системи держави» (21 лютого 2014 р., м. Харків). Харків : Ніконова, 2014. С. 99–102.

61. Гончаренко І. Г. Кіберзагрози фінансового сектора в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 50. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2442.

62. Горбан І. М., Скиба В. В. Сутність фінансового моніторингу в системі забезпечення економічної безпеки. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія : Економічна*. 2023. № 2. С. 21–25.

63. Горбова Н. А. Природа державного контролю (нагляду) та генезис його законодавчого визначення. *Право та державне управління*. 2019. Т. 1, № 1 (34). С. 37–42.

64. Гордей О. Д., Новицька О. В., Петренко А. С., Кушнір Д. Р. Вплив фінансового шахрайства на фінансову безпеку домогосподарств. *Економіка і регіон*. 2025. № 2 (97). С. 147–154.

65. Городецька Т. Е., Руденко С. В., Накісько О. В. Вплив ухилення від сплати податків на економічну безпеку держави. *Актуальні питання економічних наук*. 2024. № 3–4.

66. Григоращенко О. В. Ухилення від сплати податків : економіко-правовий аналіз. *Економічна безпека держави: теорія і практика*. 2022. Ч. 1, № 4. С. 241–245.

67. Григоришин Н. О., Миськів Г. В. Місце монетарної безпеки у фінансовій безпеці держави. Менеджмент і безпека: теоретичні та прикладні аспекти : матеріали наук.-практ. інтернет-конф. (Львів, 12 трав. 2020 р.) / упоряд. Г. З. Леськів. Львів : ЛьвДУВС, 2020. С. 226–229.

68. Грицишен Д. О., Свірко С. В., Супрунова І. В. Інституалізація державної фінансово-контрольної діяльності як інструмента бюджетної безпеки країни. *Економіка, управління та адміністрування*. 2021. № 2 (96). С. 77–84.

69. Грицишин А. Т. Міжнародні резерви країн Європейського Союзу : теорія і практика управління : монографія. Львів : Сполом, 2021. 224 с.

70. Грудініна Д. В., Проць В. І. Фінансова інклюзія як аспект розвитку України. Сучасна українська держава: вектори розвитку та шляхи мобілізації ресурсів : матеріали VIII Всеукр. наук.-практ. конф. (Одеса, 30 квіт. 2024 р.). Одеса : ДЗ «Південноукраїнський національний педагогічний університет імені К. Д. Ушинського», Центр соціально-політичних досліджень «Politicus», 2024. С. 200–202.

71. Губський Б. В. Економічна безпека України : методологія виміру, стан і стратегія забезпечення : монографія. Київ : ДП «Укрархбудінфор», 2001. 122 с.

72. Гудзовата О. О. Механізми реалізації грошово-кредитної політики в системі зміцнення фінансової безпеки України : дис. ... д-ра екон. наук : 21.04.01. Київ, 2019. 421 с.

73. Гудзь О. Є., Правдюк М. В. Фінансові інклюзії як атрактор поствоєнної трансформації фінансової системи України. *Управління змінами та інновації*. 2025. Вип. 15. С. 73–78.

74. Гузенко О. П., Кадала В. В. Тіньова економіка як факторний сегмент загрози рівню економічної безпеки. *Правовий часопис Донбасу*. 2020. № 1 (70). С. 54–63.

75. Давиденко Н. М. Розвиток інфраструктури фінансового ринку України. *Причорноморські економічні студії*. 2017. Вип. 23. С. 163–167.

76. Давиденко Н. М. Фінансова безпека аграрних підприємств у системі корпоративного управління. *Економіка АПК*. 2013. № 5. С. 58–62.

77. Давиденко Н. М., Буряк А. В. Чинники впливу на фінансовий потенціал аграрних суб’єктів господарювання. *Бізнес-навігатор*. 2022. Вип. 2. С. 115–119.

78. Давиденко Н. М., Войцехівська С. І. Офшоризація економіки в контексті забезпечення фінансової безпеки України. *Підприємництво та інновації*. 2022. Вип. 22. С. 67–72.

79. Давиденко Н. М., Жовніренко О. В., Волков А. Ю. Оцінка рівня боргової безпеки в Україні. *Бізнес-навігатор*. 2021. Вип. 4 (65). С. 105–110.

80. Давиденко Н. М., Жовніренко О. В., Олефір І. О. Вплив тіньової економіки на податкову систему країни. *Підприємництво та інновації*. 2020. Вип. 13. С. 94–98.

81. Даниленко А. І. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. Київ : Фенікс, 2008. Т. 1. 468 с.

82. Даценко В. В., Шевченко Н. І. Гарантування фінансової безпеки держави в умовах глобалізації. *Державне управління : удосконалення та розвиток*. 2012. № 5. URL: http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=486.

83. Дем'янчук О. І., Дзюрах Ю. М., Лещенко Д. Л. Оцінка рівня фінансової безпеки України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія : Економіка*. 2024. № 32 (60). С. 75–80.

84. Демянишин В., Клапків Ю. Соціально-економічні мотиви участі в фінансовому шахрайстві на ринку страхових послуг. *Економічний дискурс*. 2020. Вип. 2. С. 66–74.

85. Демянчук М. А., Журавель О. В., Мельник К. Є. Фінансова система України під впливом COVID-19. *Інвестиції : практика та досвід*. 2021. № 10. С. 13–21.

86. Державна податкова служба України : показники роботи. URL: https://tax.gov.ua/diyalnist-/pokazniki-roboti/.

87. Державна служба статистики України. Банк даних. URL: https://stat.gov.ua/uk/explorer.

88. Державний вебпортал бюджету для громадян. URL: https://openbudget.gov.ua/.

89. Дзюблюк О. В. Зростання ролі грошово-кредитної політики у регулюванні економічних процесів в умовах пандемічної кризи. *Банківська справа*. 2021. № 1. С. 3–26.

90. Дзюблюк О. Особливості трансмісійного механізму монетарної політики в Україні в умовах воєнного стану. *Економічний аналіз*. 2023. Т. 33, № 3. С. 247–256.

91. Дзюблюк О. Теоретичні аспекти координації монетарної і фіскальної політики як необхідної умови забезпечення макрофінансової стабільності. *Світ фінансів*. 2024. № 2 (79). С. 8–27.

92. Дмитренко Е. Фінансова безпека держави потребує нормативно-правового врегулювання. *Віче*. 2003. № 10. С. 53–55.

93. Довгань Ж. М. Взаємозв'язок фінансової стійкості, стабільності, безпеки, надійності та ефективності банківської системи. *Сталий розвиток економіки*. 2011. № 3. С. 275–278.

94. Доцяк І., Плець І. Фінансова безпека України в умовах війни. *Вісник Прикарпатського університету. Серія : Політологія*. 2025. Вип. 20. С. 130–138.

95. Дубина М. В., Тарасенко А. В., Тарасенко О. О. Напрямки підвищення рівня фінансової грамотності домогосподарств в умовах диджиталізації сфери фінансових послуг. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 56. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2969.

96. Дубина М., Поцелуйко І. Сутність макроекономічної нестабільності, причини її виникнення та вплив на функціонування кредитних установ. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 69. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5194.

97. Дячков О. О. Управління економічною безпекою національної економіки в умовах загроз військового вторгнення : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.03. Київ, 2023. 209 с.

98. Економічна безпека держави : сутність та напрями формування : монографія / за ред. Л. С. Шевченко. Харків : Право, 2009. 312 с.

99. Есманов О. М. Державний фінансовий контроль в системі забезпечення фінансової безпеки України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Суми, 2015. 252 с.

100. Етимологічний словник української мови : у 7 т. / О. С. Мельничук та ін. Київ : Наукова думка, 1982. Т. 1 : А–Г. 632 с.

101. Єгоричева С. Б. Фінансова безпека, стабільність та стійкість як якісні характеристики діяльності банку. Проблеми та перспективи розвитку фінансової системи в сучасних умовах : зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Полтава, 11–12 жовт. 2017 р.). Полтава : ПУЕТ, 2017. С. 71–72.

102. Єдина державна електронна база з питань освіти : Відкриті дані. URL: https://registry.edbo.gov.ua/opendata/.

103. Єрмошенко М. Фінансова безпека держави : національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення. Київ : КНТЕУ, 2001. 309 с.

104. Жежерун Р. О. Теоретичні аспекти забезпечення фінансової безпеки держави. Актуальні питання фінансової безпеки держави : зб. наук. пр. Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. «Актуальні питання безпеки фінансової системи держави» (Харків, 21 лют. 2014 р.). Харків : Ніконова, 2014. С. 127–130.

105. Жежерун Ю. В., Запорожець С. В., Походенко О. М., Пінчук А. М., Місценко Р. В., Паращенко Т. В. Особливості державного фінансування озброєння та військової техніки Збройних сил України в умовах воєнного стану. *Випробування та сертифікація*. 2023. Вип. 1 (1). С. 80–92.

106. Живко З. Б., Павлів М. М., Тишко М. В. Фінансова безпека країни та суб’єктів господарювання. *Ефективна економіка*. 2014. № 12. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3607.

107. Житар М. О. Вплив макрофінансових дисбалансів на фінансову безпеку держави : інструменти оцінки та стратегії мінімізації ризиків. *Економіка та суспільство*. 2025. Вип. 71. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5463.

108. Жукова Є. О. Публічне адміністрування та державне управління : особливості співвідношення. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2022. № 2. С. 137–140.

109. Жукова Л. М. Фінансова безпека держави в процесі глобальних та локальних трансформацій. Актуальні питання фінансової безпеки держави :

зб. наук. пр. Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. «Актуальні питання безпеки фінансової системи держави» (Харків, 21 лют. 2014 р.). Харків : Ніконова, 2014. С. 134–137.

110. Журавель М. В. Принцип законності в процесі розвитку державного управління в Україні. *Наукові праці НУ ОЮА*. 2013. Т. 13. С. 220–227.

111. Завадський Й. С., Осовська Т. В., Юшкевич О. О. Економічний словник. Київ : Кондор, 2006. 356 с.

112. Загарій В. П. Монетарна складова фінансової безпеки держави : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2015. 219 с.

113. Заїчко І. В., Білошкурська Н. В. Нормативно-правове та методичне підґрунтя визначення рівня забезпечення і регулювання фінансової безпеки підприємств та держави. *Економіка та суспільство*. 2021. Вип. 34. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/991.

114. Заплатинський В. М. Логіко-детермінантні підходи до розуміння поняття «Безпека». *Вісник Кам'янець-Подільського національного університету імені Івана Огієнка*. 2012. Вип. 5. С. 90–98.

115. Засади формування бюджетної політики держави : монографія / за ред. М. М. Єрмошенка. Київ : НАУ, 2003. 284 с.

116. Захарін С. В., Чаленко Н. В. Податкове адміністрування як елемент підтримки фінансової безпеки держави. *Економіка і управління*. 2012. № 2. С. 79–84.

117. Зачосова Н. В. Поняття фінансової безпеки як наукової та управлінської категорії у взаємозв'язку з дефініціями виклику, небезпеки, загрози і ризику. *Вісник Черкаського університету. Серія : Економічні науки*. 2019. № 2. С. 34–40.

118. Зверук Л. А. Фінансова безпека – основа стабільного розвитку України. *Бізнес Інформ*. 2016. № 7. С. 131–135.

119. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2025 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2025-H1.pdf?v=14.

120. Івашко О. Фінансова безпека України в умовах кризових явищ в економіці. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2015. № 2. С. 61–66.

121. Івашова Л. М., Шевченко Н. І. Стратегічні напрями розвитку системи управління державними фінансами : цифровізація процесів моніторингу та контролю. *Публічне управління та митне адміністрування*. 2023. № 3 (38). С. 34–42.

122. Історія економіки та економічної думки : підручник / за ред. В. В. Козюка, Л. А. Родіонової. Тернопіль : ТНЕУ, 2015. 792 с.

123. Калантай А. М. Роль і місце фінансової безпеки в контексті національних інтересів. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2012. № 1. С. 143–153.

124. Калач Г. Фінансова безпека держави в умовах глобалізації. *Науковий вісник Національної академії державної податкової служби України*. 2004. Вип. 4 (26). С. 115–120.

125. Качула С. В. Кібербезпека у сфері публічних фінансів. *Економіка та суспільство*. 2025. Вип. 77. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/6406.

126. Квасній Л. Г., Лобик О. О. Теоретичні засади формування фінансово-економічної спроможності територіальних громад в Україні. *Регіональна економіка*. 2023. № 4. С. 13–19.

127. Кім Ю. Г. Управління системою фінансової безпеки підприємства : дис. … канд. екон. наук : 21.04.02. Київ, 2009. 210 с.

128. Клочко Т. А. Фінансова безпека як умова фінансової стійкості підприємства. *Економіка та суспільство*. 2021. Вип. 23. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/151.

129. Ключка О. В., Глінський Д. Г. Вплив цифровізації на ефективність банківської діяльності. *Актуальні проблеми економіки*. 2024. № 3 (273). С. 128-134.

130. Ключка С. С. Державний фінансовий контроль у системі економічної безпеки держави : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.03. Київ, 2018. 235 с.

131. Кміть В. М., Білаш Ю. В. Роль та місце державного нагляду в інституціональному механізмі здійснення фінансової політики України. *Економіка та суспільство*. 2021. Вип. 31. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/701.

132. Кобко Є. В. Спеціальна правосуб'єктність органів публічного управління в умовах воєнного стану. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 8. С. 284–288.

133. Коваленко В. В. Трансформація механізмів координації політик Національного банку України в умовах діджиталізації фінансового сектору. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2026. № 1 (338). С. 51–60.

134. Коваленко В. В., Мацедонська Н. В. Сутність фінансової безпеки домогосподарств та напрями її забезпечення. *Економічний простір*. 2021. № 167. С. 111–114.

135. Коваленко М. М., Сікало М. В. Роль цифровізації у розвитку публічних фінансів. *Теорія та практика державного управління*. 2024. № 2 (79). С. 217–242.

136. Ковальчук М. В. Інституціональні складові фінансової безпеки держави. *Економіка та держава*. 2016. № 7. С. 88–93.

137. Кожушко О. В., Владімірова Н. П. Макроекономічне підґрунтя забезпечення фінансової безпеки держави. *Проблеми економіки*. 2015. № 4. С. 114–119.

138. Козлов С. Банківська система : стан, особливості та взаємозв'язок із фінансовою безпекою. *Юридична газета*. 2005. № 10. С. 43–54.

139. Козюк В. В., Баранчук В. В. Сутність світових фінансових криз та можливості їх попередження. *Innovation and Sustainability*. 2022. № 1. С. 44–52.

140. Козюк В. Інституціональна траєкторія зміцнення незалежності центробанків у країнах з ринками, що формуються : роль таргетування інфляції та членства в ЄС. *Журнал європейської економіки*. 2026. Т. 25, № 1 (96). С. 120–144.

141. Козюк В. Монетарний суверенітет : діджиталізація та трилема CBDC. *Журнал європейської економіки*. 2024. Т. 23, № 1 (88). С. 4–32.

142. Койло В. В. Теоретико-методологічні підходи до оцінки поняття фінансової безпеки в умовах зростання загроз країни. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки*. 2017. Вип. 23. Ч. 2. С. 38–42.

143. Койло В. В. Формування фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Суми, 2018. 305 с.

144. Колодізєв О. М., Середіна А. В. Державна система управління фінансовою безпекою України та правові засади її функціонування. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2010. Т. 30. С. 383–398.

145. Кондрат І. Ю., Папірник С. Є. Офшорні фінансові центри : особливості функціонування та вплив на вітчизняну й світову економіку. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 37. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1227.

146. Конфуцій. Вислови. Харків : Фоліо, 2018. 222 с.

147. Концепція економічної безпеки України / за ред. В. М. Гейця. Київ : Логос, 1999. 56 с.

148. Копитко М. І., Вінічук М. В. Використання офшорних зон як спосіб ухилення від оподаткування. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2021. № 1 (61). С. 79–88.

149. Корж І. Безпека : методологічні підходи до поняття. *Jurnalul juridic naţional: teorie şi practică*. 2019. Т. 1, № 4. С. 68–72.

150. Коробцова Д. В. Правове забезпечення фінансової безпеки держави в умовах воєнного стану. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2022. № 2. С. 141–145.

151. Король М. М. Генезис, причини та наслідки світових фінансових криз. *Економіка та держава*. 2020. № 7. С. 140–144.

152. Король С., Яковів А. Аналіз цифрових фінансових платформ як засіб зменшення фінансової нерівності в Україні. *Економічний аналіз*. 2025. Т. 35, № 1. С. 246–254.

153. Костишин Ю. С. Концептуальні засади формування системи фінансової безпеки держави. *Економіка, управління та адміністрування*. 2020. № 1 (91). С. 123–132.

154. Костишин Ю. С. Розвиток митного контролю в системі фінансової безпеки держави : дис. ... д-ра філософії : 072 Фінанси, банківська справа та страхування. Житомир, 2021. 181 с.

155. Котковський В. С., Дробчак А. Л., Лескова-Годлевська Ю. К. Оцінювання рівня фінансової безпеки України в умовах фінансової глобалізації. *Підприємництво та інновації*. 2020. Вип. 11–1. С. 94–101.

156. Крупка І. М. Фінансово-економічна безпека банківської системи України та перспективи розвитку національної економіки. *Бізнес Інформ*. 2012. № 6. С. 168–175.

157. Крупка М., Ванькович Д., Кульчицький М. Банківське кредитування пріоритетних галузей економіки в механізмі реалізації фінансової політики України. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 60. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3557.

158. Крючкова Н. М. Фінансова нестабільність в Україні у контексті глобальних трансформацій. *Здобутки економіки : перспективи та інновації*. 2024. № 10. URL: https://econp.com.ua/index.php/journal/article/view/123.

159. Кубах Т. Г. Сутність фінансової безпеки як складової економічної безпеки держави. *Вісник Української академії банківської справи*. 2007. № 2 (23). С. 46–50.

160. Кулінська А. В. Державне управління фінансовою складовою економічної безпеки національної економіки України : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.03. Одеса, 2017. 539 с.

161. Кульпінський С. Роль фінансової безпеки України в поглибленні інтеграційних відносин з європейськими країнами. *Фінансова консультація*. 2000. № 5. С. 34–38.

162. Ладюк О. Д. Фінансова безпека : характеристика складників. *Ефективна економіка*. 2016. № 11. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5280.

163. Лазорко О. Від екзистенційної кризи до процвітання : чотири благородні істини як інтегративна рамка психологічної стійкості особистості в умовах війни. *Психологічні перспективи*. 2025. Вип. 45. С. 74–90.

164. Лактіонова О. А. Забезпечення гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Вінниця, 2016. 529 с.

165. Левицький Я. Ю. Державний фінансовий контроль в забезпеченні бюджетної безпеки держави : дис. ... д-ра філософії : 281 Публічне управління та адміністрування. Житомир, 2025. 220 с.

166. Лекарь С. І. Фінансова безпека України як підґрунтя національної безпеки держави. Актуальні питання фінансової безпеки держави : зб. наук. пр. Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Харків, 21 лют. 2014 р.). Харків : Ніконова, 2014. С. 19–22.

167. Лелюк С. В. Моніторинг фінансової безпеки економічних систем : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Харків, 2016. 402 с.

168. Леоненко П., Федосов В., Юхименко П. Фінансова наука : ґенеза, еволюція та розвиток. *Ринок цінних паперів України*. 2017. № 1–2. С. 3–30.

169. Литвиненко О. В. Поняття і характеристика загроз фінансовій безпеці системно важливих банків. *Вісник Університету банківської справи*. 2021. № 3 (42). С. 47–54.

170. Лісовий А. Теоретико-методологічні підходи до визначення рівня енергетичної безпеки України. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2024. № 2. С. 168–172.

171. Лобова О. М. Вплив COVID-19 на фінансову систему держави : ризики та шляхи протидії. *Ефективна економіка*. 2023. № 2. URL: https://nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/1157.

172. Лупак Р. Л., Наконечна Н. В., Куницька-Іляш М. В. Політика протидії відмиванню коштів із використанням офшорних юрисдикцій як чинник зміцнення фінансової безпеки держави. *Український журнал прикладної економіки*. 2021. Т. 6, № 1. С. 185–190.

173. Лупенко Ю. О., Радіонов Ю. Д. Фінансова безпека в умовах війни і в період повоєнного відновлення України. *Економіка України*. 2024. № 10 (755). С. 45–65.

174. Лютий І. О., Мєдвєдкова Н. С. Сучасна парадигма фінансової політики держави та особливості її реалізації в умовах війни на території України. *Фінанси України*. 2023. № 6. С. 61–74.

175. Лютий І., Рожко О., Лютий С. Оптимізація видатків Державного бюджету України в умовах війни. *Світ фінансів*. 2022. Вип. 4 (73). С. 45–55.

176. Мандрищук Л. Критика екзистенціалізму Карлом Ясперсом. Філософія екзистенції та екзистенціалізм. *Філософська думка*. 2023. № 4. С. 125–137.

177. Макогон В. Д. Інституційне забезпечення стійкості системи державних фінансів. *Економічний вісник університету*. 2021. № 48. С. 209–215.

178. Мальський В. Сучасні теоретичні підходи до оцінки економічної безпеки держави. *Наукові праці Міжрегіональної академії управління персоналом. Політичні науки та публічне управління*. 2024. № 1 (73). С. 48–52.

179. Манелюк О. І. Тіньова економіка як загроза національній економічній безпеки країни. *Вісник Національного університету цивільного захисту України. Серія : Державне управління*. 2023. № 1 (18). С. 355–363.

180. Марина А. С. Фінансова безпека країни в умовах фінансової інтеграції : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Донецьк, 2014. 276 с.

181. Марина А. С. Фінансова безпека країни в умовах фінансової інтеграції : концептуальні положення. *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. 2013. Т. 18, вип. 2 (1). С. 22–25.

182. Мартиненко В. В., Замота І. О. Боргова безпека України : теоретичні засади та оцінка стану. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки*. 2019. Вип. 35. С. 35–39.

183. Матвєєв П. М. Методологічні підходи до відтворення ресурсного потенціалу аграрного підприємства. *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія : Економіка і менеджмент*. 2019. Вип. 3 (81). С. 91–96.

184. Медведкіна Є. О. Теоретико-методологічні засади забезпечення фінансової безпеки національних економік. *Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект*. Донецьк : ДонНУ, 2011. Ч. 2. С. 229–254.

185. Миколайчук А. Б. Методичний підхід до прогнозування рівня фінансової безпеки держави в системі моніторингу. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2012. № 38. С. 81–86.

186. Миколенко І. Г. Інституціональний механізм забезпечення економічної безпеки підприємств. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2025. Т. 10, № 1. С. 12–16.

187. Миронюк В. І. Комплаєнс пацієнта – індикатор можливості організаційної деінституалізації психіатричної допомоги в системі охорони здоров'я. Україна. *Здоров'я нації*. 2020. № 3/1 (61). С. 176–177.

188. Мискін Ю. І., Мартиненко В. В. Експрес-аналіз впливу фіскальної політики на сталий розвиток країни. *Економіка та суспільство*. 2022.

Вип. 36. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1378/1329.

189. Михайловська О. В., Філіпова Н. В., Ладонько Л. С., Ткаленко Н. В. Аналіз теоретичних підходів до визначення сутності складових дефініцій публічного управління та адміністрування. *Університетські наукові записки*. 2016. № 58. С. 241–253.

190. Михальчук Н. М., Олійничук О. І. Протидія ухиленню від оподаткування в інтересах зміцнення фінансової безпеки держави. *Ефективна економіка*. 2016. № 6. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5031.

191. Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України : [офіційний сайт]. URL: https://me.gov.ua/.

192. Міністерство фінансів України : [офіційний сайт]. URL: https://www.mof.gov.ua/.

193. Міністерство фінансів України. Державний борг та гарантований державою борг. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg.

194. Мінка Т. П. Теоретико-правова природа понять нагляду та контролю і їх співвідношення. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Право*. 2024. Вип. 83. Ч. 2. С. 307–310.

195. Мінфін. Єдиний казначейський рахунок. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/ekr/.

196. Міщенко В. І., Міщенко С. В. Розвиток механізмів координації монетарної та бюджетної політики в контексті подолання наслідків банківської кризи. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2017. Т. 1, № 22. С. 423–431.

197. Міщенко В. І., Науменкова С. В., Міщенко С. В. Проблеми координації монетарної та бюджетної політики в сучасних умовах. *Економічний простір*. 2024. № 190. С. 223–231.

198. Моргун Н. С., Марчевський С. В., Шевчук О. О. Фінансове шахрайство в системі загроз економічній безпеці. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2024. № 4 (22). С. 671–683.

199. Муляр-Соломко Т. В. Підвищення фінансової безпеки держави на основі венчурного інвестування : дис. .. канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2012. 182 с.

200. Мунтіян В. І. Економічна безпека України. Київ : КВІЦ, 1999. 462 с.

201. Мунько А. Ю. Кібербезпека як складник політики фінансової безпеки держави. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія : Право, публічне управління та адміністрування*. 2023. № 7. URL: https://reicst.com.ua/pmtl/article/view/2023-7-02-09.

202. Наконечна Н. В. Ризики та загрози фінансовій безпеці України. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія : Економічна*. 2012. Вип. 1. С. 90–95.

203. Науменкова С., Міщенко С. Цифрова фінансова інклюзія : нові можливості для досягнення цілей сталого розвитку. Економіка. Фінанси. Бізнес. Управління : матеріали II Міжнар. форуму (Міжнар. наук.-практ. конф. «Соціально-економічний добробут населення в умовах макроекономічної нестабільності») / за заг. ред. А. І. Ігнатюк. Київ, 2021. С. 47–50.

204. Науменкова С., Міщенко С., Міщенко В. Цифрова фінансова інклюзія для прискорення досягнення цілей сталого розвитку. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2023. № 1 (222). С. 102–112.

205. Національна стратегія доходів до 2030 року : затв. Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 27.12.2023 р. № 1218-р. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Національна_стратегія_доходів_2030.pdf.

206. Національний банк України. Статистика. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/.

207. Національний банк України. Інфляційний звіт. Квітень 2026 року. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-kviten-2026-roku.

208. Національний репозитарій академічних текстів. Пошук академічних текстів. URL: https://nrat.ukrintei.ua/searchdb/.

209. Нечипорук Л. В. Посилення загроз фінансовій безпеці держави в умовах фінансової глобалізації. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2012. № 1. С. 281–298.

210. Нікольчук Ю. М. Фінансова безпека регіону як ключовий компонент фінансової безпеки держави. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2018. № 2. С. 69–73.

211. Носань Н. С. Забезпечення фінансової безпеки національної економіки : теорія, методологія, стратегія : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.03. Запоріжжя, 2021. 441 с.

212. Носань Н. С. Системний підхід до управління фінансовою безпекою держави. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління*. 2019. Т. 30 (69), № 4. С. 19–24.

213. Олейнікова Л. Г., Череп А. В., Будько Д. З. Фінансова інклюзія як індикатор національної безпеки. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2023. Т. 8, № 3. С. 324–329.

214. Омелянович Л. О., Долматова Г. Є. Економічна безпека торговельного підприємства : монографія. Донецьк : ДонДУЕТ, 2005. 195 с.

215. Онишко С. В. Фінансова безпека і фінансова політика держави в категоріях їх взаємовпливу та узгодження. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2018. № 2. С. 266–276.

216. Онишко С. В., Чубенко В. Ю. Становлення та рівень розвитку інституційної інфраструктури фінансової безпеки України. *Молодий вчений*. 2022. № 9 (109). С. 144–149.

217. Онищенко С. В. Бюджетна безпека України в умовах фінансової глобалізації : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Київ, 2017. 475 с.

218. Онищенко С. Інституційне забезпечення бюджетної безпеки України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2016. № 5 (182). С. 31–38.

219. Онищенко С., Маслій О., Каленіченко Є., Котелевець М. Аналіз поширення загроз фінансовій безпеці України в умовах пандемії. *Економіка і регіон*. 2020. Т. 4. № 79. С. 85-94.

220. Онофрійчук В. П. Забезпечення фінансової безпеки в сфері державних фінансів України : дис. ... канд. екон. наук : 21.04.01. Київ, 2014. 232 с.

221. Орлов В. В. Вплив структурних дисбалансів фінансової системи на економічну безпеку держави : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Житомир, 2022. 479 с.

222. Орлов В. В. Фінансова стійкість та фінансова стабільність : теоретичне узгодження дефініцій. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2021. № 11–12 (288–289). С. 42–48.

223. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2024-mt.pdf?v=17.

224. Пантєлєєва Н. М. Фінансова безпека в умовах цифрової економіки : очікування і реальність. *Фінансовий простір*. 2020. № 2 (38). С. 22–37.

225. Пантєлєєва Н. Можливості фінансового лізингу для розвитку оборонно-промислового комплексу України у відповідь на виклики і загрози повномасштабної війни. *Випробування та сертифікація*. 2025. Вип. 1 (7). С. 136–148.

226. Пархоменко О. С., Жолтікова О. М. «Фінансова безпека» та «фінансово-економічна безпека» : сутність та особливості вживання понять. *Ефективна економіка*. 2015. № 4. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3960.

227. Пасінович І. І., Гутак В. М. Взаємозв’язок між фінансовою стійкістю підприємства та його фінансовою безпекою. *Бізнес-навігатор*. 2024. Вип. 2 (75). С. 112–118.

228. Пасічний М. Д. Фіскальні та монетарні інструменти впливу на економічний розвиток. *Економічний вісник університету*. 2021. Вип. 48. С. 215–224.

229. Пасічний М. Д., Обухов Р. О. Фінансова спроможність територіальних громад у контексті забезпечення соціально-економічного розвитку. *Бізнес Інформ*. 2024. № 4. С. 221–229.

230. Перерва П. Г., Ткачов М. М., Романчик Т. В., Гришко Н. Є. Двоїстий характер впливу тіньової економіки на рівень економічної безпеки. *Вісник НТУ «ХПІ» (економічні науки)*. 2022. № 1. С. 63–69.

231. Петруняк Є. В. Вплив корупції на рівень фінансової безпеки держави. *Академічні візії*. 2024. Вип. 38. С. 1–7.

232. Петруха Н. М., Петруха С. В., Жмаєв А. Ю., Синкевич М. Е. Кібербезпека економіки та державних фінансів : історіографія та повоєнна траєкторія розвитку. *Бізнес Інформ*. 2024. № 6. С. 64–79.

233. Петруха С. В., Петруха Н. М., Клименко К. В. Фінансова інклюзія : прагматизм та дисемінація. *Інклюзивна економіка*. 2025. № 2 (08). С. 58–74.

234. Пилипенко Л. М. Іноземний капітал у банківській системі України як чинник впливу на фінансову безпеку держави : дис. ... канд. екон. наук : 21.04.01. Київ, 2016. 209 с.

235. Підхомний О. М. Фінансова безпека України : методологія аналізу та стратегічні орієнтири : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Львів, 2015. 455 с.

236. Підхомний О. М. Фінансова безпека України в умовах глобалізації : монографія. Львів : СПОЛОМ, 2012. 360 с.

237. Підхомний О. М. Фінансовий цикл як об’єкт управління. Формування ринкової економіки в Україні. Спецвип. 13. Економіка України в євроінтеграційних процесах / за ред. С. М. Панчишина. Львів : Інтереко, 2004. С. 525–531.

238. План для Ukraine Facility 2024–2027. URL: https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/03/plan-ukraine-facility.pdf.

239. Платон. Держава / пер. та ком. Д. Коваль. Київ : Основи, 2000. 354 с.

240. Плєшакова Н. А. Фінансова стабільність у забезпеченні фінансової безпеки України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2016. 238 с.

241. Погореленко Н. П. До питання про понятійний апарат фінансової стабільності банківської системи. *Вісник Університету банківської справи*. 2018. № 3 (33). С. 66–82.

242. Пойда-Носик Н. Н. Фінансова безпека акціонерних товариств : теоретико-методологічний та практичний аспекти системного підходу : монографія. Чернігів : ЧНТУ, 2020. 304 с.

243. Полторак А. С. Системна таксономія фінансової безпеки. *Вісник аграрної науки Причорномор'я*. 2018. Вип. 3. С. 26–32.

244. Полторак А. С. Фінансова безпека України в умовах глобалізації : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Миколаїв, 2020. 552 с.

245. Полторак А. С., Паламарчук В. Ю. Моніторинг чинників впливу на рівень фінансової безпеки України в умовах діджиталізації. *Modern Economics*. 2019. № 18. С. 130–137.

246. Полянський В. О. Моделі оцінки впливу «шоків» на фінансову безпеку макроекономічних систем : дис. ... д-ра філософії : 051 Економіка. Харків, 2023. 376 с.

247. Помаза-Пономаренко А. Л. Обшир інституційної й інституціональної спроможності системи публічного управління України. *Дніпровський науковий часопис публічного управління, психології, права*. 2023. Вип. 6. С. 18–24.

248. Поплюйко Я. В., Мельник М. О. Оцінка рівня тіньової економіки України в період воєнного стану та визначення ключових факторів впливу. *Статистика України*. 2025. № 2. С. 17–29.

249. Портал відкритих даних : Відомості про транспортні засоби та їх власників. URL: https://data.gov.ua/dataset/06779371-308f-42d7-895e-5a39833375f0/.

250. Примостка Л., Краснова І., Примостка О., Білошапка В., Лавренюк А. Інтегральне оцінювання фінансової інклюзивності в Україні. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2021. Т. 2, № 37. С. 62–71.

251. Приходько В. П. Фінансова безпека як основна умова ефективного функціонування держави. *Агросвіт*. 2013. № 15. С. 7–10.

252. Пріоритети розвитку фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів : монографія / за ред. Л. Л. Гриценко. Суми : СумДУ, 2021. 379 с.

253. Про визнання таким, що втратив чинність, наказу Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року № 1277 : Наказ Міністерства економіки, довкілля та сільського господарства України від 11.08.2025 р. № 199. URL: https://me.gov.ua/view/756e5626-0965-499b-9c89-8d4d5a1221c9.

254. Про віртуальні активи : Закон України від 17.02.2022 р. № 2074-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20.

255. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277. URL: https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13.

256. Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 р. № 569-р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-%D1%80.

257. Проць І. М. Нормативно-правове забезпечення фінансової безпеки в Україні. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2023. № 5. С. 385–390.

258. Прямухіна Н. В., Титаренко О. А. Інституційні та правові засади фіскального регулювання економічної безпеки держави. *Економіка і організація управління*. 2025. № 2 (58). С. 122–133.

259. Радіонов Ю. Д. Інституціональна теорія в розвитку економічної науки. *Економіка України*. 2021. № 4 (713). С. 30–50.

260. Рахункова палата. Система професійних документів INTOSAI (IFPP). 2025. URL: https://rp.gov.ua/About/Standard.

261. Ревак І. О. Механізм забезпечення фінансової безпеки України : теоретичний аспект. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія : Економічна*. 2009. Вип. 2. С. 238–247.

262. Реверчук С., Творидло О. Цифровізація банківського бізнесу: виклики та можливості для державного регулювання. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 55. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2867.

263. Резнік О. М., Щербак Н. М. Вплив легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, на фінансову систему України. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2021. № 3. С. 290–293.

264. Резнікова О. О., Войтовський К. Є. Термінологічний словник-довідник у сфері національної стійкості. Київ : НІСД, 2024. 80 с.

265. Рибак С. О. Механізм забезпечення бюджетної безпеки держави в умовах трансформації фінансових відносин : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Чернігів, 2020. 443 с.

266. Рижкова А. А. Детінізація економіки в системі фінансової безпеки України : дис. ... д-ра філософії : 051 Економіка. Львів, 2023. 196 с.

267. Рижкова А., Вінічук М., Бойко О. Роль офшорів у системі легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом. *Соціально-правові студії*. 2021. Вип. 4 (14). С. 148–154.

268. Романів В. В., Дорошенко Н. О. Фінансова безпека України. *Економіка, управління та адміністрування*. 2019. № 4 (90). С. 230–235.

269. Рудевська В. І., Погоріла О. В. Регуляторна архітектура за гібридної моделі вертикального регулювання фінансового сектору. *Сталий розвиток економіки*. 2023. № 2 (47). С. 187–195.

270. Рудик О. А. Взаємозв'язок функціональних процесів у механізмах регулювання соціально-трудових відносин в ОТГ у підвищенні якості життя населення. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2020. Т. 2, № 4. С. 13–17.

271. Ружицький І. Ю. Інституційне регулювання економічної безпеки України : теорія, методологія, практика : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.03. Львів, 2021. 447 с.

272. Ружицький І. Ю. Напрями інституційного регулювання економічної безпеки України. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2021. № 1. С. 324–328.

273. Рябініна Л. М. Теорія сучасних грошей : монографія. Київ : УБС НБУ, 2011. 221 с.

274. Рябініна Л. М. Термінологія та її значення в теорії і практиці економічних відносин. *Економіка України*. 2014. № 2. С. 16–28.

275. Рябушка Л. Б., Кубах Т. Г., Павленко І. М. Сучасні підходи до управління фіскальними ризиками : методологія та практика. *Бізнес Інформ*. 2021. № 5. С. 339–348.

276. Савицька О. Оцінка та шляхи забезпечення фінансової безпеки України. *Економічний форум*. 2012. № 3. С. 14–17.

277. Салила С. Я., Меліхова Т. О. Принципи побудови показників ефективності системи фінансової безпеки суб'єкта господарювання. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2012. Вип. 40. С. 192–196.

278. Свірко С. В., Супрунова І. В. Тіньова економіка як загроза бюджетній безпеці : напрями дії державного управління. *Державне управління : удосконалення та розвиток*. 2020. № 8. URL: http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=1735.

279. Семеног А. Ю., Хомутенко А. В., Барвінок В. Ю. Сутність та значення фінансової безпеки держави. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки*. 2018. Вип. 29. Ч. 2. С. 117–120.

280. Сенека Луцій Анней. Діалоги / пер. А. Содомора. Львів : Апріорі, 2016. 320 с.

281. Сербін О. Концептуальні детермінанти взаємодії фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової турбулентності. *Економічний аналіз*. 2025. Т. 35, № 4. С. 429–440.

282. Середа Є. Г., Сокирко О. С., Шепиленко В. Ю. Фінансовий моніторинг в системі національної безпеки України. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 62. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3966.

283. Середньострокова стратегія управління державним боргом : затв. Постановою Кабінету Міністрів України від 24.12.2025 р. № 1716. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Середньострокова_стратегія_управління_державним_боргом_на_2026-2028_роки.pdf.

284. Середньостроковий план пріоритетних публічних інвестицій держави : схв. Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 02.07.2025 р. № 671-р. URL: https://me.gov.ua/download/c226f39e-279a-46e6-b134-8570a899d4de/file.pdf.

285. Синчак В. П., Грехова О. В. Фінансові аспекти дуальної форми здобуття освіти. *Університетські наукові записки*. 2020. Т. 19, № 2 (74). С. 103–122.

286. Синчак В. П., Мельник Л. В. Вплив макроекономічних чинників на фінансову безпеку України. *Університетські наукові записки*. 2023. № 1–2 (91–92). С. 23–36.

287. Синявська Л. В., Тофан І. М. Фіскальні ризики як фактор дестабілізації економіки : сучасні погляди та тенденції. *Ефективна економіка*. 2025. № 4. URL: https://nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/6267.

288. Ситник Н. С., Гукалюк А. В., Стасишин А. В., Слобода Л. Я. Фінансова безпека держави : навч. посіб. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2024. 680 с.

289. Ситник Н., Половчак І. Цифровізація та кібербезпека у забезпеченні фінансової безпеки банків в умовах війни. *Галицький економічний вісник*. 2024. Том 89. № 4. С. 70-81.

290. Скаско О., Могила І.-Л. Теоретичні засади податкової політики в Україні : принципи, рівні та моделі. *Вісник економіки*. 2023. Вип. 3. С. 83–96.

291. Словник української мови : у 11 т. / за ред. І. К. Білодіда. Київ : Наукова думка, 1979. Т. 10 : Т–Ф. 659 с.

292. Словник української мови : у 20 т. / І. В. Шевченко та ін. Київ : Український мовно-інформаційний фонд, 2014. Т. 5 : З–Зв'янути. 991 с.

293. Словник української мови : у 20 т. / Л. Л. Шевченко та ін. Київ : Наукова думка, 2010. Т. 1 : А–Б. 912 с.

294. Соловйов Е. П. Основи методики розслідування шахрайства у сфері діяльності небанківських фінансових установ. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2022. № 12. С. 462–466.

295. Старинський М. В., Завальна Ж. В. Місце фінансової безпеки в системі забезпечення та реалізації економічного суверенітету держави. Organizational and legal fundamentals for the formation of a security environment in Ukraine : scientific monograph. Riga : Baltija Publishing, 2023. С. 230–256.

296. Статути Великого князівства Литовського : у 3 т. / ред. С. Ківалова, П. Музиченка, А. Панькова. Одеса : Юридична література, 2004. Т. III : Статут Великого князівства Литовського 1588 року. Кн. 2. 568 с.

297. Стащук О. В. Структуризація поняття «фінансова безпека акціонерних товариств». *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. Вип. 19. Ч. 3. С. 71–75.

298. Стащук О. В. Сучасна парадигма фінансової безпеки акціонерних товариств : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 398 с.

299. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. Боргова безпека України : ключові імперативи воєнного стану. *Modeling the Development of the Economic Systems*. 2023. № 1. С. 194–199.

300. Стратегія економічної безпеки України на період до 2025 року : затв. Указом Президента України від 11.08.2021 р. № 347/2021. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/347/2021#n2.

301. Стратегія з розвитку іпотечного кредитування. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/A4_stratehiia-z-rozvytku-ipotechnoho-kredytuvannia–2026.pdf?v=17.

302. Стратегія з розвитку кредитування. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/A4_stratehiia-z-rozvytku-kredytuvannia–2026.pdf?v=17.

303. Стратегія макропруденційної політики Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_MaP.pdf?v=17.

304. Стратегія пом’якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_for_easing_FX_restrictions_07-07-2023.pdf.

305. Стратегія розвитку фінансового сектору України (оновлено). URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini.

306. Стрельцов Є. Л. Тіньова економіка, корупційні прояви та воєнно-економічні кримінальні правопорушення. Актуальні проблеми протидії корупції в Україні в умовах воєнного стану : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Рівне, 14 берез. 2023 р.). Львів ; Торунь : Liha-Pres, 2023. С. 129–133.

307. Сухонос В. В. Історія вчень про державу і право : хрестоматія : у 4 ч. Ч. 1 : Політико-правова думка Стародавнього світу і Середньовіччя. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. 149 с.

308. Сухоруков А. І., Ладюк О. Д. Фінансова безпека держави : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2007. 192 с.

309. Татарин Н., Чорний Р. Фінансова система України під час війни. *Галицький економічний вісник*. 2022. № 5–6 (78–79). С. 75–83.

310. Темнікова Н. В. Фінансова спроможність підприємств та її вплив на фінансову безпеку держави : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Луганськ, 2011. 222 с.

311. Теслюк С., Матвійчук Н., Левчук А. Фінансова безпека банківських установ в умовах цифровізації. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 60. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3646.

312. Тимошенко О. В. Основні напрями зміцнення фінансової безпеки України. *Проблеми економіки*. 2014. № 2. С. 154–160.

313. Тихонова О. В. Методологічні засади визначення дефініції «фінансова безпека». *Часопис Київського університету права*. 2012. № 3. С. 139–143.

314. Тіньова економіка : як оцінюється її рівень в Україні та інших країнах. *Слово і Діло*. 2025. URL: https://www.slovoidilo.ua/2025/04/15/infografika/ekonomika/tinova-ekonomika-yak-oczinyuyetsya-yiyi-riven-ukrayini-ta-inshyx-krayinax.

315. Тіньова економіка в Україні : масштаби та напрями подолання : аналіт. доп. / Т. А. Тищук, Ю. М. Харазішвілі, О. В. Іванов ; за заг. ред. Я. А. Жаліла. Київ : НІСД, 2011. 96 с.

316. Тіньова економіка. Загальні тенденції : аналіт. зап. / Міністерство економіки. Жовтень 2022. URL: https://me.gov.ua/view/74e86de5-126a-4849-94d5-7d4ea048e4b8.

317. Ткаченко І. П. Узагальнення досвіду удосконалення державного регулювання фінансових ринків. *Економіка та суспільство*. 2018. Вип. 19. С. 1182–1188.

318. Тофан І. Перспективи посилення фіскальної спроможності держави в умовах воєнного стану. *Аграрна економіка*. 2024. Т. 17, № 1. С. 129–137.

319. Третяк Д., Мєдвєдкова Н. Управління фіскальними ризиками державного бюджету України в умовах війни. *Вісник Київського*

національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2022. № 4 (221). С. 64–73.

320. Україна після коронакризи – шлях одужання : наук. доп. / Я. А. Жаліло та ін. Київ, 2020. 304 с.

321. Управління фінансово-економічною безпекою держави та шляхи запобігання зовнішнім і внутрішнім загрозам : монографія / А. В. Балабаниць та ін. Маріуполь : МДУ, 2020. 223 с.

322. Міністерство фінансів України. Управління фіскальними ризиками. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/zvity.

323. Уракін М. Г. Механізм підвищення результативності зовнішніх державних запозичень в системі забезпечення фінансової безпеки держави : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Краматорськ, 2018. 231 с.

324. Ухналь Н. М. Фінансова безпека України в контексті сучасних трансформаційних процесів. *Наукові праці НДФІ*. 2014. Вип. 2. С. 126–138.

325. Федорущенко Б., Барановський О. Формування системи забезпечення фінансової безпеки банківського сектору. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики.* 2021. Т. 5, № 40. С. 16–27.

326. Філософський енциклопедичний словник / В. І. Шинкарук та ін. Київ : Абрис, 2002. 742 с.

327. Фінанси : навч. посіб. / за ред. В. І. Оспіщева. Київ : Знання, 2006. 415 с.

328. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія / за ред. А. О. Єпіфанова. Суми : УАБС НБУ, 2009. 295 с.

329. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. / за ред. А. І. Даниленка. Київ : Фенікс, 2008. Т. 1. 468 с.

330. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб : Статистика. URL: https://www.fg.gov.ua/pro-fond/statistika-ta-zviti/statistika/.

331. Хаванов А. В. Вплив корупції на економічну безпеку держави : аналіз механізмів та наслідків. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 62. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3999.

332. Хаустова В. Є., Трушкіна Н. В. Аналіз підходів до оцінювання національної безпеки у країнах світу. *Бізнес Інформ*. 2025. № 1. С. 172–200.

333. Хоружий С. Класифікація моделей регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ. *Економічний аналіз*. 2019. Т. 29, № 1. С. 101–107.

334. Худолій Ю., Свистун Л. Сучасні тенденції FinTech та їх вплив на безпеку банківських установ. *Економіка і регіон*. 2021. Т. 3. № 82. С. 115-123.

335. Хуторна М. Е., Жежерун Ю. В., Котлярова К. А. Індикативний підхід до оцінювання рівня доступності фінансових послуг як аналітичне забезпечення функціонування інституту фінансової інклюзії в умовах фінансової нестабільності. *Socio-Economic Relations in the Digital Society*. 2021. № 3 (42). С. 25–32.

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

337. Чорна С. В. Оцінка рівня фінансової безпеки держави в контексті стабілізації соціально-економічного розвитку : дис. ... д-ра філософії : 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок. Суми, 2023. 246 с.

338. Чорновол А. О., Неміш Ю. В., Білявська О. Б. Інституційне забезпечення публічних фінансів. *Інноваційна економіка*. 2021. № 5–6 (88). С. 5–12.

339. Чуницька І., Богріновцева Л. Вплив цифрових технологій на розвиток фінансового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 49. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2342.

340. Шаповал Ю. І., Юхта О. І. Вимірювання фінансової інклюзії : переваги та обмеження існуючих підходів. *Український соціум*. 2019. № 3 (70). С. 78–91.

341. Шаров О. М. «Корона-тест» фінансової системи України : зовнішні загрози. *Економіка України*. 2020. № 17. С. 14–26.

342. Шаров О. М. Монетарний суверенітет в умовах глобалізації. *Фінанси України*. 2019. № 6. С. 93–117.

343. Шевченко-Бітенський К. В. Клінічні особливості медикаментозного комплаєнсу пацієнтів із галюцинаторно-параноїдними розладами при судинній деменції. *Здобутки клінічної і експериментальної медицини*. 2019. № 4. С. 154–160.

344. Шевчук В. Мудрість передвічна. Афоризми давніх українських мислителів XI – поч. XIX ст. Київ : Кліо, 2019. 440 с.

345. Шелудько Н. М., Шишков С. Є. Національний банк України в умовах воєнного стану : ефективність дій на ринках капіталу. *Фінанси України*. 2022. № 5. С. 61–85.

346. Шелудько С. А. Аналіз сутності фінансової безпеки держави. *Економіка, фінанси та управління в умовах сталого розвитку: інтеграція знань, практик і стратегій: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 18 серпня 2025 р.) Хмельницький, 2025. С. 73-75.

347. Шелудько С. А. Валютне регулювання як чинник державної інвестиційної політики. *Маркетинг та менеджмент у фокусі викликів нової економіки : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф.* (Ужгород, 26–28 квіт. 2018 р.). Ужгород : УжНУ, 2018. С. 420–423.

348. Шелудько С. А. Девіації в інфляційних очікуваннях фірм в умовах екзистенційних потрясінь в Україні. *Актуальні проблеми економіки, підприємництва та менеджменту в епоху глобальних загроз: Всеукраїнська науково-практична конференція* (м. Дніпро, 27 листопада 2025 р.) Дніпро, 2025. С. 143-147.

349. Шелудько С. А. Діагностика чинників фінансової безпеки України на засадах критичного реалізму. *Modern Economics*. 2026. № 55. С. 295-302.

350. Шелудько С. А. Доларизація економіки в контексті валютної безпеки України. *Інструменти регулювання національної економіки та національної безпеки в умовах сучасних глобальних викликів: V Міжнародна*

науково-практична конференція (м. Хмельницький, 6–7 листопада 2020 р.) Хмельницький, 2020. С. 74-75.

351. Шелудько С. А. Екзистенціалізм як методологічна основа макрофінансових студій. *Актуальні проблеми та перспективи соціально-економічного розвитку регіону в умовах сучасних глобальних викликів: IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Кременчук, 26 лютого 2026 р.) Кременчук, 2026. С. 429-430.

352. Шелудько С. А. Екзистенційні потрясіння як виклик і середовище управління фінансовою безпекою держави. *Галицький економічний вісник*. 2025. Т. 95. № 4. С. 73-84.

353. Шелудько С. А. Ефективність облікової ставки НБУ в умовах екзистенційних потрясінь. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2022. №. 5-6 (294-295). С. 49-55.

354. Шелудько С. А. Заставні операції банків в умовах екзистенційних криз в Україні. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2022. Т. 1. № 5. С. 97-102.

355. Шелудько С. А. Зміна галузевих патернів податкової політики в Україні під впливом екзистенційних потрясінь. *Бухгалтерський облік, контроль та аналіз в умовах інституційних змін: VIII Всеукраїнська науково-практична конференція* (м. Полтава, 30 жовтня 2025 р.) Т. 1. Полтава, 2025. С. 615-617.

356. Шелудько С. А. Інституціональне забезпечення управління фінансовою безпекою держави. *Вісник Львівського торгівельно-економічного університету. Економічні науки*. 2025. № 84. С. 242-247.

357. Шелудько С. А. Інституціональні загрози фінансовій безпеці України: механізм формування та наслідки впливу. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2025. № 3 (43). С. 378-389.

358. Шелудько С. А. Інфляційні очікування бізнесу як чинник управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних

потрясінь. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2025. № 39 (67). С. 128-133.

359. Шелудько С. А. Інфляційні очікування як канал монетарного трансмісійного механізму. *Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації: IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Одеса, 11–12 квітня 2019 р.) Одеса, 2019. С. 191-194.

360. Шелудько С. А. Кредитування ключових галузей економіки як умова забезпечення фінансової безпеки України. *Обліково-фінансове, інформаційне та мовно-комунікаційне забезпечення сталого розвитку аграрного сектору економіки: проблеми, пріоритети, перспективи: III Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Дніпро, 22–23 жовтня 2025 р.) Дніпро, 2025. С. 363-365.

361. Шелудько С. А. Методологічні засади оцінювання ефективності управління фінансовою безпекою держави. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2025. № 4 (19). С. 298-303.

362. Шелудько С. А. Механізм формування інфляційних очікувань бізнесу в умовах екзистенційних потрясінь. *Стратегії, моделі та технології управління економічними системами: XII Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 11 грудня 2025 р.). Хмельницький, 2025. С. 125-130.

363. Шелудько С. А. Міжнародні стандарти банківської справи : навч. посіб. Київ : Видавничий дім «Кондор», 2020. 260 с.

364. Шелудько С. А. Міжнародні стандарти фіскальної прозорості в зміцненні довіри до податкових органів. *Актуальні питання розвитку податкової культури в країнах ЄС: досвід для України: Науково-практичний круглий стіл* (м. Ірпінь, 26 вересня 2025 р.) Ірпінь, 2025. С. 72-74.

365. Шелудько С. А. Місце валютного регулювання в управлінні валютними відносинами. *Вісник Університету банківської справи*. 2018. № 1 (31). С. 25–31.

366. Шелудько С. А. Місце фінансової безпеки держави в системі національної безпеки. *Забезпечення розвитку економіки та суспільства в умовах кризи: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Суми, 31 серпня 2025 р). Суми, 2025. С. 83-86.

367. Шелудько С. А. Моделі та методи управління фінансовою безпекою держави. *Український економічний часопис*. 2025 Вип. 10. С. 136-141.

368. Шелудько С. А. Оборот криптоактивів як чинник фінансової безпеки України. *Стратегічні пріоритети розвитку економіки, менеджменту, сфери обслуговування та права в умовах інтеграційних процесів: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Івано-Франківськ, 13–14 листопада 2025 р.) Івано-Франківськ, 2025. С. 121-123.

369. Шелудько С. А. Оцінювання каналів тінізації економіки України на засадах критичного реалізму. *Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах: ІІІ Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених* (м. Ірпінь, 25 лютого 2026 р.) Ірпінь, 2026. С. 207-209.

370. Шелудько С. А. Перспективи імплементації стандартів ЄС щодо регулювання ринку фінансових послуг в Україні. *Процеси конвергенції східноєвропейських країн з ЄС у рамках Східного партнерства (Процеси інтеграції України та ЄС): Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 21 грудня 2020 р.) К., 2021. С. 90-93.

371. Шелудько С. А. Правовий динамізм регулювання банківської діяльності в Україні. *Інноваційні наукові дослідження : правовий, економічний та соціальний виміри : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф.* (Дніпро, 24 листоп. 2023 р.). Дніпро : ДДУВС, 2023. С. 225–227.

372. Шелудько С. А. Процентна політика НБУ в умовах екзистенційної кризи. *Фінансово-кредитне та обліково-аналітичне забезпечення післявоєнного відновлення економіки України: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 5-6 жовтня 2023 р.) К., 2023. С. 194-196.

373. Шелудько С. А. Публічно-борговий аспект управління фінансовою безпекою України. *Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти: XI Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 15 жовтня 2024 р.) Ч. 1. К., 2024. С. 360-363.

374. Шелудько С. А. Ресурсна достатність ключових галузей економіки як орієнтир управління фінансовою безпекою України. *Фінансові інструменти сталого розвитку економіки: VIII Міжнародна науково-практична конференція* (м. Чернівці, 16 квітня 2026 р.) Чернівці, 2026. С. 192-195.

375. Шелудько С. А. Ризик країни як чинник монетарної політики в умовах екзистенційних криз. *Інноваційний розвиток аграрного сектору економіки в умовах глобальних викликів: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Кам'янець-Подільський, 28 жовтня 2022 р.) Кам'янець-Подільський, 2022. С. 620-624.

376. Шелудько С. А. Роль цифровізації банківської діяльності в Україні у забезпеченні фінансової безпеки. *Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку бізнесу, фінансово-кредитних та облікових систем: V Міжнародна науково-практична конференція* (м. Харків, 16 травня 2025 р.). Харків, 2025. С. 172-174.

377. Шелудько С. А. Співпраця з МВФ як основа макроекономічної стабільності України. *Вдосконалення фінансово-кредитного механізму забезпечення інноваційного розвитку економіки: Всеукраїнська науково-практична Інтернет-конференція* (м. Дубляни, 20 травня 2020 р.) Ч. 1. Дубляни, 2020. С. 36-39.

378. Шелудько С. А. Сутність фінансової безпеки держави та сучасні підходи до управління нею. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2025 Т. 342. № 3(2). С. 95-101.

379. Шелудько С. А. Тезаврація банківських металів в Україні в епоху екзистенційних потрясінь. *Розвиток фінансово-кредитних систем: виклики*

сьогодення: ІІІ Всеукраїнська науково-практична Інтернет-конференція (м. Умань, 6–7 червня 2022 р.) Умань, 2022. С. 53-55.

380. Шелудько С. А. Тіньова економіка як джерело загроз фінансовій безпеці України. *Національна економіка в умовах війни: безпека та розвиток: Всеукраїнська науково-практична конференція* (м. Львів, 14 листопада 2025 р.) Львів, 2025. С. 463-469.

381. Шелудько С. А. Трансформація валютного регулювання банківської діяльності в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Одеса, 2018. 253 с.

382. Шелудько С. А. Управління цифровізацією банку в умовах екзистенційних криз. *Формування ефективної системи управління та публічного адміністрування в умовах транзитивної економіки: IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Харків, 21 вересня 2022 р.) Харків, 2022. С. 283-286.

383. Шелудько С. А. Фінанси національної безпеки та оборони в архітектурі фінансової безпеки України. *Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні : IX Міжнародна науково-практична конференція* (м. Вінниця, 12–13 березня 2026 р.) Вінниця, 2026. С. 47-50.

384. Шелудько С. А. Фінансова інклюзія як орієнтир управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь. *Інвестиції: практика та досвід*. 2026. № 4. С. 176-181.

385. Шелудько С. А. Фінансова освіта і наука як чинники управління фінансовою безпекою держави. *Фінансово-управлінські інновації як драйвер сталого розвитку в умовах сучасних викликів: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 7 листопада 2025 р.) Ч. ІІ. Хмельницький, 2025. С. 465-468.

386. Шелудько С. А. Фінансова циклічність у визначенні конфігурації управління фінансовою безпекою держави. *Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти (в умовах воєнного стану*

та повоєнного відновлення): XII Міжнародна науково-практична конференція (м. Київ, 16 жовтня 2025 р.) Ч. 1. К., 2025. С. 483-486.

387. Шелудько С. А. Фінансування оборонної промисловості як чинник фінансової безпеки України. *Економіка та суспільство*. 2026. Вип. 83. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/7534.

388. Шелудько С. А. Фіскальна спроможність як орієнтир в управлінні фінансовою безпекою України. *Актуальні проблеми управління соціально-економічними системами: XI Міжнародна науково-практична конференція* (м. Луцьк, 5 грудня 2025 р.) Ч. 1. Луцьк, 2025. С. 126-129.

389. Шелудько С. А. Фіскальні ризики як чинники фінансової безпеки України в умовах повномасштабного вторгнення. *Сучасні тренди соціально-економічних перетворень та інтелектуалізації суспільства в умовах сталого розвитку: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Запоріжжя, 20–21 жовтня 2025 р.) Запоріжжя, 2025. С. 686-688.

390. Шелудько С. А. Формування національних фінансових інтересів як об’єктів управління фінансовою безпекою держави. *Сталий розвиток економіки: тренди та перспективи: II Всеукраїнська науково-практична конференція з міжнародною участю* (м. Умань, 17 жовтня 2025 р.) Умань, 2025. С. 63-66.

391. Шелудько С. А. Цифрові інструменти управління фінансовою безпекою держави. *Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів під впливом цифровізації: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Ірпінь, 19–20 березня 2026 р.) Ірпінь, 2026. С. 135-137.

392. Шелудько С. А. Цифровізація банківської діяльності в Україні як виклик і рушій у забезпеченні фінансової безпеки. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2025. № 18. URL: https://reicst.com.ua/pmt/article/view/2025-18-08-07.

393. Шелудько С. А. Цифровізація як чинник стійкості банківської системи в часи екзистенційних шоків. *Трансформація національної,*

закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу: ІІІ Міжнародна науково-практична конференція (м. Луцьк, 27–29 червня 2022 р.) Луцьк, 2022. С. 293-296.

394. Шепель Т. В., Костов'ят Г. І. Тіньова економіка як загроза економічній безпеці України : методи вимірювання та оцінка масштабів. *Інноваційна економіка*. 2021. № 5–6 (88). С. 22–30.

395. Шлемко В. Т., Бінько І. Ф. Економічна безпека України : сутність і напрямки забезпечення : монографія. Київ : НІСД, 1997. 144 с.

396. Штанцель С. Е. Ретроспективний аналіз стану забезпечення фінансової безпеки України. *Київський економічний науковий журнал*. 2024. № 6. С. 154–164.

397. Штанцель С. Е. Фінансова безпека держави як об'єкт публічного управління : теоретичні та методологічні підходи. *Інвестиції : практика та досвід*. 2024. № 13. С. 193–199.

398. Штанцель С. Інституційні основи публічного управління фінансовою безпекою держави в Україні. Наукові праці Міжрегіональної академії управління персоналом. *Політичні науки та публічне управління*. 2024. Вип. 2 (74). С. 108–113.

399. Шубін В. Д. Фінансування сектору національної безпеки та оборони в Україні : виклики в період воєнного стану. *Таврійський науковий вісник. Серія : Економіка*. 2023. Вип. 15. С. 264–270.

400. Юрій С. І., Федосов В. М., Алексеєнко Л. М. Фінанси : підручник. Київ : Знання, 2012. 542 с.

401. Яковлева Л. І. Канон легітимності : класичні визначення, політико-правові контрасти, сучасні виклики. *Науковий журнал «Політикус»*. 2020. Вип. 1. С. 5–11.

402. Янишин Я. С., Дудяк Р. П., Вовк О.-В. М. Тіньова економіка в Україні та її детермінанти. *Науковий вісник ЛНУВМБ імені С. З. Ґжицького. Серія : Економічні науки*. 2023. Т. 25, № 101. С. 22–30.

403. Яровенко Г. М., Койбічук В. В., Боженко В. В., Пахненко О. М. Протидія кібершахрайству у фінансовому секторі : практика ЄС : монографія. Суми : ВВП «Мрія», 2024. 168 с.

404. Яструбецька Л. С. Корупція як системна проблема фінансової безпеки в Україні. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2021. Вип. 36. С. 171–178.

405. Aarle, B. van, Bovenberg, L., & Raith, M. (1995). Monetary and fiscal policy interaction and government debt stabilization. *Journal of Economics*, 62(2), 111–140.

406. Abdel Khalek, G., & Rizk, A. (2025). Cost of foreign reserve accumulation in emerging market and developing economies. *Review of Economics and Political Science*, 10(2), 112–133.

407. Aberšek, B. (2024). From chaos to the absurd: Existentialism for the 21st century. *Philosophies*, 9, Article 168.

408. Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty (1st ed.). Crown Publishers.

409. Afonso, A., Huart, F., Jalles, J. T., & Stanek, P. (2021). International transmission of interest rates: The role of international reserves and sovereign debt. *Working Paper REM*, 2021/0156.

410. Afunts, G., Cato, M., & Schmidt, T. (2024). Inflation expectations in the wake of the war in Ukraine. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 113, Article 102303.

411. Airaudo, M., Buffie, E. F., & Zanna, L.-F. (2016). Inflation targeting and exchange rate management in less developed countries. *IMF Working Paper*, WP/16/55.

412. Aizenman, J., & Jinjarak, Y. (2020). Hoarding for stormy days – Test of international reserves adjustment providing financial buffer stock services. *Review of International Economics*, 28(3), 656–675.

413. Aizenman, J., Ho, S.-H., Huynh, L. D. T., Saadaoui, J., & Uddin, G. S. (2024). Real exchange rate and international reserves in the era of financial integration. *Journal of International Money and Finance*, 141, Article 103014. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560624000019.

414. Alaassar, A., Mention, A.-L., & Aas, T. H. (2021). Exploring a new incubation model for FinTechs: Regulatory sandboxes. *Technovation*, 103, 1–14.

415. Aldasoro, I., Avdjiev, S., Borio, C., & Disyatatb, P. (2023). Global and domestic financial cycles: Variations on a theme. *International Journal of Central Banking*, 19(5), 49–98.

416. Alexander, B. (2013, July 1–5). Design of a socio-technical change management process: A critical realist perspective [Paper presentation]. International Conference on Engineering Education and Research, Marrakesh, Morocco.
https://www.researchgate.net/publication/264046432_Design_of_a_Socio-technical_Change_Management_Process_A_Critical_Realist_Perspective.

417. Amstad, M. (2019). Regulating FinTech: Objectives, principles, and practices. *ADBI Working Paper*, 1016.

418. Andersen, T. M., & Schneider, F. (1986). Coordination of fiscal and monetary policy under different institutional arrangements. *European Journal of Political Economy*, 2(2), 169–191.

419. Andrada-Felix, J., Fernandez-Rodriguez, F., & Sosvilla-Rivero, S. (2024). A crisis like no other? Financial market analogies of the COVID-19-cum-Ukraine war crisis. *North American Journal of Economics and Finance*, 74, Article 102194.

420. Andrews, M. (2016). The existential crisis. *Behavioral Development Bulletin*, 21(1), 104–109.

421. Apeti, A. E., Combes, J.-L., & Minea, A. (2023). Fiscal institutions and the development of fiscal capacity: The case of fiscal rules. *HAL Working Paper*. https://hal.science/hal-04472417v1.

422. Aquinas, T. (1979). De regno (Leonine ed.). https://aquinas.cc/la/en/~DeRegno.

423. Armed Conflict Location & Event Data. (2025). Ukraine conflict monitor. https://acleddata.com/monitor/ukraine-conflict-monitor.

424. Assaf, R., Gupta, D., & Kumar, R. (2023). The price of war: Effect of the Russia-Ukraine war on the global financial market. *The Journal of Economic Asymmetries*, 28, Article e00328. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1703494923000403.

425. Auer, C., Bosello, F., Bressan, G., Delpiazzo, E., Monasterolo, I., Otto, C., Parrado, R., & Reyer, C. P. O. (2025). Cascading socio-economic and financial impacts of the Russia-Ukraine war differ across sectors and regions. *Communications Earth & Environment*, 6, Article 194.

426. Bacso, R. (2025). A pénzügyi piac szabályozásának mechanizmusa az Európai Unióban. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*, 9, 100–112.

427. Bak, N., Kalyta, T., Tarashchenko, V., Riznyk, D., & Artemchuk, M. (2024). The impact of the shadow economy on the reduction of tax revenues to the state budget. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2(55), 130–143.

428. Balling, M., & Gnan, E. (Eds.). (2013). 50 years of money and finance: Lessons and challenges. Larcier.

429. Banca Națională a Moldovei. (2025). Raport de evaluare a stabilității financiare, trimestrul I 2025. https://www.bnm.md/files/Anexa%202025T1_RTSF%20v7_0.pdf.

430. Bank for International Settlements. (2001). Marrying the macro- and micro-prudential dimensions of financial stability (BIS Papers No. 1).

431. Bank for International Settlements. (2025). The Basel framework. https://www.bis.org/baselframework/BaselFramework.pdf.

432. Banking Mohtasib (Ombudsman) Pakistan. (2025). Ombudsman's (Mohtasib) schemes – An introduction.

https://www.bankingmohtasib.gov.pk/website/WebPages.aspx?enc_+=UmlvGedSIifJLYLfadRPM+ARbJ6slmme0D79DbZQMMJgnDbsHv5D51TAk9wvxm3H.

433. Beaudry, P., Hou, C., & Portier, F. (2020). Monetary policy when the Phillips curve is locally quite flat. *De Nederlandsche Bank Discussion Paper Series*, DP15184.

434. Beekes, R. (2010). Etymological dictionary of Greek (Vol. 1). Leiden – Boston.

435. Beetsma, R. M. W. J., & Bovenberg, L. (1997). Designing fiscal and monetary institutions in a second-best world. *European Journal of Political Economy*, 13, 53–79.

436. Benigno, G., Fornaro, L., & Wolf, M. (2022). Reserve accumulation, growth and financial crises. *Journal of International Economics*, 139, Article 103660. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199622000927.

437. Bhaskar, R. (2008). A realist theory of science. Routledge.

438. Bianchi, F., & Melosi, L. (2019). The dire effects of the lack of monetary and fiscal coordination. *Journal of Monetary Economics*, 104, 1–22.

439. Bianchi, J., & Sosa-Padilla, C. (2023). Reserve accumulation, macroeconomic stabilization, and sovereign risk. *The Review of Economic Studies*, 91(4), 2053–2103.

440. Blasco, N., Casas, L., & Ferreruela, S. (2024). Does war spread the herding effect in stock markets? Evidence from emerging and developed markets during the Russia-Ukraine war. *Finance Research Letters*, 63, Article 105365.

441. Blažek, J., & Lypianin, A. (2024). Military conflicts and the performance of state-owned enterprises: A study of Ukraine's aerospace, defense, and electro-engineering industries before and after the 2014 Crimea and Donbas occupation. *ZFW – Advances in Economic Geography*. https://www.degruyterbrill.com/document/doi/10.1515/zfw-2024-0049/html.

442. Blikhar, M., Kovaliv, M., Vinichuk, M., Kashchuk, M., & Gapchich, V. (2023). Legal regulation of the mechanism of applying blockchain technology in

the modern conditions of digitalization of the economy of Ukraine. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2(49), 339–349.

443. Bogdan, T. (2024). Ukraine's fiscal developments and needs for economic recovery, reconstruction and European integration. *WIIW Policy Notes and Reports*, 88.

444. Bolhuis, M. A., Koosakul, J., & Shenai, N. (2024). Fiscal r-star: Fiscal-monetary tensions and implications for policy. *IMF Working Paper*, 24/174.

445. Borio, C., & Disyatat, P. (2021). Monetary and fiscal policy: Privileged powers, entwined responsibilities. *SUERF Policy Note*, 238.

446. Brave, S. A., & Kelley, D. (2017). Introducing the Chicago Fed's new Adjusted National Financial Conditions Index. *Chicago Fed Letter*, 386. https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2017/386.

447. Brederode, R. F. van (Ed.). (2020). Ethics and taxation. Springer Nature.

448. Breman, A., & Lagerwall, B. (2024). Monetary policy and behavioural economics. *Economic Commentary*, 6. https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiska-kommentarer/webbrapport---pdf-dokument/2024/240410/monetary-policy-and-behavioural-economics.pdf.

449. Burke, M., Fry, J., Kemp, S., & Woodhouse, D. (2022). Attention to authority: The behavioural finance of Covid-19. *Finance Research Letters*, 49, Article 103081.

450. Butėnaitė, J., Sondaitė, J., & Mockus, A. (2016). Components of existential crisis: A theoretical analysis. *International Journal of Psychology: Biopsychosocial Approach*, 18, 9–27.

451. Canofari, P., Di Bartolomeo, G., & Messori, M. (2023). An effective policy mix for the EU's post-pandemic challenges (Monetary Dialogue Papers). European Parliament.

452. Capiga, M. (2014). Bezpieczeństwo instytucji finansowych jako instytucji obowiązanych w systemie przeciwdziałania praniu pieniędzy. *Studia Ekonomiczne*, 171, 120–131.

453. Central Bank of Bosnia and Herzegovina. (2021). Assessment of the financial cycle for BH. https://cbbh.ba/content/DownloadAttachment/?id=ccada438-f71c-4d81-bd3c-8f9128eedf04&langTag=en.

454. Central Bank of Montenegro. (2025). Financial soundness indicators. https://www.cbcg.me/en/statistics/statistical/financial-soundness-indicators.

455. Centre for Economic Strategy. (2025). Ukraine war economy tracker. https://ces.org.ua/en/tracker-economy-during-the-war/.

456. Clark, T., Foster, L., Sloan, L., & Bryman, A. (2021). Bryman's social research methods (6th ed.). Oxford University Press.

457. Copernicus, N. (1526). Monetae cudendae ratio. *IntraText Library*. https://www.intratext.com/IXT/LAT0488/.

458. Cornelli, G., Doerr, S., Gambacorta, L., & Merrouche, O. (2023). Regulatory sandboxes and fintech funding: Evidence from the UK. *Review of Finance*, 28(1), 203–233.

459. Corpus iuris civilis (Vol. 2. Codex Iustinianus). https://droitromain.univ-grenoble-alpes.fr/.

460. Corsetti, G., & Melosi, L. (2026). Policy coordination for fractured times. *Finance and Development*, March, 27–29.

461. Davydenko, N. (2015). Genesis of enterprise financial security. *Economic Processes Management: International Scientific E-Journal*, 2. http://epm.fem.sumdu.edu.ua/download/2015_2/2015_2_3.pdf.

462. Davydenko, N. (Ed.). (2023). Economic and financial security of the state: International aspect. SWG imex.

463. Drehmann, M., Borio, C., & Tsatsaronis, K. (2012). Characterising the financial cycle: Don’t lose sight of the medium term! *BIS Working Paper*, 380.

464. Drenkovska, M., & Lenarčič, Č. (2025). Financial markets stress indicator for Slovenia (FIMSIS). *Banka Slovenije Working Paper*. https://www.bsi.si/storage/uploads/fe8e94b0-f97d-4f55-9329-e86a0dfa51c3/FIMSIS_fin.pdf.

465. Dubyna, M., Panchenko, O., Shpomer, T., Shyshkina, O., Kosach, I., Bazilinska, O. (2024). The role of digitalization of the payment infrastructure in ensuring the economic security of the state under the conditions of social and political shocks. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, Vol. 19, No. 3, pp. 893–908.

466. Dubyna, M., Tarasenko, O., Popova, L., Kalchenko, O., Safonov, Yu., Lozychenko, O. (2022). Econometric analysis of the formation of deposit resources of households and their role in ensuring financial security of the state. *International Journal of Safety and Security Engineering*, Vol. 12, No. 3, pp. 269–277.

467. Duprey, T., & Klaus, B. (2015). Dating systemic financial stress episodes in the EU countries. *ECB Working Paper*, 1873. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1873.en.PDF.

468. Duraković, E. (2021). Hrvatski indeks sistemskog stresa (HISS). *Istraživanja*, 61. http://www.hnb.hr/repec/hnb/istraz/pdf/i-061.pdf.

469. Dutordoir, M., Shemesh, J., Veld, C., & Wang, Q. (2024). Can existing corporate finance theories explain security offerings during the COVID-19 pandemic? *Journal of Empirical Finance*, 79, Article 101558.

470. Eavex Capital. (2025). Research reports. https://www.eavex.com.ua/eng/research/.

471. Edwards, P., O'Mahoney, J., & Vincent, S. (Eds.). (2014). Studying organization using critical realism. Oxford University Press.

472. Ehrentraud, J., Ocampo, D. G., Garzoni, L., & Piccolo, M. (2020). Policy responses to FinTech: A cross-country overview. *FSI Insights*, 23.

473. Elder-Vass, D. (2022). Pragmatism, critical realism and the study of value. *Journal of Critical Realism*, 21(3), 261–287.

474. Fatum, R., Hattori, T., & Yamamoto, Y. (2023). Reserves and risk: Evidence from China. *Journal of International Money and Finance*, 134, Article 102844. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0261560623000451?via%3Dihub.

475. Fayol, H. (1917). Administration industrielle et générale. Dunod et Pinat.

476. Filatov, V. (2021). A new financial stress index for Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 251, 37–54.

477. Financial Action Task Force. (2025). International standards on combating money laundering and the financing of terrorism & proliferation. https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/FATF%20Recommendations%202012.pdf.coredownload.inline.pdf.

478. Financial Ombudsman Service. (2025). Who we are. https://www.financial-ombudsman.org.uk/who-we-are.

479. Financial Services and Pensions Ombudsman. (2025). About us. https://www.fspo.ie/about-us/.

480. Fisher, I. (1933). The debt-deflation theory of great depressions. *Econometrica*, 337–357.

481. Fleming, J. M. (1962). Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates. *IMF Staff Papers*, 9, 369–379.

482. Food and Agriculture Organization. (2022, June 10). The importance of Ukraine and the Russian Federation for global agricultural markets and the risks associated with the war in Ukraine (Information note update). https://www.fao.org/fileadmin/user_upload/faoweb/2022/Info-Note-Ukraine-Russian-Federation.pdf.

483. Frantz, P., & Instefjord, N. (2012). Financial regulation: Regulatory arbitrage and regulatory harmonization. *SSRN Electronic Journal*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2027100.

484. Friedman, M. (1969). The optimum quantity of money. In *The optimum quantity of money and other essays* (pp. 15–17). Aldine.

485. Genberg, H. (2020). Digital transformation: Some implications for financial and macroeconomic stability. ADBI Working Paper, 1139. https://www.adb.org/publications/digital-transformation-someimplications-financial-macroeconomic-stability.

486. Geršl, A., Dadashova, P., Bazhenova, Y., Hlazunov, A., & Krasovytskyi, D. (2025). The financial cycle index of Ukraine. *NBU Working Paper*, 1.

487. Geršl, A., Dadashova, P., Bazhenova, Y., Hlazunov, A., & Krasovytskyi, D. (2025). The financial cycle index of Ukraine [Presentation]. *National Bank of Ukraine*. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/ORS_2025.03.20_presentation.pdf?v=14.

488. Gislén, M., Hansson, I., & Melander, O. (2021). Dollar liquidity from the Federal Reserve to other central banks. *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2021 (1). https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/pov/artiklar/engelska/2021/210319/2021_1-dollar-liquidity-from-the-federal-reserve-to-other-central-banks.pdf.

489. Goldberg, L., & Ravazzolo, F. (2021). The Fed's international dollar liquidity facilities: New evidence on effects. *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*, 997. https://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr997.html.

490. Greenwood, J. (2019). Milton Friedman on the interaction between fiscal and monetary policy: Is monetary policy more powerful than fiscal policy, or vice versa? *Institute of International Monetary Research Research Paper*, 4.

491. Grodziska-Modzelewska, B. (2020). Zintegrowany model nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce jako wypadkowa historycznych koncepcji nadzoru. *Kwartalnik Prawno-Finansowy*, 3, 88–108.

492. Gryshchenko, I., Havrilenko, N., Krasnostanova, N., Kapyrulya, M., & Banchuk-Petrosova, O. (2024). The role of industrial policy in the development of

the state's defence industry: International legal and economic regulation. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 5(58), 290–302.

493. Gur, N., Babacan, M., Aysan, A. F., & Suleyman, S. (2023). Firm size and financing behavior during COVID-19 pandemic: Evidence from SMEs in Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 23(4), 804–817.

494. Guryanova, L. S., Klebanova, T. S., Milevskiy, S. V., Nepomnyaschiy, V. V., & Rudachenko, O. A. (2017). Models for the analysis of the state's financial security indicators dynamics. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 1(33), 254–264.

495. Hansen, A. H. (1953). A guide to Keynes. McGraw-Hill.

496. Heimberger, P. (2023). The cyclical behaviour of fiscal policy: A meta-analysis. *Economic Modelling*, 123, Article 106259.

497. Hernández, J. (2018). How international reserves reduce the probability of debt crises. *Discussion Paper*, IDB-DP-579. https://publications.iadb.org/en/how-international-reserves-reduce-probability-debt-crises.

498. Hicks, J. R. (1937). Mr. Keynes and the "Classics": A suggested interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147–159.

499. Holló, D. (2013). Rendszerszintű stresszindex a magyar pénzügyi rendszerre. *Hitelintézeti Szemle*, 4, 253–284. https://www.bankszovetseg.hu/Content/Hitelintezeti/253-284-Hollo-Daniel.pdf.

500. Holtfrerich, C.-L. (2013). Government debt in economic thought of the long 19th century. Diskussionsbeiträge, 2013/4. https://hdl.handle.net/10419/73682.

501. Hrytsenko, L., Zakharkina, L., Zakharkin, O., Novikov, V., & Chukhno, R. (2022). The impact of digital transformations on the transparency of financial-economic relations and financial security of Ukraine. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 3(44), 167–175.

502. Iancu, A., & Olteanu, D. (2022). Procyclical and countercyclical fiscal policies in non-euro EU member countries. Working Paper, 221220.

503. Iefymenko, T. (2022). Anti-crisis fiscal adjustment under the conditions of martial law and post-war recovery in Ukraine. *Public Governance, Administration and Finances Law Review*, 7(1), 21–37.

504. International Association of Insurance Supervisors. (2025). Insurance capital standard. https://www.iais.org/uploads/2024/12/ICS-Level-1-and-Level-2-texts.pdf.

505. International Association of Insurance Supervisors. (2025). Insurance core principles and common framework for the supervision of internationally active insurance groups. https://www.iais.org/uploads/2025/06/IAIS-ICPs-and-ComFrame-December-2024.pdf.

506. International Monetary Fund. (2013). International reserves and foreign currency liquidity: Guidelines for a data template. https://www.imf.org/external/np/sta/ir/irprocessweb/pdf/guide2013.pdf.

507. International Monetary Fund. (2022). The recording of crypto assets in macroeconomic statistics. https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfs/gfsac/pdf/Recording_Crypto_Assets_MacroStats_July_22.pdf.

508. International Monetary Fund. (2023). Ukraine: Extended Fund Facility – Second review. *IMF Country Report*, 23/399. https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2023/english/1ukrea2023003.pdf.

509. International Monetary Fund. (2024). Ukraine: Extended Fund Facility – Fourth review. *IMF Country Report*, 24/199. https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2024/06/28/ukraine-fourth-review-of-the-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-request-551207.

510. International Monetary Fund. (2025). The fiscal transparency code. https://www.imf.org/external/np/fad/trans/Code2019.pdf.

511. International Monetary Fund. (2026). Ukraine: Extended Fund Facility – Seventh review. *IMF Country Report*, 25/78. https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2025/03/28/ukraine-seventh-review-under-the-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-565703.

512. International Organization of Securities Commissions. (2025). Objectives and principles of securities regulation. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd561.pdf.

513. Iša, J. (2006). Nicholas Kaldor – One of the first critics of monetarism. *BIATEC*, 14(12), 26–30. https://www.nbs.sk/_img/documents/biatec/bia12_06/26_30.pdf.

514. Iwanowicz-Drozdowska, M. (2008). Bezpieczeństwo rynku usług finansowych: Perspektywa Unii Europejskiej. Szkoła Główna Handlowa – Oficyna Wydawnicza.

515. Izzeldin, M., Muradoglu, Y. G., Pappas, V., Petropoulou, A., & Sivaprasad, S. (2023). The impact of the Russian-Ukrainian war on global financial markets. *International Review of Financial Analysis*, 87, Article 10259. http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S105752192300114X.

516. Jalles, J. T., Kiendrebeogo, Y., Lam, R., & Piazza, R. (2024). Revisiting the countercyclicality of fiscal policy. *Empirical Economics*, 67, 877–914.

517. Jurkowska-Zejdler, A. (2008). Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej. Warszawa.

518. Karcheva, G. T., Chibisova, V. Y., Pantielieieva, N. M., & Rogova, N. V. (2021). Liquidity regulation of banks in the context of financial cycles. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(32), 23–33.

519. Kartal, M. T., Ulussever, T., Pata, U. K., & Depren, S. K. (2023). Dynamic link between central bank reserves, credit default swap spreads, and foreign exchange rates: Evidence from Turkey by time series econometrics. *Heliyon*, 9(5), Article e16392. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16392.

520. Keynes, J. M. (1936). The general theory of employment, interest and money. *History of Economic Thought Website*. http://www.hetwebsite.net/het/texts/keynes/gt/gtcont.htm.

521. Keynes, J. M. (1936). The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209–223.

522. Khiaonarong, T., & Goh, T. (2020). Fintech and payments regulation: Analytical framework. *IMF Working Paper*, 20/75. https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2020/English/wpiea2020075-print-pdf.ashx.

523. Kóczán, Z., & Chupilkin, M. (2022, November 22). The economics of post-war recoveries and reconstructions. *VoxEU*. https://cepr.org/voxeu/columns/economics-post-war-recoveries-and-reconstructions.

524. Koptev, A. (392). Imperatoris Theodosii codex. *The Roman Law Library*. https://droitromain.univ-grenoble-alpes.fr/Constitutiones/CTh09.html.

525. Kosova, T., Cherednichenko, S., Kerpatenko, Y., Trenkin, Y., & Yakubov, Y. (2025). Budget and tax regulation of the development of the military-industrial complex of Ukraine in the context of ensuring national security. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 6(65), 479–496.

526. Kota, V., & Saqe, A. (2013). A financial systemic stress index for Albania. *Bank of Albania Working Paper*, 03 (42). https://www.bankofalbania.org/rc/doc/A_Financial_Systemic_Stress_Index_for_Albania_6583_2_7396.pdf.

527. Kovalenko, V., Sheludko, S., Aranchyi, V., Chumak, V., & Doroshenko, O. (2024). Export of agricultural products as a determinant of currency security of Ukrainian economy. *Agricultural and Resource Economics*, 10(3), 56–79.

528. Kovalenko, V., Sheludko, S., Bezkrovnyi, O., Doroshenko, O., Doroshenko, A., & Borsa, V. (2026). Blockchain principles' integration into the payment security architecture of the financial system. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2(67), 37–53.

529. Kovalenko, V., Sheludko, S., Radova, N., Murshudli, F., & Gonchar, K. (2021). International standards for bank capital regulation. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(36), 35–45.

530. Kovalenko, V., Sheludko, S., Semenova, V., Kotsiurubenko, G., & Danylina, S. (2023). Credit and investment support for the development of Ukraine's agricultural and economy sector. *Scientific Horizons*, 26(5), 151–163.

531. Kovalenko, V., Sheludko, S., Slatvinska, M., Sergeeva, O., & Kulikova, Y. (2020). Monetary regulation in the economic growth a state. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 3(34), 71–82.

532. Kovalenko, V., Shevtsova, O., Sheludko, S., Matskiv, O., & Azarenkov, A. (2024). Effectiveness of the regulatory enforcement for AML in Ukraine: Is it all quiet on the financial front? *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 6(59), 353–370.

533. Kovalenko, V., Slatvinska, M., Sheludko, S., Bezkrovnyi, O., & Cherkashyna, K. (2024). Monetary and fiscal coordination in Ukraine and its impact on economic growth under the conditions of marital state. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2(55), 9–19.

534. Kovalenko, V., Slatvinska, M., Sheludko, S., Makukha, S., & Valihura, V. (2023). The monetary component in ensuring the financial security of the state. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(48), 8–22.

535. Kovalenko, V., Slatvinska, M., Varnalii, Z., Sheludko, S., & Valihura, T. (2022). The shadow economy's phenomenon and its impact on the development of corporate business and households in Ukraine. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 3(44), 328–337.

536. Kraś, I. (2017). Organizacja nadzoru nad systemem finansowym w Polsce. *Środkowoeuropejskie Studia Polityczne*, 1, 137–154.

537. Krygier, D., & van Santen, P. (2020). A new indicator of risks and vulnerabilities in the Swedish financial system. *Sveriges Riksbank Staff Memo*. https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/staff-memo/svenska/2020/a-new-indicator-of-risks-and-vulnerabilities-staff-memo.pdf.

538. Kumar, J. A. (2022). Impact of digitization on bank's performance and bank's competitiveness. *SSRN*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4164875.

539. Kupkovič, P., & Šuster, M. (2020). Identifying the financial cycle in Slovakia. *NBS Working Paper*, 2.

540. Kvasha, S., Davydenko, N., Pasichnyk, Y., Viatkina, T., & Wasilewska, N. (2018). GDP modelling: Assessment of methodologies and peculiarities of its usage in Ukraine. *Problems and Perspectives in Management*, 16(4), 186–200.

541. Lagoarde-Segot, T. (2019). Sustainable finance: A critical realist perspective. *Research in International Business and Finance*, 47, 1–9.

542. Lawani, A. (2020). Critical realism: What you should know and how to apply it. *Qualitative Research Journal*, 21(3), 320–333.

543. Lawson, T. (1997). Economics and reality. Routledge.

544. Lee, F. S., & Cronin, B. (Eds.). (2016). Handbook of research methods and applications in heterodox economics. Edward Elgar Publishing.

545. Leeper, E. (1991). Equilibria under "active" and "passive" monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics*, 27, 129–147.

546. Lerner, A. P. (1951). The economics of employment. McGraw-Hill.

547. Li, Z., Hu, B., Zhang, Y., & Yang, W. (2024). Financial market spillovers and investor attention to the Russia-Ukraine war. *International Review of Economics and Finance*, 96, Article 103521. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1059056024005136?via%3Dihub.

548. Li, Z., Lunku, H. S., & Yang, S. (2025). Financial inclusion in the digital era: A key driver for reducing income inequality. *Technological and Economic Development of Economy*, 31(3), 706–731.

549. López-Bravo, I. S., & San Juan Mesonada, C. (2022). Effects of policy mix on European regional convergence. *EconPol Working Paper*, 73.

550. Lowe, S. (2018). International reserves, external debt and sovereign bond spreads [Paper presentation]. *CERT's Annual Monetary Studies Conference 2018*. https://www.scienpress.com/Upload/JSEM/Vol%205_4_3.pdf.

551. Luthar, S. (2006). Resilience in development: A synthesis of research across five decades. *Developmental Psychopathology: Risk, Disorder, and Adaptation*, 2, 739–795.

552. Luthar, S., Cicchetti, D., & Becker, B. (2000). The construct of resilience: A critical evaluation and guidelines for future work. *Child Development*, 71(3), 543–562.

553. Lyutyy, I., Vakulenko, V., Zaichykova, V., Stefaniuk, I. (2025). The role of SAI in the context of war: evidence from Ukraine. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, Vol. 37, No. 1 pp. 129–133

554. Magubane, K. (2025). The stability of the financial cycle: Insights from a Markov switching regression in South Africa. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(2), Article 76. https://www.mdpi.com/1911-8074/18/2/76.

555. Manta, A., Badircea, R., Ghertescu, C., & Manta, L. (2024). How does the nexus between digitalization and banking performance drive digital transformation in Central and Eastern European countries? *Electronics*, 13, Article 4383. https://www.mdpi.com/2079-9292/13/22/4383.

556. Matei, I. (2022). Does pandemic risk affect yield spreads in the EMU? *International Economics*, 172, 431–450.

557. Medina, L., & Schneider, F. (2019). Shedding light on the shadow economy: A global database and the interaction with the official one. *CESifo Working Paper*, 7981.

558. Mehar, M. A. K. (2021). Bridge financing during COVID-19 pandemics: Nexus of FDI, external borrowing and fiscal policy. *Transnational Corporations Review*, 13(1), 109–124.

559. Mill, J. S. (1848). Principles of political economy. *Online Library of Liberty*. https://oll.libertyfund.org/titles/mill-principles-of-political-economy-ashley-ed.

560. Mingers, J. (2006). Realising systems thinking: Knowledge and action in management science. Springer Science & Business Media.

561. Minsky, H. P. (1986). Stabilizing an unstable economy. Yale University Press.

562. Mommsen, T. (n.d.). Lex Cornelia de falsis. Lex Cornelia testamentaria nummaria (81-79 BC). *The Roman Law Library*. https://droitromain.univ-grenoble-alpes.fr/Leges/cornelia_testamentaria.htm.

563. Mukumbang, F. C. (2023). Retroductive theorizing: A contribution of critical realism to mixed methods research. *Journal of Mixed Methods Research*, 17(1), 93–114.

564. Muller, A. C. (n.d.). Mencius (selections). *Resources for East Asian Language and Thought*. http://www.acmuller.net/con-dao/mencius.html.

565. Mun, T. (1664). England's treasure by forraign trade, or, The ballance of our forraign trade is the rule of our treasure. *University of Michigan Library Digital Collections*. https://name.umdl.umich.edu/A51598.0001.001.

566. Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economic and Political Science*, 29(4), 475–485.

567. Murshed, S. M., Bergougui, B., Badiuzzaman, M., & Pulok, M. H. (2022). Fiscal capacity, democratic institutions and social welfare outcomes in developing countries. *Defence and Peace Economics*, 33(3), 280–305.

568. Nagy, O., & Neszveda, G. (2025). Assessing geopolitical risk: Sovereign CDS insights from the Russo-Ukrainian War. *Economic Analysis and Policy*, 85, 1995–2006.

569. Nair, G., & Sturzenegger, F. (2024). Great dilution: The global impact of the US inflation shock on sovereign debt. *IMF Economic Review*, 72, 1238–1277.

570. Narayan, P. K. (2005). The saving and investment nexus for China: Evidence from cointegration tests. *Applied Economics*, 37(17), 1979–1990.

571. National Bank of Serbia. (2025). Financial stability indicators. https://www.nbs.rs/en/ciljevi-i-funkcije/finansijska-stabilnost/pokazatelji/?utm_source=chatgpt.com

572. Niaz, M. U. (2022). Socio-economic development and sustainable development goals: A roadmap from vulnerability to sustainability through financial inclusion. *Economic Research – Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 3243–3275.

573. Nkoro, E., & Uko, A. K. (2016). Autoregressive distributed lag (ARDL) cointegration technique: Application and interpretation. *Journal of Statistical and Econometric Methods*, 5(4), 63–91.

574. Ombudsman for Banking Services and Investments. (2025). About us. https://www.obsi.ca/en/about-us/.

575. Onyshchenko, S., Hlushko, A., Kivshyk, O., & Sokolov, A. (2021). Shadow economy as a threat to economic security of the state. *Economics of Development*, 20(4), 24–30.

576. Onyshchenko, S., Maslii, O., Hlushko, A. (2025). Digital and Economic Security of the State Under Global Threats. In: Dovgyi, S., Siemens, E., Globa, L., Kopiika, O., Stryzhak, O. (eds) *Applied Innovations in Information and Communication Technology. ICAIIT 2024. Lecture Notes in Networks and Systems*, vol. 1338, pp. 580–602. Springer, Cham.

577. Onyshchenko, S., Maslii, O., Kivshyk, O., Cherviak, A. (2023). The Impact of the Insurance Market on the Financial Security of Ukraine. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, *1*(48), 268–281.

578. Onyshchenko, S., Shchurov, I., Cherviak, A., Kivshyk, O. (2023). Methodical Approach to Assessing Financial and Credit Institutions' Economic Security Level. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, *2*(49), 65–78.

579. Oresmius, N. (1355). Tractatus de origine, natura, iure et mutationibus monetarum. *Bibliotheca Augustana*. https://www.tha.de/~harsch/Chronologia/Lspost14/Oresme/ore_mon0.html.

580. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025). Action plan on base erosion and profit shifting. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2013/07/action-plan-on-base-erosion-and-profit-shifting_g1g30e67/9789264202719-en.pdf.

581. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025). Consolidated text of the Common Reporting Standard. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/04/consolidated-text-of-the-common-reporting-standard-2025_e478bc04/055664b1-en.pdf.

582. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025). OECD code of liberalisation of capital movements. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-issues/investment/Code-capital-movements-EN.pdf

583. Oriekhova, K., & Gayda, P. (2024). Program to ensure financial security of enterprises defense industrial complex. *Finansovo-kredytni systemy: Perspektyvy rozvytku – Financial and Credit Systems: Prospects for Development*, 2(13), 33–45.

584. Origin and history of security. (n.d.). In *Etymonline*. https://www.etymonline.com/word/security.

585. Ozili, P. K. (2022). Financial inclusion and sustainable development: An empirical association. *Journal of Money and Business*, 2(2), 186–198.

586. PCI Security Standards Council. (2025). PCI DSS v4.0.1. https://docs-prv.pcisecuritystandards.org/PCI%20DSS/Standard/PCI-DSS-v4_0_1.pdf.

587. Persson, M., Persson, T., & Svensson, L. (1987). Time consistency of fiscal and monetary policy. *Econometrica*, 55, 1419–1431.

588. Pesque-Cela, V., Tian, L., Luo, D., Tobin, D., & Kling, G. (2021). Defining and measuring financial inclusion: A systematic review and confirmatory factor analysis. *Journal of International Development*, 33(2), 316–341. https://doi.org/10.1002/jid.3524.

589. Petrovska, M., & Mihajlovska, E. M. (2013). Measures of financial stability in Macedonia. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 3, 85–

110.
https://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/journal/vol2/no3/measures_of_financial_stability_in_macedonia.pdf.

590. Pihul, N. H., & Pihul, Y. I. (2022). Corruption as a threat to economic security of Ukraine. *Mechanism of Economic Regulation*, 3-4(97-98), 98–104.

591. Polianskyi, V. (2022). TVAR-models of financial security indicators for macroeconomic systems: Impact assessment of energy "shock". *Development Management*, 21(1), 18–24.

592. Potrzeszcz, J. (2006). Bezpieczeństwo prawne w orzecznictwie polskiego Trybunału Konstytucyjnego. *Roczniki Nauk Prawnych KUL*, 16(1).

593. Puacz-Olszewska, J. (2020). Bezpieczeństwo gospodarcze w Polsce. Rzeszów.

594. Raczkowski, K. (2014). Bezpieczeństwo finansowe. In J. Płaczek (Ed.), *Ekonomika bezpieczeństwa państwa w zarysie* (pp. 299–302). Difin.

595. Readings in fiscal policy. (1955). Homewood. https://public.econ.duke.edu/~kdh9/Courses/Graduate%20Macro%20History/Readings-1/Lerner%20Functional%20Finance.pdf.

596. Redo, M., Wójtowicz, K., & Ciak, J. M. (2018). Bezpieczeństwo finansów publicznych. CeDeWu.

597. Restoy, F. (2021). FinTech regulation: How to achieve a level playing field. *FSI Occasional Paper*, 17. Financial Stability Institute. https://www.bis.org/fsi/fsipapers17.htm.

598. Reznik, O., Getmanets, O., Kovalchuk, A., Nastyuk, V., & Andriichenko, N. (2020). Financial security of the state. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(3), 843–852.

599. Rozmainsky, I. (2017). The basic aspects of the Hyman Minsky's financial instability hypothesis. *Ekonomichnyi visnyk Donbasu – Economic Herald of the Donbas*, 4(50), 32–37.

600. Rutter, M. (1987). Psychosocial resilience and protective mechanisms. *American Journal of Orthopsychiatry*, 57(3), 316–331.

601. Saadaoui, J. (2024). Financial development, international reserves, and real exchange rate dynamics: Insights from the Europe and Central Asia region. *Finance Research Letters*, 70. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612324013886.

602. Samano, A. (2022). International reserves and central bank independence. *Journal of International Economics*, 139, Article 103674. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199622001064?via%3Dihub.

603. Sargent, T., & Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1–17.

604. Say, J.-B. (1832). A treatise on political economy. *Econlib*. https://www.econlib.org/library/Say/sayT.html.

605. Schinckus, C. (2015). Positivism in finance and its implication for the diversification finance research: Diversifying finance research: From financialization to sustainability. *International Review of Financial Analysis*, 40, 103–106.

606. Schmitt-Grohé, S., & Uribe, M. (2007). Optimal simple and implementable monetary and fiscal rules. *Journal of Monetary Economics*, 54, 1702–1725.

607. Schnipke, B., & Mackay, M. (2023). Existential issues in psychotherapy. *Innovations in Clinical Neuroscience*, 20(1-3), 72–75.

608. Schön, W. (2018). Taxation and democracy. New York University School of Law. https://www.law.nyu.edu/sites/default/files/upload_documents/Taxation%20and%20Democracy%20-%20Sch%C3%B6n.pdf.

609. Schulak, E. M., & Unterköfler, H. (2011). The Austrian School of Economics: A history of its ideas, ambassadors, and institutions. Ludwig von Mises Institute.

610. Schüler, Y. S., Hiebert, P. P., & Peltonen, T. A. (2017). Coherent financial cycles for G-7 countries: Why extending credit can be an asset. *ESRB Working Paper*, 43.

611. Schwarz, G., Christensen, T., & Zhu, X. (2022). Bounded rationality, satisficing, artificial intelligence, and decision-making in public organizations: The contributions of Herbert Simon. *Public Administration Review*, 82(5), 902–904.

612. Sharma, S., Padhi, I., & Dhal, S. (2023). Monetary-fiscal coordination: When, why and how? *Studies in Economics and Finance*, 40(4), 661–686.

613. Sheludko, S. (2022). Velocity of key policy rate impact on the cost of capital in terms of existential shocks. In *Ukraine, Bulgaria, EU: Economic and Social Development Trends: Materials of the VI International Scientific and Practical Conference* (pp. 189–195). Burgas, Avangard Prima.

614. Sheludko, S. (2025). Critical realism as a methodological framework for managing the financial security of the state. *Zbirnyk naukovykh prats Derzhavnoho podatkovoho universytetu* [*Collection of Scientific Papers of the State Tax University*], (2), 78–83.

615. Sheludko, S. (2025). Ensuring the financial security of the state in wartime: Foreign exchange and debt aspects. In *Ukraine, Bulgaria, EU: Economic, financial, technical and social development trends: Materials of the IX International Scientific and Practical Conference* (pp. 99–101). Burgas, Avangard Prima.

616. Sheludko, S. (2025). Foreign exchange reserves deployment and Ukraine's financial security in terms of wartime challenges. In *Naukovyi vymir osmyslennia ta poshuku optymalnykh modelei rozvytku Ukrainy: Marketynhovyi, ekonomichnyi, finansovyi, upravlinskyi ta pravovyi aspekty* [Scientific dimension of understanding and searching for optimal models of Ukraine's development: Marketing, economic, financial, managerial and legal aspects] (pp. 188–190). Kyiv, APSVT.

617. Sheludko, S. (2025). International liquidity as a benchmark for managing the financial security of the state. *Ekonomika i upravlinnia – Economics and Management*, 1, 156–160.

618. Sheludko, S. (2025). International liquidity maintenance as a critical condition for ensuring financial security of the state. In *Economic security and innovation in conditions of transformation* (pp. 97–109). Nuremberg, Verlag SWG imex GmbH.

619. Sheludko, S. (2025). Patterns of international liquidity management in Ukraine during the full-scale invasion. In *Finansovi mekhanizmy zabezpechennia vidnovlennia ekonomiky Ukrainy v suchasnykh umovakh* [Financial mechanisms for ensuring the recovery of Ukraine's economy in modern conditions] (pp. 168–170). Irpin.

620. Sheludko, S. (2025). The interplay between financial inclusion and sustainable development in managing the state’s financial security. In *Planning and ensuring sustainable development of socio-economic systems: Proceedings of the 1st International Scientific and Practical Conference* (Part 2, pp. 135–136). Poznan, WSHIU University of Applied Sciences.

621. Sheludko, S. (2026). When the guns roar: How the war, reserves and exports shape Ukraine's cost of external borrowing. *Public Sector Economics*, 50(1), 95–115.

622. Sheludko, S. A. (2025). The genesis of the theory of managing the financial security of the state: Mercantilists and cameralists. In *Modernization of the economy: Current challenges and strategic development guidelines: International scientific and practical conference proceedings* (p. 52–55). Boston, Golden Quill.

623. Shemayeva, L., Tolok, P., & Ivanov, Y. (2021). Rapid assessment of the state of economic and financial security of the Ukrainian defense enterprises in conditions of interaction with business environment. In *Proceedings of the International Conference on Business, Accounting, Management, Banking,*

Economic Security and Legal Regulation Research (BAMBEL 2021). Paris. https://www.atlantis-press.com/proceedings/bambel-21/125960327.

624. Shen, Y., Feng, Q., & Sun, X. (2024). Stability and risk contagion in the global sovereign CDS market under Russia-Ukraine conflict. *The North American Journal of Economics and Finance*, 74, Article 102204. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062940824001293?via%3Dihub.

625. Shiller, R. J. (2005). Irrational exuberance (2nd ed.). Princeton University Press. https://filedn.eu/lIJBHCuls5a4Nhjv5GJErfV/Irrational%20Exuberance%20by%20Robert%20Shiller%202nd%20edition.pdf.

626. Shkolnyk, I., Frolov, S., Orlov, V., Datsenko, V., & Kozmenko, Y. (2022). The impact of financial digitalization on ensuring the economic security of a country at war: New measurement vectors. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3), 119–138.

627. Shpak, S., Earle, J. S., Gehlbach, S., & Panga, M. (2023). Damaged collateral and firm-level finance: Evidence from Russia's war in Ukraine. *Journal of Comparative Economics*, 51, 1334–1343.

628. Škare, M., & Porada-Rochoń, M. (2020). The synchronisation between financial and business cycles: A cross spectral analysis view. *Technological and Economic Development of Economy*, 26(4), 907–919.

629. Smith, A. (1789). An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations. The Róbinson Rojas Archive. https://www.rrojasdatabank.info/Wealth-Nations.pdf.

630. Sonnenfels, J. von (1787). Principles of public order, trade, and finances. *German History in Documents and Images*. https://germanhistorydocs.org/en/the-holy-roman-empire-1648-1815/ghdi:document-5356.

631. Sosa-Padilla, C., & Sturzenegger, F. (2023). Does it matter how central banks accumulate reserves? Evidence from sovereign spreads. *Journal of*

International Economics, 140, Article 103711. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S002219962200143X?via%3Dihub.

632. Steuart, J. (1767). An inquiry into the principles of political economy. *Archive for the History of Economic Thought*. https://www.marxists.org/reference/subject/economics/steuart/index.htm.

633. Szumowska, P., & Kłoczko, A. (2025). Zjawisko szarej strefy w gospodarce i jej wpływ na bezpieczeństwo finansowe państwa w percepcji przedstawicieli pokolenia Z. *Akademia Zarządzania*, 9(1), 77–97.

634. Tay, L.-Y., Tai, H.-T., & Tan, G.-S. (2022). Digital financial inclusion: A gateway to sustainable development. *Heliyon*, 8, Article e09766. https://www.cell.com/heliyon/fulltext/S2405-8440(22)01054-4?_returnURL=https%3A%2F%2Flinkinghub.elsevier.com%2Fretrieve%2Fpii%2FS2405844022010544%3Fshowall%3Dtrue.

635. Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Yale University Press.

636. The Russian-Ukrainian war (2014–2022): Historical, political, cultural-educational, religious, economic, and legal aspects (Scientific monograph). (2022). Baltija Publishing.

637. Tran, T. K. O. (2024). Fiscal and monetary policies interaction in crisis: An insight into Japan. *SAGE Open*, 14(1).

638. Tsapova, O. A. (2020). Financial security of the state: Essence and approaches. *Doklady NAN RK – Reports of the National Academy of Sciences of the Republic of Kazakhstan*, (4), 161–165.

639. Tüysüz, Ş., & Gül, M. (2024). Investigating Türkiye's financial nexus: A wavelet coherence analysis of sovereign CDS spreads, bond yields, stock index, and FX rates. *Mathematical Modelling and Numerical Simulation with Applications*, 4(4), 395–415. https://dergipark.org.tr/en/pub/mmnsa/article/1455355.

640. U.S. Department of the Treasury. (2025). Interest rate statistics. https://home.treasury.gov/policy-issues/financing-the-government/interest-rate-statistics.

641. UN Trade and Development. (2025). Principles on promoting responsible sovereign lending and borrowing. https://unctad.org/system/files/official-document/gdsddf2012misc1_en.pdf.

642. Viner, J. (1991). Essays on the intellectual history of economics. Princeton University Press.

643. Wierzba, R. (2005). System gwarantowania depozytów jako element sieci bezpieczeństwa finansowego: Doświadczenia francuskie. *Bezpieczny Bank*, 1.

644. World Bank Group. (2025). Revised guidelines for public debt management. https://documents1.worldbank.org/curated/en/539361468170971115/pdf/866520REV0SecM0C0disclosed040160140.pdf.

645. World Customs Organization. (2025). SAFE framework of standards to secure and facilitate global trade (2021 ed.). https://www.wcoomd.org/-/media/wco/public/global/pdf/topics/facilitation/instruments-and-tools/tools/safe-package/safe-framework-of-standards.pdf?la=en.

646. Wynn, D., Jr., & Williams, C. K. (2012). Principles for conducting critical realist case study research in information systems. *MIS Quarterly*, 36(3), 787–810.

647. Xie, W., & Tian, H. (2023). The effect of the COVID-19 pandemic on corporate trade credit financing. *Economics Letters*, 232, Article 111339. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176523003646?via%3Dihub.

648. Xue Liu, E. (2021). Stay competitive in the digital age: The future of banks. *IMF Working Paper*, 2021/046. https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/02/19/Stay-Competitive-in-the-Digital-Age-The-Future-of-Banks-50071.

649. Yadav, Y. (2020). Fintech and international financial regulation. *Vanderbilt Journal of Transnational Law*, 53(3), 1109–1146.

650. Yeyati, E. L., & Gómez, J. F. (2019). The cost of holding foreign exchange reserves. *CID Faculty Working Paper*, 353. https://www.hks.harvard.edu/centers/cid/publications/faculty-working-papers/holding-exchange-reserves.

651. Zhyvko, Z. B., & Zachosova, N. V. (2019). Financial inclusion as an indicator of management of bank component of the state financial security. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(28), 354–361.

652. Zieske, C. (2020). A brief history and overview of existential-phenomenological psychology. *American Journal of Undergraduate Research*, 17(2), 45–58.

653. Żyżyński, J. (2016). Pieniądz i spójność procesów ekonomicznych. *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy*, 46(2), 80–122.

ДОДАТКИ

Додаток А

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Розділ у колективній монографії

1. Sheludko, S. International Liquidity Maintenance as a Critical Condition for Ensuring Financial Security of the State. *Economic Security and Innovation in Conditions of Transformation*. Verlag SWG imex GmbH, Nuremberg, Germany, 2025. P. 97-109. ISBN 978-3-9819298-9-1. *(0,55 д.а.)*

Статті у наукових виданнях, включених до Переліку наукових фахових видань України

2. Шелудько С. А. Заставні операції банків в умовах екзистенційних криз в Україні. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2022. Т. 1. № 5. С. 97-102. https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-310-5(1)-15 *(0,57 д.а.)*

3. Шелудько С. А. Ефективність облікової ставки НБУ в умовах екзистенційних потрясінь. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2022. №. 5-6 (294-295). С. 49-55. https://doi.org/10.32680/2409-9260-2022-5-6-294-295-49-55 *(0,63 д.а.)*

4. Шелудько С. А. Сутність фінансової безпеки держави та сучасні підходи до управління нею. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2025 Т. 342. № 3(2). С. 95-101. https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-342-3(2)-15 *(0,89 д.а.)*

5. Шелудько С. А. Інституціональне забезпечення управління фінансовою безпекою держави. *Вісник Львівського торгівельно-економічного університету. Економічні науки*. 2025. № 84. С. 242-247. https://doi.org/10.32782/2522-1205-2025-84-30 *(0,69 д.а.)*

6. Шелудько С. А. Інституціональні загрози фінансовій безпеці України: механізм формування та наслідки впливу. *Проблеми і перспективи*

економіки та управління. 2025. № 3 (43). С. 378-389. https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-3(43)-378-389 *(1,05 д.а.)*

7. Шелудько С. А. Екзистенційні потрясіння як виклик і середовище управління фінансовою безпекою держави. *Галицький економічний вісник*. 2025. Т. 95. № 4. С. 73-84. https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2025.04.073 *(1,1 д.а.)*

8. Шелудько С. А. Моделі та методи управління фінансовою безпекою держави. *Український економічний часопис*. 2025 Вип. 10. С. 136-141. https://doi.org/10.32782/2786-8273/2025-10-21 *(0,74 д.а.)*

9. Шелудько С. А. Методологічні засади оцінювання ефективності управління фінансовою безпекою держави. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2025. № 4 (19). С. 298-303. https://doi.org/10.32782/dees.19-44 *(0,69 д.а.)*

10. Sheludko, S. Critical Realism as a Methodological Framework for Managing the Financial Security of the State. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2025. Вип. 2. С. 78-83. https://doi.org/10.32782/2617-5940.2.2025.13 *(0,82 д.а.)*

11. Шелудько С. А. Інфляційні очікування бізнесу як чинник управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2025. № 39 (67). С. 128-133. http://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-39(67)-128-133 *(0,6 д.а.)*

12. Шелудько С. А. Цифровізація банківської діяльності в Україні як виклик і рушій у забезпеченні фінансової безпеки. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2025. № 18. URL: https://reicst.com.ua/pmt/article/view/2025-18-08-07. *(0,55 д.а.)*

13. Sheludko, S. International Liquidity as a Benchmark for Managing the Financial Security of the State. *Економіка і управління*. 2025. № 1. С. 156-160. http://doi.org/10.32782/2312-7872.1.2025.22 *(0,55 д.а.)*

14. Шелудько С. А. Фінансування оборонної промисловості як чинник фінансової безпеки України. *Економіка та суспільство*. 2026. Вип. 83. URL: https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/7534. *(0,76 д.а.)*

15. Шелудько С. А. Фінансова інклюзія як орієнтир управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь. *Інвестиції: практика та досвід*. 2026. № 4. С. 176-181. https://doi.org/10.32702/2306-6814.2026.4.176 *(0,67 д.а.)*

16. Шелудько С. А. Діагностика чинників фінансової безпеки України на засадах критичного реалізму. *Modern Economics*. 2026. № 55. С. 295-302. https://doi.org/10.31521/modecon.V55(2026)-41 *(0,82 д.а.)*

Статті у періодичних виданнях, включених до категорії «А» Переліку наукових фахових видань України, або у закордонних виданнях, проіндексованих у базах даних Web of Science Core Collection та/або Scopus

17. Kovalenko, V., Sheludko, S., Slatvinska, M., Sergeeva, O., & Kulikova, Ye. (2020). Monetary Regulation in the Economic Growth of a State. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. Vol. 3. No. 34. P. 70-80. Web of Science. https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215411. *Особистий внесок автора (0,24 д.а.): доведено необхідність забезпечення узгодженості монетарної та фіскальної політик (0,96 д.а.)*

18. Kovalenko, V., Slatvinska, M., Varnalii, Z., Sheludko, S., & Valihura, T. (2022). The Shadow Economy's Phenomenon and its Impact on the Development of Corporate Business and Households in Ukraine. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. Vol. 3. No. 44. P. 328-337. Scopus, Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.44.2022.3763. *Особистий внесок автора (0,2 д.а.): розраховано рівень тіньової економіки з урахуванням тіньового валютного обороту (1 д.а.)*

19. Kovalenko, V., Sheludko, S., Semenova, V., Kotsiurubenko, G., & Danylina, S. (2023). Credit and Investment support for the development of Ukraine's agricultural and economy sector. *Scientific Horizons*. Vol. 26. No. 5. P.

151-163. Scopus. https://doi.org/10.48077/scihor5.2023.151. *Особистий внесок автора (0,24 д.а.): на підставі економетричного аналізу аргументовано, що банківське кредитування виступає стратегічним ресурсом кредитно-інвестиційного забезпечення аграрного сектору (1,22 д.а.)*

20. Kovalenko, V. Slatvinska, M., Sheludko, S., Makukha, S., & Valihura, V. (2023). The Monetary Component in Ensuring the Financial Security of the State. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. Vol. 1. No. 48. P. 8-22. Scopus, Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.48.2023.3972. *Особистий внесок автора (0,25 д.а.): побудовано економіко-математичну модель впливу монетарних інструментів на рівень забезпечення фінансової безпеки держави (1,23 д.а.)*

21. Kovalenko, V., Shevtsova, O., Sheludko, S., Matskiv, O., & Azarenkov, S. (2024). Effectiveness of the Regulatory Enforcement for AML in Ukraine: is it All Quiet on the Financial Front? *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. Vol. 6. No. 59. P. 353-370. Scopus, Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.59.2024.4550. *Особистий внесок автора (0,35 д.а.): обґрунтовано рекомендації щодо підвищення ефективності механізму фінансового моніторингу шляхом формування дієвого механізму протидії фінансовим злочинам (1,76 д.а.)*

22. Kovalenko, V., Slatvinska, M., Sheludko, S., Bezkrovnyi, O., & Cherkashyna, K. (2024). Monetary and Fiscal Coordination in Ukraine and its Impact on Economic Growth under the Conditions of Marital State. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. Vol. 2. No. 55. P. 9-19. Scopus, Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.55.2024.4352. *Особистий внесок автора (0,22 д.а.): розроблено NARDL-модель для визначення основних тенденцій впливу монетарних і фіскальних факторів, а також для емпіричного дослідження їхньої координації (1,11 д.а.)*

23. Kovalenko, V., Sheludko, S., Bezkrovnyi, O., Doroshenko, O., Doroshenko, A., & Borsa, V. (2026). Blockchain Principles' Integration into the Payment Security Architecture of the Financial System. *Financial and credit*

activity: problems of theory and practice. Vol. 2. No. 67. P. 37-53. Web of Science. https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.67.2026.5170. *Особистий внесок автора (0,28 д.а.): розроблено ARDL-модель для оцінювання впливу заходів регуляторного примусу на належну перевірку банками легітимності платіжних операцій (1,69 д.а.)*

24. Sheludko, S. (2026). When the Guns Roar: how the War, Reserves and Exports Shape Ukraine's Cost of External Borrowing. *Public Sector Economics*. Vol. 50. No. 1. P. 95-115. Web of Science. https://doi.org/10.3326/pse.50.1.5 *(1 д.а.)*

Публікації апробаційного характеру

25. Шелудько С. А. Інфляційні очікування як канал монетарного трансмісійного механізму. *Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації: IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Одеса, 11–12 квітня 2019 р.) Одеса, 2019. С. 191-194. *(0,2 д.а.)*

26. Шелудько С. А. Співпраця з МВФ як основа макроекономічної стабільності України. *Вдосконалення фінансово-кредитного механізму забезпечення інноваційного розвитку економіки: Всеукраїнська науково-практична Інтернет-конференція* (м. Дубляни, 20 травня 2020 р.) Ч. 1. Дубляни, 2020. С. 36-39. *(0,17 д.а.)*

27. Шелудько С. А. Доларизація економіки в контексті валютної безпеки України. *Інструменти регулювання національної економіки та національної безпеки в умовах сучасних глобальних викликів: V Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 6–7 листопада 2020 р.) Хмельницький, 2020. С. 74-75. *(0,14 д.а.)*

28. Шелудько С. А. Перспективи імплементації стандартів ЄС щодо регулювання ринку фінансових послуг в Україні. *Процеси конвергенції східноєвропейських країн з ЄС у рамках Східного партнерства (Процеси інтеграції України та ЄС): Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 21 грудня 2020 р.) К., 2021. С. 90-93. *(0,13 д.а.)*

29. Шелудько С. А. Тезаврація банківських металів в Україні в епоху екзистенційних потрясінь. *Розвиток фінансово-кредитних систем: виклики сьогодення: ІІІ Всеукраїнська науково-практична Інтернет-конференція* (м. Умань, 6–7 червня 2022 р.) Умань, 2022. С. 53-55. *(0,13 д.а.)*

30. Шелудько С. А. Цифровізація як чинник стійкості банківської системи в часи екзистенційних шоків. *Трансформація національної, закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу: ІІІ Міжнародна науково-практична конференція* (м. Луцьк, 27–29 червня 2022 р.) Луцьк, 2022. С. 293-296. *(0,19 д.а.)*

31. Sheludko, S. Velocity of Key Policy Rate Impact on the Cost of Capital in Terms of Existential Shocks. *Ukraine, Bulgaria, EU: Economic and Social Development Trends: VI International Scientific and Practical Conference* (Burgas, Bulgaria, August 26, 2022) Burgas, 2022. P. 189-195. *(0,39 д.а.)*

32. Шелудько С. А. Управління цифровізацією банку в умовах екзистенційних криз. *Формування ефективної системи управління та публічного адміністрування в умовах транзитивної економіки: IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Харків, 21 вересня 2022 р.) Харків, 2022. С. 283-286. *(0,28 д.а.)*

33. Шелудько С. А. Ризик країни як чинник монетарної політики в умовах екзистенційних криз. *Інноваційний розвиток аграрного сектору економіки в умовах глобальних викликів: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Кам’янець-Подільський, 28 жовтня 2022 р.) Кам’янець-Подільський, 2022. С. 620-624. *(0,21 д.а.)*

34. Шелудько С. А. Процентна політика НБУ в умовах екзистенційної кризи. *Фінансово-кредитне та обліково-аналітичне забезпечення післявоєнного відновлення економіки України: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 5-6 жовтня 2023 р.) К., 2023. С. 194-196. *(0,13 д.а.)*

35. Шелудько С. А. Публічно-борговий аспект управління фінансовою безпекою України. *Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та*

гуманітарний аспекти: XI Міжнародна науково-практична конференція (м. Київ, 15 жовтня 2024 р.) Ч. 1. К., 2024. С. 360-363. *(0,2 д.а.)*

36. Sheludko, S. Patterns of international liquidity management in Ukraine during the full-scale invasion. *Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах: II Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених* (м. Ірпінь, 26 лютого 2025 р.) Ірпінь, 2025. С. 168-170. *(0,14 д.а.)*

37. Sheludko, S. Foreign Exchange Reserves Deployment and Ukraine's Financial Security in Terms of Wartime Challenges. *Науковий вимір осмислення та пошуку оптимальних моделей розвитку України: маркетинговий, економічний, фінансовий, управлінський та правовий аспекти: II Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 19 березня 2025 р.) К., 2025. С. 188-190. *(0,12 д.а.)*

38. Шелудько С. А. Роль цифровізації банківської діяльності в Україні у забезпеченні фінансової безпеки. *Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку бізнесу, фінансово-кредитних та облікових систем: V Міжнародна науково-практична конференція* (м. Харків, 16 травня 2025 р.). Харків, 2025. С. 172-174. *(0,18 д.а.)*

39. Sheludko, S. Ensuring the Financial Security of the State in Wartime: Foreign Exchange and Debt Aspects. *Ukraine, Bulgaria, EU: economic, financial, technical and social development trends: IX International Scientific and Practical Conference* (Burgas, Bulgaria, July 1–2, 2025) Burgas, 2025. P. 99-101. *(0,22 д.а.)*

40. Шелудько С. А. Аналіз сутності фінансової безпеки держави. *Економіка, фінанси та управління в умовах сталого розвитку: інтеграція знань, практик і стратегій: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 18 серпня 2025 р.) Хмельницький, 2025. С. 73-75. *(0,14 д.а.)*

41. Sheludko, S. The Genesis of the Theory of Managing the Financial Security of the State: Mercantilists and Cameralists. *Modernization of the Economy: Current Challenges and Strategic Development Guidelines:*

International Scientific and Practical Conference (Boston, USA, August 20, 2025) Boston, 2025. P. 52-55. *(0,18 д.а.)*

42. Шелудько С. А. Місце фінансової безпеки держави в системі національної безпеки. *Забезпечення розвитку економіки та суспільства в умовах кризи: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Суми, 31 серпня 2025 р). Суми, 2025. С. 83-86. *(0,26 д.а.)*

43. Шелудько С. А. Міжнародні стандарти фіскальної прозорості в зміцненні довіри до податкових органів. *Актуальні питання розвитку податкової культури в країнах ЄС: досвід для України: Науково-практичний круглий стіл* (м. Ірпінь, 26 вересня 2025 р.) Ірпінь, 2025. С. 72-74. *(0,2 д.а.)*

44. Шелудько С. А. Фінансова циклічність у визначенні конфігурації управління фінансовою безпекою держави. *Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти (в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення): XII Міжнародна науково-практична конференція* (м. Київ, 16 жовтня 2025 р.) Ч. 1. К., 2025. С. 483-486. *(0,26 д.а.)*

45. Шелудько С. А. Формування національних фінансових інтересів як об’єктів управління фінансовою безпекою держави. *Сталий розвиток економіки: тренди та перспективи: II Всеукраїнська науково-практична конференція з міжнародною участю* (м. Умань, 17 жовтня 2025 р.) Умань, 2025. С. 63-66. *(0,14 д.а.)*

46. Шелудько С. А. Фіскальні ризики як чинники фінансової безпеки України в умовах повномасштабного вторгнення. *Сучасні тренди соціально-економічних перетворень та інтелектуалізації суспільства в умовах сталого розвитку: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Запоріжжя, 20–21 жовтня 2025 р.) Запоріжжя, 2025. С. 686-688. *(0,18 д.а.)*

47. Шелудько С. А. Кредитування ключових галузей економіки як умова забезпечення фінансової безпеки України. *Обліково-фінансове, інформаційне та мовно-комунікаційне забезпечення сталого розвитку аграрного сектору економіки: проблеми, пріоритети, перспективи: III*

Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція (м. Дніпро, 22–23 жовтня 2025 р.) Дніпро, 2025. С. 363-365. *(0,2 д.а.)*

48. Шелудько С. А. Зміна галузевих патернів податкової політики в Україні під впливом екзистенційних потрясінь. *Бухгалтерський облік, контроль та аналіз в умовах інституційних змін: VIII Всеукраїнська науково-практична конференція* (м. Полтава, 30 жовтня 2025 р.) Т. 1. Полтава, 2025. С. 615-617. *(0,19 д.а.)*

49. Шелудько С. А. Фінансова освіта і наука як чинники управління фінансовою безпекою держави. *Фінансово-управлінські інновації як драйвер сталого розвитку в умовах сучасних викликів: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 7 листопада 2025 р.) Ч. ІІ. Хмельницький, 2025. С. 465-468. *(0,24 д.а.)*

50. Шелудько С. А. Оборот криптоактивів як чинник фінансової безпеки України. *Стратегічні пріоритети розвитку економіки, менеджменту, сфери обслуговування та права в умовах інтеграційних процесів: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Івано-Франківськ, 13–14 листопада 2025 р.) Івано-Франківськ, 2025. С. 121-123. *(0,14 д.а.)*

51. Шелудько С. А. Тіньова економіка як джерело загроз фінансовій безпеці України. *Національна економіка в умовах війни: безпека та розвиток: Всеукраїнська науково-практична конференція* (м. Львів, 14 листопада 2025 р.) Львів, 2025. С. 463-469. *(0,32 д.а.)*

52. Шелудько С. А. Девіації в інфляційних очікуваннях фірм в умовах екзистенційних потрясінь в Україні. *Актуальні проблеми економіки, підприємництва та менеджменту в епоху глобальних загроз: Всеукраїнська науково-практична конференція* (м. Дніпро, 27 листопада 2025 р.) Дніпро, 2025. С. 143-147. *(0,24 д.а.)*

53. Шелудько С. А. Фіскальна спроможність як орієнтир в управлінні фінансовою безпекою України. *Актуальні проблеми управління соціально-економічними системами: XI Міжнародна науково-практична конференція* (м. Луцьк, 5 грудня 2025 р.) Ч. 1. Луцьк, 2025. С. 126-129. *(0,31 д.а.)*

54. Шелудько С. А. Механізм формування інфляційних очікувань бізнесу в умовах екзистенційних потрясінь. *Стратегії, моделі та технології управління економічними системами: XII Міжнародна науково-практична конференція* (м. Хмельницький, 11 грудня 2025 р.). Хмельницький, 2025. С. 125-130. *(0,22 д.а.)*

55. Sheludko, S. The Interplay Between Financial Inclusion and Sustainable Development in Managing the State's Financial Security. *Planning and Ensuring Sustainable Development of Socio-Economic Systems: 1st International Scientific and Practical Conference* (Poznan, Poland, December 18, 2025) P. 2. Poznan, 2025. P. 135-136. *(0,14 д.а.)*

56. Шелудько С. А. Оцінювання каналів тінізації економіки України на засадах критичного реалізму. *Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах: III Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених* (м. Ірпінь, 25 лютого 2026 р.) Ірпінь, 2026. С. 207-209. *(0,12 д.а.)*

57. Шелудько С. А. Екзистенціалізм як методологічна основа макрофінансових студій. *Актуальні проблеми та перспективи соціально-економічного розвитку регіону в умовах сучасних глобальних викликів: IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція* (м. Кременчук, 26 лютого 2026 р.) Кременчук, 2026. С. 429-430. *(0,13 д.а.)*

58. Шелудько С. А. Фінанси національної безпеки та оборони в архітектурі фінансової безпеки України. *Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні : IX Міжнародна науково-практична конференція* (м. Вінниця, 12–13 березня 2026 р.) Вінниця, 2026. С. 47-50. *(0,25 д.а.)*

59. Шелудько С. А. Цифрові інструменти управління фінансовою безпекою держави. *Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів під впливом цифровізації: Міжнародна науково-практична конференція* (м. Ірпінь, 19–20 березня 2026 р.) Ірпінь, 2026. С. 135-137. *(0,14 д.а.)*

60. Шелудько С. А. Ресурсна достатність ключових галузей економіки як орієнтир управління фінансовою безпекою України. *Фінансові інструменти сталого розвитку економіки: VIII Міжнародна науково-практична конференція* (м. Чернівці, 16 квітня 2026 р.) Чернівці, 2026. С. 192-195. *(0,17 д.а.)*

Додаток Б

Підходи вітчизняних і зарубіжних авторів до визначення сутності фінансової безпеки держави

Автор і джерело	Дефініція
Ареф'єва О. [4]	Комплексне поняття, що відображає такий стан фінансів, при якому система здатна стабільно розвиватися, зберігаючи свою фінансову безпеку в умовах додаткового рівня ризику
Архірейська Н. [6]	Діяльність з управління ризиками й захисту національних інтересів від зовнішніх та внутрішніх фінансових загроз для забезпечення стабільного розвитку в поточній та стратегічній перспективі
Білик М. [19]	Стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової систем, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх та зовнішніх негативних впливів, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та її зростання
Бланк І. [23]	Стабільна захищеність пріоритетних збалансованих фінансових інтересів від ідентифікованих реальних і потенціальних погроз зовнішнього і внутрішнього характеру
Близнюк О., Лачкова Л., Оспіщев О., Бубенко І., Кривошей В. [327]	Ступінь захищеності фінансових інтересів держави, стан фінансової, грошово-кредитної, бюджетної, податкової, валютної, банківської, інвестиційної, митно-тарифної, розрахункової та фондової систем, що характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, спроможністю держави ефективно формувати та раціонально використовувати фінансові ресурси, достатні для задоволення її потреб, шляхом виконання зобов'язань і забезпечення соціально-економічного розвитку
Василик О. [40]	Надійна захищеність фінансової системи від внутрішніх та зовнішніх загроз
Вахович І. [43]	Стійкий стан захищеності, за якого відсутній, попереджений або нейтралізований вплив дестабілізуючих факторів на забезпечення стабільності, ефективності та збалансованості розвитку економіки, соціальної й екологічної сфер
Власюк О. [47]	Основний економічний гарант стабільності, що забезпечує виробничий базис інфраструктурними інститутами розподілу фінансових та інвестиційних ресурсів
Геєць В., Кваснюк Б. [147]	Захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання на усіх рівнях фінансових відносин, забезпеченість домашніх господарств, підприємств, організацій і установ, регіонів, галузей, секторів економіки, держави фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення їх потреб і виконання існуючих зобов'язань
Головач М. [59]	Такий стан її складових, який гарантує всім учасникам досягнення своїх фінансових інтересів, внутрішньої та зовнішньої рівноваги за умови відсутності будь-яких загроз для нормального функціонування фінансових сфер економіки.
Головченко О. [60]	Здатність здійснювати самостійну фінансово-економічну політику у відповідності зі своїми національними інтересами

(продовження додатку Б)

Автор і джерело	**Дефініція**
Губський Б. [71]	Стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової системи, який характеризується спроможністю держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи, її структурну збалансованість, стійкість до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів
Даниленко А. [81]	Стабільність системи державних фінансів та спроможність держави виконувати свої внутрішні та зовнішні зобов'язання
Даценко В., Шевченко Н. [82]	Такий стан бюджетної, боргової, грошово-кредитної, банківської, валютної систем економіки країни, страхового та фондового ринків, який характеризується стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних загроз; достатністю та ефективним розподілом фінансових ресурсів держави, здатністю гарантувати ефективне функціонування та розвиток національної економічної системи
Дмитренко Е. [92]	Стан захищеності життєво важливих інтересів особи, суспільства та держави від внутрішніх і зовнішніх загроз у фінансовій сфер
Єпіфанов А. [328]	Стан фінансово-кредитної сфери країни, що характеризується стійкістю до зовнішніх і внутрішніх загроз, а також здатністю забезпечувати стійкий економічний розвиток держави
Єрмошенко М. [103]	Такий стан фінансово-кредитної сфери, який характеризується збалансованістю і якістю системної сукупності фінансових інструментів, технологій і послуг, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних чинників (загроз), здатністю цієї сфери забезпечувати захист національних фінансових інтересів, достатні обсяги фінансових ресурсів для всіх суб'єктів господарювання і населення та в цілому – ефективне функціонування національної економічної системи і соціальний розвиток
Жежерун Р. [104]	Результат практичних заходів з боку законодавчої та виконавчої влади в сфері фінансів, який досягається шляхом ефективного використання державних фінансів, створення сприятливого податкового та інвестиційного клімату в країні
Жукова Л. [109]	Складова економічної безпеки, яка характеризує стан захищеності життєво важливих (ключових) інтересів держави, регіонів, підприємницьких структур та громадян у фінансовій сфері від впливу широкого кола негативних чинників (загроз)
Захарін С., Чаленко Н. [116]	Комплексне багатоаспектне поняття, що включає в себе зокрема і здатність держави вчасно та у належних обсягах виконувати взяті на себе фінансові зобов'язання держава, реалізуючи свої функції, здійснює фінансування створення та розподілу суспільних благ, що колективно споживаються (державне управління, правоохоронна діяльність, освіта, охорона здоров'я, благоустрій, культура, наука тощо)
Зверук Л. [118]	Основний критерій здатності здійснювати самостійну фінансово-економічну політику відповідно до своїх національних інтересів

(продовження додатку Б)

Автор і джерело	Дефініція
Івашко О. [120]	Захищеність фінансових інтересів на всіх рівнях фінансових відносин; певний рівень незалежності, стабільності й стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізаційних факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи й стале економічне зростання
Калантай А. [123]	Здатність держави: забезпечувати стійкість економічного розвитку держави; забезпечувати стійкість платіжно-розрахункової системи та основних фінансово-економічних параметрів; нейтралізовувати вплив світових фінансових криз і навмисних дій світових структур на національну, економічну та соціально-політичну систему; запобігати великомасштабній втечі капіталу за кордон, запобігати конфліктам між владою різних рівнів з приводу розподілу і використання ресурсів національної бюджетної системи; найбільш оптимально для економіки країни залучати та використовувати кошти іноземних запозичень; запобігати злочинам та адміністративним правопорушенням у фінансових правовідносинах (у тому числі легалізації відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом
Калач Г. [124]	Специфічний вид суспільно-економічних відносин, які виникають між державою та суб'єктами соціально-економічних відносин щодо забезпечення оптимального стану фінансової системи держави та захисту її національних інтересів в умовах функціонування глобальної фінансової системи
Кім Ю. [127]	Здатність забезпечувати стійкість економічного розвитку держави; забезпечувати стійкість грошово-кредитної, бюджетної та валютної національної системи та основних її фінансових параметрів
Козлов С. [138]	Стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової систем, що характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних факторів, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання
Койло В. [142]	Такий стан фінансової системи, що показує ступінь захищеності фінансовими ресурсами держави, достатніми для задоволення потреб і виконання існуючих зобов'язань інтересів суб'єктів на усіх рівнях фінансових відносин від внутрішніх та зовнішніх загроз, що являються основною перешкодою ефективному використанню її грошових ресурсів, а також забезпечує фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни та її стійкість до фінансових шоків
Колодізєв О., Середіна А. [144]	Стан забезпечення соціально-економічного розвитку та захищеності фінансових інтересів від зовнішніх і внутрішніх загроз (на всіх рівнях) фінансової системи держави

(продовження додатку Б)

Автор і джерело	Дефініція
Крупка І. [156]	Стан бюджетної, грошово-кредитної, банківської, валютної системи та фінансових ринків, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних загроз, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання
Кубах Т. [159]	Багаторівнева система, яка покликана захищати фінансові інтереси держави, суб'єкта господарювання та громадянина від зовнішніх та внутрішніх загроз на макро- та мікрорівнях (міжнародний, національний, регіональний,приватний)
Кульпінський С. [161]	Здійснення цілеспрямованого комплексу заходів щодо фіскальної і монетарної політик з метою досягнення стабільності фінансової системи і створення сприятливого інвестиційного клімату
Лекарь С. [166]	Основний критерій здатності держави здійснювати самостійну фінансово-економічну політику відповідно до своїх національних інтересів
Марина А. [181]	Здатність фінансової системи держави та її складових елементів залучатися до світового фінансового простору для забезпечення динамічного розвитку фінансових відносин суб'єктів господарської діяльності як в середині країни, так і та за її межами, створення сприятливих умов та необхідних фінансових ресурсів для розширеного відтворення, економічного росту країни та підвищення добробуту населення із збереженням невразливості та стійкості до негативного, дестабілізуючого та руйнівного впливу факторів та чинників зовнішнього середовища
Медведкіна Є. [184]	Сукупність взаємопов'язаних підсистем безпеки, які відображають функціонування окремих сфер фінансової системи держави
Миколайчук А. [185]	Сукупність соціально-економічних і правових відносин, що забезпечують такий фінансовий стан, при якому виявляється стійкість до зовнішніх загроз і ризиків при раціональному використанні своїх фінансових ресурсів
Муляр-Соломко Т. [199]	Одна з найголовніших підсистем економічної безпеки, що характеризується збалансованим розвитком та стабільністю фінансової системи
Мунтіян В. [200]	Такий стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової систем, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання
Наконечна Н. [202]	Специфічний вид суспільно-економічних відносин, які виникають між державою та суб'єктами соціально-економічних відносин щодо забезпечення оптимального стану фінансової системи держави та захисту її національних інтересів в умовах функціонування глобальної фінансової системи
Ничипорук Л. [209]	Складова економічної безпеки, що базується на незалежності, ефективності і конкурентоспроможності фінансово-кредитної сфери

(продовження додатку Б)

Автор і джерело	Дефініція
Омелянович Л., Долматова Г. [214]	Стан фінансово-кредитної сфери, що характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх загроз та дозволяє забезпечувати ефективне функціонування національної економічної системи, економічне зростання та соціальний розвиток
Підхомний О. [236]	Узагальнена характеристика можливих наслідків конфлікту інтересів учасників фінансових угод
Приходько В. [251]	Стан економіки окремої країни, за якого забезпечується стійкість її фінансової системи, а кількісні та якісні складові грошових і валютно-фінансових відносин відповідають потребам сталого розвитку
Ревак І. [261]	Динамічний стан фінансових відносин, за якого б створювались сприятливі умови та необхідні ресурси для розширеного відтворення економічного росту та підвищення життєвого рівня населення, удосконалення національної фінансової системи для успішної протидії внутрішнім і зовнішнім факторам дестабілізації фінансового стану в державі
Савицька О. [276]	Складна багаторівнева система, яку утворюють ряд підсистем, кожна з яких має власну структуру і характер розвитку
Салила С., Меліхова Т. [277]	Система індикаторів, що характеризують збалансованість фінансів, ліквідність активів і наявність необхідних грошових, валютних, золотих та інших резервів
Ситник Н., Гукалюк А., Стасишин А., Слобода Л. [288]	Такий стан її фінансової системи, що характеризується високим рівнем розвитку, цілісності, стійкості і конкурентоспроможності держави, що забезпечує необхідну основу для здійснення економічної і соціальної політики з метою забезпечення національної безпеки, а також протидії внутрішнім і зовнішнім загрозам безпеки країни
Сухоруков А., Ладюк О. [308]	Захищеність інтересів держави у фінансовій сфері, або такий стан бюджетної, податкової та грошово-кредитної систем, який гарантує здатність держави ефективно формувати, зберігати від надмірного знецінення та раціонально використовувати фінансові ресурси країни для забезпечення соціально-економічного розвитку та обслуговування фінансових зобов'язань
Темнікова Н. [310]	Динамічний стан захищеності, конкурентоспроможності, стабільності, стійкості розвитку фінансової системи, що базується на фінансовій спроможності підприємств, при якому забезпечується прийняті умови і необхідні ресурси для розширеного відтворення та економічного зростання
Тимошенко О. [312]	Такий стан захищеності інтересів держави, який забезпечує ефективне функціонування бюджетно-податкової, грошово-кредитної, валютної, банківської системи та гарантує оптимальне співвідношення внутрішнього та зовнішнього боргу України, стабільність національної грошової одиниці, економічне зростання та своєчасне виконання державою своїх фінансових зобов’язань

(продовження додатку Б)

Автор і джерело	Дефініція
Тихонова О. [313]	Сукупність відособлених, але взаємопов‘язаних сфер і ланок фінансових відносин, що відображають специфічні форми й методи обміну, розподілу і перерозподілу ВВП, систему фінансових органів та інститутів
Ухналь Н. [324]	Стан бюджетної, грошово-кредитної, банківської, валютної системи та фінансових ринків, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх загроз, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання
Шевченко Л., Гриценко О., Макуха С. [98]	Важлива складова частина економічної безпеки держави, що базується на незалежності, ефективності і конкурентоспроможності фінансово-кредитної сфери
Шлемко В., Бінько І. [395]	Стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової систем, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання
Штанцель С. [397]	Створення та прояв таких фінансових умов, які б забезпечували нормальне функціонування та безперешкодний, збалансований розвиток національної фінансової системи, адекватний перебіг фінансових процесів в економіці та управлінні країни
Юрій С., Федосов В., Алексеєнко Л. [400]	Захищеність фінансових інтересів на усіх рівнях фінансових відносин; певний рівень незалежності, стабільності та стійкості фінансової системи країни в умовах впливу на неї зовнішніх і внутрішніх дестабілізуючих факторів, що складають загрозу фінансовій безпеці; здатність фінансової системи держави забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та стале економічне зростання
Capiga M. [452]	Стан фінансової, майнової та економічної рівноваги, що проявляється в доброму економічно-фінансовому становищі та дозволяє швидко реагувати на виникаючі загрози
Iwanowicz-Drozdowska M. [514]	Сукупність правових норм та саморегуляцій, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності та захист інтересів учасників ринку, які користуються послугами фінансових посередників, а також сукупність інституцій, відповідальних за контроль за дотриманням цих норм та саморегуляції
Jurkowska-Zejdler A. [517]	Стан відсутності збоїв на фінансових ринках
Potrzeszcz J. [592]	Потреба захисту фінансових інтересів держави
Puacz-Olszewska J. [593]	Сукупність інтегрованих підсистем, що характеризують функціонування окремих сегментів: фінансової, інвестиційної, екологічної, соціальної чи економічної політики, які є складовими елементами безпеки держави
Raczkowski K. [594]	Процес постійного зменшення та усунення грошового ризику з метою забезпечення належного рівня достатності фінансових ресурсів

(завершення додатку Б)

Автор і джерело	Дефініція
Redo M., Wójtowicz K., Ciak J. [596]	Здатність держави залучати кошти в задовільному обсязі та за відповідних умов
Reznik O., Getmanets O., Kovalchuk A., Nastyuk V., Andriichenko N. [598]	Сталий стан національної фінансової системи, здатний протистояти загрозам і викликам та забезпечувати функціонування галузей народного господарства
Tsapova O. [638]	Стан економіки, який забезпечує формування достатніх фінансових ресурсів держави в обсягах, необхідних для виконання її завдань і функцій, з належним контролем за їх законним формуванням і витрачанням
Wierzba R. [643]	Комплекс інституційних рішень та правових норм, спрямованих на захист фінансової системи від дестабілізації

Джерело: складено автором.

Додаток В

Методики оцінювання фінансової безпеки в країнах Центральної та Східної Європи

Країна	Назва та рік запровадження	Орган, що розраховує, частота публікації	Метод розрахунку	Основні індикатори (чинники)
Албанія	Індекс системного фінансового стресу (FSSI), 2014	Банк Албанії, півріччя	Агрегований показник	Банківський сектор, валютний ринок, грошовий ринок, ринок нерухомості
Боснія і Герцеговина	Композитний індикатор фінансового циклу (CFCI), 2021	Центральний банк Боснії і Герцеговини, півріччя	Агрегований показник	Кредитний розрив, показники банківських балансів і прибутковості, спреди відсоткових ставок, біржові індекси, NPL, показники ринку праці, грошова маса, індикатори ринку нерухомості, зовнішнє фінансування
Молдова	Індекс фінансового стресу (ISF), 2025	Національний банк Молдови, квартал	Агрегований показник	Сукупний рівень ризику в банківському секторі, валютному та кредитному ринках
Північна Македонія	Усереднений індекс фінансової стабільності (AFSI), 2015	Національний банк Республіки Північна Македонія, квартал	Агрегований показник	Банківський капітал, ліквідність, прибутковість, якість активів
Сербія	Набір макропруденційних індикаторів (неагрегований), 2008	Національний банк Сербії, квартал	Розрахунок окремих показників	Достатність капіталу, NPL, показники рентабельності, коефіцієнти ліквідності, ліміти валютних позицій
Словенія	Індикатор стресу фінансових ринків (FIMSIS), 2025	Банк Словенії, місяць	EWMA, MGARCH (BEKK), PCA	Ринок корпоративних цінних паперів, ринок державних цінних паперів, валютний ринок
Угорщина	Індекс системного фінансового стресу (REPSI), 2011	Національний банк Угорщини, день	MGARCH (BEKK)	Валютний ринок, ринок державних цінних паперів, міжбанківський ринок, фондовий ринок, банківський сектор

(завершення додатку В)

Країна	Назва та рік запровадження	Орган, що розраховує, частота публікації	Метод розрахунку	Основні індикатори (чинники)
Україна	Індекс фінансового стресу (FSI), 2017	Національний банк України, місяць	MGARCH	Банківський сектор, домогосподарства, корпоративні цінні папери, державні цінні папери, валютний ринок
Хорватія	Хорватський індекс системного стресу (HISS), 2021	Національний банк Хорватії, день	TVAR	Валютний ринок, ринок цінних паперів, міжбанківський ринок, фондовий ринок
Чорногорія	Набір макропруденційних індикаторів (неагрегований), 2016	Центральний банк Чорногорії, квартал	Розрахунок окремих показників	Кредитний розрив, динаміка кредитування, показники достатності капіталу, ліквідності та прибутковості банків, заборгованість домогосподарств і корпорацій
Болгарія, Польща, Румунія, Словаччина, Чехія	Індекс фінансового стресу на рівні країни (CLIFS), 2015	Європейський центральний банк, місяць	EWMA, MGARCH, Markov Switching	Ринок капіталу, цінних паперів, валютний ринок

Джерело: складено автором на підставі [429; 453-454; 464; 467-468; 476; 499; 526; 571; 589].

Додаток Г

Класифікація чинників фінансової безпеки держави

Підстава для класифікації	Групи чинників
1. За рівнем фінансового буття	– реальні; – фактичні; – емпіричні
2. За часовим горизонтом впливу	– довгострокові; – короткострокові; – миттєві
3. За напрямом впливу	– прямі; – опосередковані
4. За природою виникнення	– економічні; – неекономічні
5. За рівнем економічних відносин	– глобальні; – макроекономічні; – секторальні та регіональні
6. За рівнем управлінського середовища	– ендогенні (внутрішні); – екзогенні (зовнішні)
7. За рівнем фінансової безпеки держави	– національні; – функціональні; – інституційні
8. За об’єктом фінансової безпеки держави	– фінансової системи; – фінансових інститутів; – грошового обороту; – фінансової поведінки; – фінансових ресурсів
9. За видами фінансової безпеки держави	– регуляторні; – операційні; – майнові; – споживацькі; – бюджетні; – податкові; – митні; – боргові; – банківські; – страхові; – біржові; – інвестиційні; – кредитні; – валютні; – платіжні; – емісійні
10. За підсистемами інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави	– нормативні; – організаційні; – функціональні

Джерело: власна розробка автора.

Додаток Д

Матриця авторських наборів індикаторів рівня фінансової безпеки держави

Назва індикатора	Поширеність	Автор і рік публікації набору індикаторів:					
		О. Барановський (2014)	О. Єсманов (2015)	А. Кулінська (2017)	А. Полторак (2020)	С. Чорна (2023)	З. Варналій (2025)
Державний і гарантований державою борг, % ВВП	6	+	+	+	+	+	+
Валовий зовнішній борг, % ВВП	6	+	+	+	+	+	+
Платежі з обслуговування державного боргу, % ВВП	6	+	+	+	+	+	+
Обслуговування держборгу, % доходів держбюджету	6	+	+	+	+	+	+
Валові міжнародні резерви, % зовнішнього боргу	6	+	+	+	+	+	+
Дефіцит (профіцит) держбюджету, % ВВП	5	+	+	+	+		+
Номінальний і реальний валютний курс, індекс	5	+	+	+	+		+
Рівень доларизації економіки, %	5	+	+	+	+		+
Частка валютних кредитів, %	5	+	+	+	+		+
Міжнародні резерви до зовнішнього боргу	5	+	+	+	+		+
Частка проблемних кредитів, %	5	+		+	+	+	+
Частка іноземного капіталу в банках,%	5	+	+	+	+		+
Частка готівки в грошовій масі, %	4	+	+		+		+
Реальна процентна ставки за кредитами, %	4	+	+		+		+
Достатність міжнародних резервів, міс. імпорту	4	+	+		+		+
Ліквідність банківської системи, %	4		+	+	+		+
Дохідність державних цінних паперів, %	4	+	+		+		+
Видатки державного бюджету, % ВВП	3	+	+			+	
Перерозподіл ВВП через бюджет, %	3	+			+		+
Дефіцит сектору загального державного управління, % ВВП	3		+		+		+
Рівень інфляції (ІСЦ), %	3	+	+			+	
Сальдо купівлі-продажу іноземної валюти, млрд. дол.	3			+	+		+
Рентабельність активів банків, %	3		+		+		+
Концентрація активів ТОП-5 банків, % активів	3		+		+		+
Капіталізація фондового ринку, % ВВП	3			+	+		+
Рівень проникнення страхування, % ВВП	3	+			+		+
Прямі іноземні інвестиції, % ВВП	3	+		+		+	
Вивезення фінансових ресурсів за кордон, млрд. дол.	3	+			+		+
Реальні доходи населення, грн / душу населення	2	+	+				
Рівень безробіття, %	2		+			+	
Рівень бідності населення, %	2	+				+	
Диференціація доходів (GINI), індекс	2	+				+	
Рентабельність підприємств, %	2	+	+				
Доходи державного бюджету, % ВВП	2	+	+				
Податкові надходження, % ВВП	2	+				+	

(завершення додатку Д)

Назва індикатора	Поширеність	Автор і рік публікації набору індикаторів:					
		О. Барановський (2014)	О. Есманов (2015)	А. Кулінська (2017)	А. Полторак (2020)	С. Чорна (2023)	З. Варналій (2025)
Грошова маса, млрд. грн	2	+	+				
Процентний спред, %	2				+		+
Поточний рахунок платіжного балансу, % ВВП	2	+				+	
Темп зростання ВВП, %	1	+					
Частка тіньової економіки, % ВВП	1	+					
Зовнішні запозичення, % дефіциту держбюджету	1	+					
Обслуговування зовнішнього боргу, % експорту	1	+					
Співвідношення внутрішнього і зовнішнього боргу	1	+					
Монетизація економіки, % ВВП	1	+					
Волатильність валютного курсу, %	1	+					

Джерело: систематизовано автором на підставі [8, с. 366; 34, с. 195-196; 99, с. 106-108; 160, с. 369; 244, с. 183-185; 337, с. 158].

Додаток Е

Таблиця Е.1

Вихідні дані для розрахунку субіндексів фінансової безпеки України в 2010 – 2024 рр.

Назва субіндексів та індикаторів	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Банківська безпека															
Частка простроченої заборгованості за кредитами у загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, %	11,2	9,6	8,9	10,9	16,3	24,8	28,2	54,5	52,8	48,4	41	30	38,1	37,4	31,4
Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, %	190,2	153	118,8	124,1	152,7	168,6	134,5	109,4	117	83,5	68,5	62	40,9	34,9	30,9
Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	40,6	41,9	39,5	34	32,5	44	48,8	32,7	28	28,7	28,1	28	14,3	6,9	7
Співвідношення довгострокових (понад 1 рік) кредитів та депозитів, разів	3,8	3,1	2,4	1,8	2,8	3,9	4,1	3,3	3,8	3,8	3,3	3,5	3,7	4,2	3,3
Рентабельність активів, %	-1,5	-0,8	0,5	0,1	-4,1	-5,5	-12,6	-1,9	1,7	4,3	2,4	4,1	1	3,2	2,9
Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов’язань, %	0,9	0,9	90,3	89,1	86,1	92,9	92,1	98,4	93,5	94,4	86,8	89,1	85,9	н/д*	н/д*
Частка активів 5-ти найбільших банків у сукупних чистих активах сектору банківської системи, %	37	36,6	38,6	40	43,4	53,6	55,6	59,7	60,2	61,4	58,7	55,4	58,1	56,3	56

(продовження табл. Е.1)

Назва субіндексів та індикаторів	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Безпека небанківського фінансового ринку															
Рівень проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	2,1	1,7	1,5	2	1,7	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7
Рівень волатильності індексу Першої фондової торговельної системи (ПФТС), кількість критичних відхилень (-10%)	2	4	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Частка надходжень страхових премій 3-х найбільших страхових компаній у загальному обсязі надходжень страхових премій (окрім страхування життя), %	13,6	13,7	9,9	13,5	15,6	14,7	18,9	21,3	15	13,9	16	21	н/д*	н/д*	н/д*
Боргова безпека															
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	40,1	36,4	36,7	39,9	69,4	79,1	80,9	71,8	60,9	50,2	60,4	49	77,8	84,4	91,2
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	86,3	77,4	76,6	77,5	93,9	129,7	120,6	102,9	87,8	78,5	80,7	64,7	81,6	90,4	94,7
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, %	12,7	8,9	13,6	13	15,2	17	14,9	15	17,8	16,9	10,2	11,4	12,7	18,7	15,9
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) +Україна	400	900	550	763	2226	2375	763	564	533	492	651	467	5221	н/д*	н/д*

(продовження табл. Е.1)

Назва субіндексів та індикаторів	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	29,5	25,2	18,2	14,4	6	11,3	13,8	16,3	18,2	20,8	23,2	23,9	21,8	25,1	24,2
Бюджетна безпека															
Відношення дефіциту, профіциту державного бюджету до ВВП, %	-6	-1,8	-3,8	-4,4	-4,9	-2,3	-2,9	-1,6	-1,7	-2	-5,2	-3,7	-17,5	-20,5	-19,5
Дефіцит/профіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління, у % до ВВП	-0,7	-0,9	-0,5	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,8	0,7	0,9
Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, %	28,1	30,7	31,7	30,2	28,7	32,8	32,8	34,1	33,3	32,4	32,6	30,5	41,9	47,5	51,4
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету, %	18	22,7	27,7	33,5	47,7	93,7	33,6	59,7	37,7	46,5	47	45,8	34	25,8	20,3
Валютна безпека															
Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, середній за період, %	150,7	99,9	100,3	100	148,7	183,8	117	104,1	102,3	95	104,3	101,2	118,5	113,1	109,8
Валові міжнародні резерви України, у місяцях імпорту майбутнього періоду	4,4	3,8	3	3,5	1,8	3	3	3,2	3,3	4,8	4,2	4,5	3,8	5,3	5,5
Частка кредитів в іноземній валюті у загальному обсязі наданих кредитів, %	46	40,3	36,7	33,8	46,3	55,8	49,4	43,9	42,8	36,9	36,7	28,9	27,7	26,6	24,7

(продовження табл. Е.1)

Назва субіндексів та індикаторів	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд. дол. США	-9,7	-13,4	-10,2	-1,2	2,4	1,5	2,5	2,1	1,5	0,2	1,1	1,2	-1	-3,4	-11,1
Рівень доларизації грошової маси, %	29,1	30,4	32,1	27,2	32,6	32,2	32,9	31,9	29,2	28,7	26,9	23	25,2	23,8	24,2
Грошово-кредитна безпека															
Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси (М0/М3), %	30,6	28,1	26,3	26,2	29,6	28,4	28,5	27,5	28,5	26,7	27,9	28	26,6	23,3	21,8
Різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями у звітному періоді, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами (крім Національного банку), в. п.	7,2	7	4,2	4,9	4,5	5,9	5,5	6,3	6,3	5,5	7,5	7,9	9	10	10,9
Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім Національного банку) в національній валюті відносно індексу споживчих цін, в.п	6,3	8	17,8	16,9	5,5	-26,9	4,6	2	8,2	11,9	11,4	3,9	-1,7	7,8	11,9
Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, наданих резидентам, %	16,8	15,7	15,3	15,1	13,2	10,7	10,2	12	14,1	17,9	18	20,5	18,7	19,7	17,8

(завершення табл. Е.1)

Назва субіндексів та індикаторів	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів (скорегований на курсову різницю), %	28,9	25,3	21,6	19,1	16,6	15,2	23,8	25,8	22,5	20,2	17,8	14,1	13,6	14,6	7,1
Обсяг легального відпливу фінансових ресурсів за межі країни, млрд. дол. США	8,7	10,9	12,6	13,7	10,6	3,1	7,1	9,6	12,1	13,9	10,8	22,9	9,2	12,4	10,5

Примітка. * – публікацію показника або даних для його розрахунку припинено.

Джерело: складено автором за архівною версією [191] та доповнене показниками за 2024 рік на підставі [87-88; 192; 206].

Таблиця Е.2

Динаміка Індексу фінансової безпеки та його субіндексів у 2007 – 2024 рр.

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Індекс фінансової безпеки	64	51	42	42	47	47	50	40	33	38	40	44	42	40	42	33	31	32
Субіндекси:																		
бюджетної безпеки				50	63	55	58	56	55	48	50	56	79	46	54	24	25	27
боргової безпеки				34	36	32	28	13	12	16	19	21	27	24	31	21	16	18
валютної безпеки				37	53	54	76	38	42	49	59	65	65	66	69	65	65	66
грошово-кредитної безпеки				50	45	44	41	55	37	59	54	48	39	35	38	35	39	37
банківської безпеки				38	45	47	50	30	17	21	23	35	27	31	26	25	14	18
безпеки небанківського фінансового ринку				42	34	49	49	46	37	32	31	34	35	31	26	25	25	25

Джерело: складено автором за архівною версією [191] та доповнене показниками за 2024 рік на підставі [87-88; 192; 206].

Додаток Ж

Індикатори фінансової безпеки України, їхні критичні межі та значення цільових орієнтирів

Найменування індикатора	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Критичні межі	Значення цільового орієнтира
Відношення дефіциту держбюджету до ВВП, %	5,7	1,7	3,7	4,2	4,9	2,3	2,9	1,6	1,7	2,0	5,2	3,7	17,5	20,5	19,5	32	2 – 3
Відношення обсягу державного боргу до ВВП, %	30,0	27,5	28,4	32,8	59,7	67,1	69,2	61,5	52,2	44,3	53,9	43,3	71,6	79,4	87,4	60	50
Обсяг валового зовнішнього боргу, % ВВП	86,3	77,4	76,6	77,5	93,9	129,3	120,5	102,9	87,6	79,2	80,7	64,7	81,6	90,4	94,7	70	40
Валові міжнародні резерви України, міс. імпорту	4,4	3,8	3,0	3,5	1,8	3,0	3,0	3,2	3,3	4,9	4,2	4,5	3,8	5,3	5,5	3	5
Частка довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів, %	28,9	25,3	21,6	19,1	16,6	15,2	23,8	25,8	22,5	20,0	17,8	14,1	13,6	14,6	7,1	25	60
Частка непрацюючих кредитів, %	11,2	9,6	8,9	10,9	16,3	24,8	28,2	54,5	52,9	48,4	41,0	30,0	38,1	37,4	31,4	60	10

Джерело: складено автором за [300] та доповнене показниками за 2020–2024 рр. на підставі [87-88; 192; 206].

Додаток И

Таблиця И.1

Перелік і порядок розрахунку вибраних індикаторів фінансової безпеки держави

№	Назва	Умовне позначення	Порядок розрахунку	Джерело вихідних даних
1.	Валова додана вартість фінансової та страхової діяльності, % кінцевих споживчих витрат	FVA	Валова додана вартість фінансової та страхової діяльності у фактичних цінах / Кінцеві споживчі витрати в фактичних цінах	ДССУ
2.	Валові міжнародні резерви, % зовнішнього боргу	RESX	Валові міжнародні резерви (сер. за кв.) / Зовнішній борг	НБУ
3.	Грошовий мультиплікатор фактичний	MULT	М3 (сер. за кв.) / Грошова база (сер. за кв.)	НБУ
4.	Індекс споживчих цін, %	CPIY	Індекс споживчих цін до відповідного місяця минулого року	ДССУ
5.	Кількість ЕПЗ в обігу на 1 платіжний термінал, шт.	EPTR	Кількість ЕПЗ, термін дії яких не закінчився / Кількість платіжних терміналів	НБУ
6.	Кредитування, % ВВП	CRED	Кредити надані усього (сер. за кв.) / ВВП номінальний (сума поточного та 3 попер. кв.)	НБУ, ДССУ
7.	Небанківські фінансові установи, % надавачів фінансових послуг	NBFI	Кількість небанківських фінансових установ / Кількість надавачів фінансових послуг	НБУ
8.	Обслуговування державного боргу, % доходів державного бюджету	DSRV	Обслуговування боргових зобов’язань / Усього доходів	МФУ
9.	Обсяг переказних депозитів на 1 активний ЕПЗ, тис. грн	TDPC	Переказні депозити інших секторів економіки (сер. за кв.) / Кількість ЕПЗ, за якими була здійснена хоча б одна видаткова транзакція	НБУ
10.	Сальдо валютних інтервенцій, % ВВП	FXIV	Сальдо валютних інтервенцій (за кв.) / ВВП номінальний / Офіційний валютний курс (сер. за кв.)	НБУ, ДССУ
11.	Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % готівкової валюти	CABC	Сальдо поточного рахунку / Готівкова валюта поза банками	НБУ

(завершення табл. И.1)

№	Назва	Умовне позначення	Порядок розрахунку	Джерело вихідних даних
12.	Середньозважена ставка за інструментами НБУ, %	NBUR	Середня за кв. середньозважена ставка	НБУ
13.	Співвідношення доходів і видатків державного бюджету	REVX	Усього доходів / Усього видатків	МФУ
14.	Співвідношення кредитів і депозитів	LDRT	Кредити надані усього (сер. за кв.) / Депозити усього (сер. за кв.)	НБУ
15.	Співвідношення кредитів корпораціям і капітальних інвестицій	CRIN	Кредити надані корпоративному сектору (сер. за кв.) / Капітальні інвестиції	НБУ, ДССУ
16.	Співвідношення податкових і неподаткових надходжень	TAXN	Податкові надходження / Неподаткові надходження	МФУ
17.	Фінансові ресурси ФГВФО, % суми вкладів у банках-учасниках	FGVF	Фінансові ресурси ФГВФО (сер. за кв.) / Сума вкладів у банках – учасниках ФГВФО (сер. за кв.)	ФГВФО
18.	Частка активних ЕПЗ, %	AEPC	Кількість ЕПЗ, за якими була здійснена хоча б одна видаткова транзакція / Кількість ЕПЗ, термін дії яких не закінчився	НБУ
19.	Частка готівки в М3, %	CASH	М0 (сер. за кв.) / М3 (сер. за кв.)	НБУ
20.	Частка довгострокових депозитів (більше 2 років), %	LTDP	Депозити більше 2 років (сер. за кв.) / Депозити усього (сер. за кв.)	НБУ

Джерело: власна розробка автора.

Таблиця И.2

Z-нормовані значення вибраних індикаторів фінансової безпеки України в 2012 – III кв. 2025 рр.

Період	AEPC	CABC	CASH	CPIY	CRED	CRIN	DSRV	EPTR	FGVF	FVA	FXIV	LDRT	LTDP	MULT	NBFI	NBUR	RESX	REVX	TAXN	TDPC
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
2012Q1	0,73	-0,35	0,22	-0,84	1,28	-0,07	-1,08	2,49	-1,08	1,74	0,30	1,45	2,14	-0,42	-1,44	-1,06	1,26	1,14	0,32	1,73
2012Q2	0,10	-1,24	0,49	-1,09	1,21	-0,20	-1,06	2,39	-0,98	1,12	0,45	1,37	2,05	-0,51	-1,57	-1,18	1,09	0,56	0,21	1,67
2012Q3	0,37	-1,29	0,38	-0,99	1,20	-0,20	-1,16	2,34	-0,92	1,64	0,01	1,24	2,07	-0,67	-1,48	-1,22	0,85	-0,05	-0,32	1,66
2012Q4	-0,55	-1,61	-0,22	-1,01	1,22	0,19	-1,12	2,07	-0,93	1,09	-0,38	1,16	2,27	0,11	-1,44	-1,20	0,16	-0,48	-0,58	1,92
2013Q1	-0,34	-0,88	-0,62	-1,05	1,22	0,17	-0,76	1,65	-1,11	2,08	0,31	0,94	1,20	0,91	-1,39	-1,21	0,00	0,71	-0,12	1,77
2013Q2	-0,37	-0,44	-0,32	-1,00	1,25	0,37	-0,25	0,90	-1,43	1,01	0,65	0,86	0,70	0,34	-1,38	-1,26	0,00	-0,27	-0,01	2,04
2013Q3	-0,17	-2,16	-0,35	-1,03	1,30	0,48	-0,63	1,00	-1,25	1,25	0,43	0,80	0,78	0,36	-1,38	-1,37	-0,42	0,23	-0,62	1,93
2013Q4	0,05	-1,65	-0,40	-0,95	1,39	0,75	-0,11	0,53	-1,04	1,21	0,10	0,84	0,89	0,06	-1,39	-1,38	-0,81	-0,67	-0,43	1,80
2014Q1	0,09	0,04	0,22	-0,72	1,62	1,21	-0,43	0,49	-0,81	2,19	-0,55	1,04	1,25	-0,27	-1,39	-0,77	-1,25	0,73	-0,73	1,65
2014Q2	-0,13	0,27	1,46	-0,04	1,71	1,53	0,83	1,09	-0,89	0,97	0,36	1,21	1,33	-2,20	-1,20	-0,13	-1,20	-0,11	-0,20	1,81
2014Q3	-0,52	0,09	1,21	0,39	1,62	1,84	0,27	0,85	-0,92	1,22	-0,68	1,20	1,28	-1,55	-1,08	0,02	-1,22	-0,06	0,04	1,90
2014Q4	-0,64	-0,02	1,19	0,98	1,54	2,16	1,58	0,95	0,25	1,04	-1,16	1,26	1,16	-0,92	-0,89	0,27	-2,00	-0,78	0,82	1,27
2015Q1	-0,71	2,26	0,17	2,63	1,99	2,96	0,96	1,33	1,34	0,55	0,03	1,35	0,84	1,11	-0,22	1,09	-2,40	1,30	0,00	0,94
2015Q2	-0,77	-0,01	1,17	3,56	1,44	2,21	1,69	1,08	2,20	0,21	0,68	1,29	1,10	-0,53	-0,05	2,35	-1,99	0,76	-0,62	0,83
2015Q3	-0,31	0,90	1,09	3,12	1,08	1,81	0,54	0,68	2,48	-0,08	0,68	1,20	0,72	-0,92	0,10	2,14	-1,68	1,66	-0,61	0,36
2015Q4	0,20	1,59	0,74	2,43	0,83	1,42	1,09	0,39	3,21	-0,26	0,66	1,02	0,40	-0,08	0,47	0,98	-1,38	-0,74	-0,19	-0,27
2016Q1	0,32	0,54	0,01	0,66	0,75	1,35	2,43	0,15	0,97	0,71	0,41	0,88	0,22	0,37	0,44	1,11	-1,34	0,50	2,05	-0,64
2016Q2	0,47	0,51	0,35	-0,45	0,55	0,97	0,59	0,18	0,33	0,57	1,35	0,69	-0,35	-0,10	0,67	0,70	-1,23	0,03	0,96	-0,61
2016Q3	0,71	0,04	0,46	-0,37	0,43	0,70	2,27	-0,05	-0,73	0,41	0,62	0,62	-0,51	-0,53	0,60	0,20	-1,08	-0,10	0,52	-0,55
2016Q4	0,88	0,52	0,55	-0,01	0,32	0,40	-0,60	-0,18	-0,79	0,03	0,66	0,62	-0,75	-0,71	0,57	0,02	-0,87	0,86	-0,69	-0,66
2017Q1	0,70	0,15	0,26	0,20	0,17	0,22	1,53	-0,28	1,66	0,46	0,64	0,55	-0,80	-0,39	0,82	-0,03	-0,89	0,67	2,22	-0,74
2017Q2	1,08	0,51	0,38	0,24	0,03	-0,03	-0,52	-0,46	0,69	-0,29	1,13	0,31	-0,87	-0,65	0,66	-0,20	-0,53	2,46	-0,67	-0,72
2017Q3	0,95	0,09	0,41	0,31	-0,07	-0,17	1,71	-0,37	1,12	0,18	0,60	0,28	-0,87	-0,47	0,67	-0,25	-0,50	0,56	0,32	-0,74
2017Q4	1,21	0,10	0,29	0,09	-0,11	-0,28	-0,29	-0,52	1,08	-0,12	0,50	0,32	-0,28	-0,04	0,79	-0,12	-0,37	-0,50	0,19	-0,72
2018Q1	1,18	-0,29	0,30	0,05	-0,11	-0,34	0,94	-0,60	1,06	0,16	0,91	0,39	0,83	-0,47	0,97	0,24	-0,43	0,38	1,53	-0,70

(завершення табл. И.2)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
2018Q2	1,29	0,49	0,53	-0,21	-0,20	-0,52	-0,48	-0,73	1,07	-0,05	0,76	0,32	0,82	-0,90	0,97	0,41	-0,43	1,32	-0,79	-0,69
2018Q3	1,57	-0,34	0,52	-0,29	-0,21	-0,56	0,46	-0,84	0,85	0,05	0,36	0,36	0,58	-0,68	0,97	0,49	-0,61	1,13	0,66	-0,71
2018Q4	1,86	-0,34	0,70	-0,22	-0,25	-0,69	-0,09	-1,04	0,82	-0,65	0,81	0,43	0,37	-0,95	1,09	0,56	-0,41	-0,11	0,26	-0,70
2019Q1	1,49	0,36	0,30	-0,31	-0,37	-0,88	0,80	-1,01	0,56	0,12	0,81	0,26	0,25	-0,48	1,08	0,34	-0,03	0,27	1,68	-0,70
2019Q2	1,56	0,05	0,46	-0,28	-0,45	-0,96	-0,54	-1,09	-0,62	-0,40	0,83	0,19	0,30	-0,88	1,09	0,28	-0,14	1,65	-0,95	-0,69
2019Q3	1,56	-1,04	0,22	-0,40	-0,53	-1,09	0,42	-1,13	-0,95	0,08	1,23	0,03	0,52	-0,38	1,07	0,18	0,04	0,56	0,72	-0,70
2019Q4	1,69	1,26	-0,01	-0,67	-0,57	-1,17	-0,31	-1,08	-0,67	-0,52	1,59	-0,11	0,08	-0,02	1,08	-0,13	0,12	-0,21	0,65	-0,68
2020Q1	0,42	1,41	-0,68	-0,81	-0,59	-1,09	0,81	-1,06	-0,31	0,55	0,09	-0,35	-0,24	1,33	1,11	-0,60	0,70	0,10	1,80	-0,71
2020Q2	-0,01	1,37	0,30	-0,80	-0,56	-0,94	-0,57	-1,01	-0,57	0,93	1,45	-0,40	-0,41	0,19	1,01	-1,26	0,69	1,39	-1,15	-0,71
2020Q3	0,26	0,74	0,46	-0,81	-0,57	-0,76	0,80	-1,09	-0,17	0,68	0,54	-0,52	-0,66	0,09	1,02	-1,49	0,95	-0,31	1,07	-0,67
2020Q4	0,70	0,77	0,47	-0,60	-0,69	-0,59	-1,21	-1,19	-0,06	-0,19	0,58	-0,71	-0,73	0,37	1,03	-1,48	0,67	-1,00	1,41	-0,71
2021Q1	0,55	0,29	0,50	-0,32	-0,75	-0,63	0,78	-1,17	-0,07	0,13	0,65	-0,77	-0,74	0,04	1,02	-1,45	0,92	0,43	2,26	-0,72
2021Q2	0,57	0,59	0,65	-0,24	-0,80	-0,73	-0,23	-1,30	-0,17	-0,80	0,71	-0,78	-0,72	-0,25	0,96	-1,30	0,83	0,70	-0,55	-0,70
2021Q3	0,62	-0,09	0,78	-0,12	-0,84	-0,86	-0,21	-1,28	0,06	-0,95	0,71	-0,75	-0,61	-0,48	0,99	-1,08	1,09	1,14	1,22	-0,48
2021Q4	0,19	-0,51	0,65	-0,20	-0,89	-0,99	-0,22	-1,00	-0,07	-0,93	0,73	-0,74	-0,73	0,20	0,88	-0,96	1,03	-0,98	1,77	-0,62
2022Q1	-1,55	1,42	1,55	0,09	-0,89	-0,88	0,05	0,37	0,04	-0,23	-0,46	-0,72	-0,76	-2,06	0,66	-0,79	0,79	0,07	-0,62	-0,63
2022Q2	-1,52	0,82	1,40	0,71	-0,86	-0,56	1,09	0,51	-0,41	-0,95	-2,56	-0,82	-0,87	-0,96	0,66	-0,04	0,30	-2,63	0,07	-0,59
2022Q3	-1,51	2,40	0,58	0,96	-0,82	0,06	-2,15	0,40	-0,78	-1,22	-0,90	-0,92	-0,92	0,48	0,59	1,58	0,32	0,20	-0,61	-0,58
2022Q4	-1,40	0,57	-0,02	1,11	-0,85	0,77	-0,60	0,29	-0,97	-1,27	-1,17	-1,10	-0,99	1,34	0,35	1,58	0,51	-1,95	-0,89	-0,49
2023Q1	-1,22	0,00	-0,83	0,69	-0,96	0,42	-1,77	0,20	-0,91	-0,81	-1,63	-1,26	-1,01	-0,22	0,20	1,58	0,68	-0,98	-0,93	-0,38
2023Q2	-1,30	0,65	-1,14	0,02	-1,06	-0,07	0,05	-0,06	-0,68	-1,52	-0,89	-1,37	-1,05	-0,03	0,00	1,58	1,38	-0,67	-1,33	-0,65
2023Q3	-1,03	-0,78	-1,18	-0,43	-1,09	-0,29	-0,99	-0,26	-0,46	-1,69	-1,07	-1,40	-1,09	-0,07	-0,05	1,14	1,71	-1,09	-1,22	-0,48
2023Q4	-0,90	-0,51	-1,55	-0,59	-1,11	-0,44	-0,06	-0,42	-0,31	-1,59	-1,47	-1,43	-1,06	0,85	-0,27	0,85	1,22	-2,00	-1,01	-0,27
2024Q1	-0,95	-0,49	-1,65	-0,74	-1,13	-0,60	-1,22	-0,48	-0,08	-0,94	-1,02	-1,48	-1,04	0,86	-0,52	0,48	1,07	-0,57	-0,87	-0,41
2024Q2	-1,05	-1,34	-1,74	-0,61	-1,13	-0,71	0,36	-0,55	0,11	-0,46	-1,64	-1,49	-0,98	0,32	-0,72	0,48	1,03	-1,56	-1,11	-0,54
2024Q3	-1,06	0,02	-1,87	-0,31	-1,12	-0,76	-0,68	-0,52	0,34	-0,81	-1,53	-1,46	-1,04	0,88	-1,02	0,12	0,93	-0,20	-0,90	-0,57
2024Q4	-1,02	-0,32	-2,19	-0,04	-1,14	-0,90	-0,59	-0,32	0,09	-0,91	-1,94	-1,48	-1,01	1,82	-1,21	-0,02	0,79	-1,46	-1,08	-0,34
2025Q1	-1,23	-1,34	-2,48	0,16	-1,16	-1,00	-1,37	-0,36	0,72	-1,67	-1,80	-1,50	-1,01	3,22	-1,35	0,21	0,74	-0,35	-1,07	-0,08
2025Q2	-1,53	-1,70	-2,21	0,14	-1,14	-1,01	0,25	-0,41	0,65	-1,56	-1,37	-1,48	-1,00	2,59	-1,52	0,48	0,73	-0,65	-1,10	-0,28
2025Q3	-1,57	-2,04	-1,94	-0,05	-1,12	-1,03	-0,99	-0,45	-0,57	-1,48	-1,10	-1,43	-1,04	1,97	-1,66	0,48	0,54	-1,05	-0,75	-0,45

Джерело: розраховано автором за даними [87-88; 206; 330].

Додаток К

Таблиця К.1

Матриця власних значень z-нормованих індикаторів фінансової безпеки України в 2012 – III кв. 2025 рр.

№	Величина	Різниця	Пропорція	Кумулятивна величина	Кумулятивна пропорція
1	6,810	2,232	0,341	6,810	0,341
2	4,578	1,247	0,229	11,388	0,569
3	3,331	2,080	0,167	14,719	0,736
4	1,251	0,116	0,063	15,970	0,798
5	1,135	0,444	0,057	17,105	0,855
6	0,691	0,202	0,035	17,795	0,890
7	0,488	0,074	0,024	18,284	0,914
8	0,414	0,112	0,021	18,698	0,935
9	0,302	0,038	0,015	19,000	0,950
10	0,264	0,065	0,013	19,264	0,963
11	0,199	0,044	0,010	19,463	0,973
12	0,155	0,035	0,008	19,618	0,981
13	0,120	0,026	0,006	19,739	0,987
14	0,094	0,026	0,005	19,833	0,992
15	0,069	0,026	0,003	19,902	0,995
16	0,043	0,018	0,002	19,944	0,997
17	0,024	0,003	0,001	19,969	0,998
18	0,021	0,013	0,001	19,990	1,000
19	0,008	0,007	0,000	19,999	1,000
20	0,001	–	0,000	20,000	1,000

Джерело: розраховано автором.

Таблиця К.2

Матриця внесків власних векторів z-нормованих індикаторів фінансової безпеки України до перших 5 головних компонент

Індикатор	Головна компонента 1	Головна компонента 2	Головна компонента 3	Головна компонента 4	Головна компонента 5
AEPC	0,151	0,261	-0,317	0,155	0,193
CABC	0,045	0,289	0,143	-0,406	-0,069
CASH	0,260	0,212	-0,042	-0,391	-0,215
CPIY	0,083	0,151	0,469	-0,043	0,091
CRED	0,360	-0,137	0,056	0,060	0,005
CRIN	0,267	-0,056	0,339	-0,019	-0,080
DSRV	0,146	0,229	0,145	0,370	-0,421
EPTR	0,219	-0,314	0,125	-0,141	-0,048
FGVF	0,047	0,263	0,280	0,326	0,192
FVA	0,318	-0,116	-0,178	0,068	-0,089
FXIV	0,208	0,245	-0,252	0,068	0,255

(завершення табл. К.2)

Індикатор	Головна компонента 1	Головна компонента 2	Головна компонента 3	Головна компонента 4	Головна компонента 5
LDRT	0,376	-0,019	-0,020	0,058	0,058
LTDP	0,316	-0,163	-0,085	0,016	0,092
MULT	-0,219	-0,145	0,081	0,463	0,174
NBFI	-0,044	0,438	-0,080	-0,159	-0,052
NBUR	-0,053	0,107	0,446	-0,032	0,175
RESX	-0,285	-0,109	-0,241	-0,171	-0,041
REVX	0,200	0,151	-0,123	-0,034	0,585
TAXN	0,111	0,235	-0,191	0,325	-0,433
TDPC	0,237	-0,352	-0,004	-0,011	-0,027

Джерело: розраховано автором.

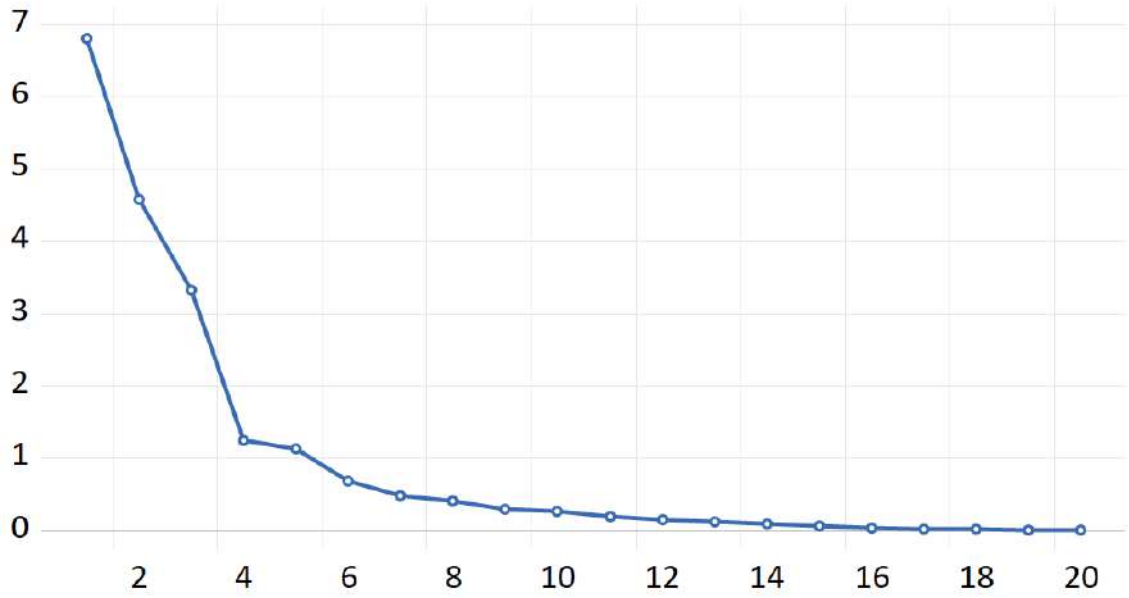


Рис. К.1. Діаграма впорядкованих власних значень головних компонент

Джерело: розраховано та побудовано автором.

Таблиця К.3

Ряди перших п’яти головних компонент

Період	Головна компонента 1	Головна компонента 2	Головна компонента 3	Головна компонента 4	Головна компонента 5
2012Q1	3,254	-3,190	-2,305	-0,667	0,635
2012Q2	2,797	-3,522	-2,220	-0,483	0,285
2012Q3	2,746	-3,765	-2,053	-0,593	0,111
2012Q4	2,230	-4,466	-1,162	0,008	0,021
2013Q1	2,296	-3,619	-1,583	0,626	0,556
2013Q2	1,894	-3,018	-1,359	0,251	-0,408
2013Q3	2,028	-3,651	-1,516	0,765	0,425
2013Q4	2,115	-3,209	-1,080	0,946	-0,441
2014Q1	3,301	-2,577	-0,390	-0,233	0,298
2014Q2	4,281	-1,422	0,419	-1,297	-1,180
2014Q3	3,844	-1,900	1,003	-1,090	-1,171
2014Q4	3,872	-0,987	2,384	0,395	-2,173
2015Q1	4,129	0,393	4,420	0,461	0,824
2015Q2	4,094	1,041	4,919	0,455	0,844
2015Q3	3,492	1,821	4,157	-0,398	1,837
2015Q4	2,257	2,356	3,620	0,562	0,163
2016Q1	2,326	2,099	1,536	2,113	-1,043
2016Q2	1,646	1,595	0,197	0,591	-0,290
2016Q3	1,459	1,459	-0,054	0,673	-1,358
2016Q4	0,824	1,073	-0,389	-1,183	0,938
2017Q1	1,310	2,794	0,037	1,745	-0,795
2017Q2	0,676	2,104	-0,528	-0,642	2,360
2017Q3	0,652	2,322	-0,033	0,914	-0,214
2017Q4	-0,016	1,624	-0,342	0,405	0,274
2018Q1	1,080	2,319	-0,747	1,266	-0,130
2018Q2	0,738	1,991	-0,647	-0,653	1,892
2018Q3	0,838	2,249	-0,899	0,622	0,747
2018Q4	0,286	2,335	-0,914	0,120	0,576
2019Q1	0,351	2,684	-1,337	0,827	-0,340
2019Q2	0,006	1,779	-1,575	-1,087	1,955
2019Q3	-0,002	1,687	-2,223	0,556	0,373
2019Q4	-0,636	2,208	-2,066	-0,314	0,307
2020Q1	-1,229	1,686	-1,668	1,088	-0,945
2020Q2	-0,631	1,230	-2,159	-1,357	1,319
2020Q3	-0,856	1,654	-2,076	0,143	-1,421
2020Q4	-1,536	1,529	-2,064	-0,284	-0,878
2021Q1	-0,811	2,285	-2,167	0,659	-1,302
2021Q2	-1,428	1,745	-1,600	-1,026	0,550
2021Q3	-1,141	2,125	-2,005	-0,317	0,124
2021Q4	-1,823	1,493	-1,722	0,353	-1,282
2022Q1	-0,877	0,992	-0,025	-2,978	-1,140
2022Q2	-1,977	0,229	1,756	-1,786	-3,611
2022Q3	-2,130	0,361	2,010	-3,051	0,695
2022Q4	-2,811	-0,672	2,665	-1,181	-0,840

(завершення табл. К.3)

Період	Головна компонента 1	Головна компонента 2	Головна компонента 3	Головна компонента 4	Головна компонента 5
2023Q1	-2,874	-1,137	1,839	-1,774	0,057
2023Q2	-3,351	-0,397	1,625	-1,254	-0,051
2023Q3	-3,894	-1,143	0,763	-0,907	0,151
2023Q4	-4,112	-1,300	1,035	0,209	-0,728
2024Q1	-3,742	-1,330	0,274	0,048	0,620
2024Q2	-3,700	-1,551	0,711	0,808	-0,686
2024Q3	-3,659	-1,223	0,719	0,317	0,580
2024Q4	-4,218	-2,065	1,088	0,946	0,010
2025Q1	-4,718	-2,479	1,343	1,962	1,624
2025Q2	-4,318	-2,075	1,577	2,309	0,733
2025Q3	-4,333	-2,562	0,810	1,413	0,545

Джерело: розраховано автором.

Додаток Л

Таблиця Л.1

Декомпозиція дисперсії за латентними чинниками фінансової безпеки України в 2012 – III кв. 2025 рр.

Чинник	Власна дисперсія	Кумулятивна дисперсія	Різниця	Частка поясненої загальної дисперсії
F 1	5,576	5,576	2,558	0,393
F 2	3,018	8,595	0,113	0,213
F 3	2,905	11,500	0,232	0,205
F 4	2,673	14,173	–	0,189
Разом	**14,173**	**14,173**	**X**	**1,000**

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Л.2

Матриця Varimax-обернених навантажень компонентів латентних чинників фінансової безпеки України в 2012 – III кв. 2025 рр.

Індикатор	F 1	F 2	F 3	F 4
AEPC	-0,063	0,219	-0,115	0,901
CABC	-0,299	0,454	0,435	0,106
CASH	0,190	0,919	0,186	0,290
CPIY	-0,046	0,219	0,836	-0,222
CRED	0,911	0,173	0,288	0,241
CRIN	0,617	0,148	0,727	-0,069
DSRV	-0,005	0,187	0,519	0,325
EPTR	0,846	0,065	0,073	-0,293
FGVF	-0,248	0,008	0,639	0,210
FVA	0,786	0,175	-0,078	0,419
FXIV	0,082	0,314	0,015	0,826
LTDP	0,828	0,192	-0,053	0,262
MULT	-0,185	-0,769	-0,040	-0,233
NBFI	-0,704	0,452	0,166	0,452
NBUR	-0,274	-0,131	0,720	-0,273
RESX	-0,420	-0,181	-0,734	-0,333
REVX	0,178	0,170	0,112	0,585
TAXN	-0,079	0,282	0,000	0,542
TDPC	0,963	-0,016	-0,108	-0,156

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Л.3

Ряди латентних чинників фінансової безпеки України в 2012 – III кв. 2025 рр.

Період	F 1	F 2	F 3	F 4
2012Q1	1,813	0,098	-1,506	0,231
2012Q2	1,789	0,540	-1,595	-0,164
2012Q3	1,767	0,384	-1,558	-0,070
2012Q4	1,840	-0,290	-1,067	-0,362
2013Q1	1,736	-0,945	-0,894	0,278
2013Q2	1,738	-0,555	-0,822	0,029
2013Q3	1,757	-0,647	-0,746	0,176
2013Q4	1,728	-0,824	-0,393	0,339
2014Q1	1,776	-0,193	-0,009	0,229
2014Q2	1,732	1,384	0,125	-0,509
2014Q3	1,678	1,181	0,392	-0,874
2014Q4	1,340	1,034	1,252	-0,830
2015Q1	1,333	-0,762	3,038	0,204
2015Q2	0,807	0,798	2,490	-0,580
2015Q3	0,427	0,755	2,237	-0,304
2015Q4	0,108	0,254	2,143	0,328
2016Q1	0,091	-0,745	1,844	1,138
2016Q2	-0,011	-0,196	1,123	1,128
2016Q3	-0,045	0,042	0,819	0,960
2016Q4	-0,115	0,224	0,622	0,878
2017Q1	-0,353	-0,178	0,844	1,164
2017Q2	-0,400	0,070	0,445	1,064
2017Q3	-0,476	0,188	0,405	0,877
2017Q4	-0,463	0,057	0,237	0,962
2018Q1	-0,502	0,007	0,172	1,227
2018Q2	-0,554	0,373	-0,037	1,030
2018Q3	-0,588	0,332	-0,040	1,166
2018Q4	-0,648	0,565	-0,134	1,157
2019Q1	-0,685	0,131	-0,289	1,268
2019Q2	-0,708	0,409	-0,468	1,060
2019Q3	-0,736	0,134	-0,684	1,266
2019Q4	-0,770	-0,159	-0,629	1,392
2020Q1	-0,648	-0,893	-0,433	1,152
2020Q2	-0,626	0,410	-0,816	0,686
2020Q3	-0,643	0,627	-0,792	0,524
2020Q4	-0,797	0,686	-0,686	0,432
2021Q1	-0,861	0,728	-0,706	0,448
2021Q2	-0,891	0,990	-0,708	0,164
2021Q3	-0,887	1,197	-0,928	0,080
2021Q4	-0,884	1,108	-0,897	-0,099
2022Q1	-0,777	2,536	-0,821	-1,611
2022Q2	-0,775	2,422	-0,202	-2,185
2022Q3	-0,830	1,263	0,434	-1,726
2022Q4	-0,805	0,575	0,780	-1,863

(завершення табл. Л.3)

Період	F 1	F 2	F 3	F 4
2023Q1	-0,735	-0,370	0,469	-1,522
2023Q2	-0,807	-0,780	0,295	-1,159
2023Q3	-0,719	-0,766	-0,166	-1,115
2023Q4	-0,671	-1,199	-0,184	-1,040
2024Q1	-0,672	-1,343	-0,370	-0,798
2024Q2	-0,649	-1,440	-0,321	-0,866
2024Q3	-0,644	-1,606	-0,234	-0,846
2024Q4	-0,543	-1,916	-0,280	-0,996
2025Q1	-0,497	-2,229	-0,227	-1,093
2025Q2	-0,534	-1,902	-0,172	-1,186
2025Q3	-0,511	-1,564	-0,350	-1,238

Джерело: розраховано автором.

Додаток М

Таблиця М.1

Розрахункові показники як потенційні індикатори тінізації економіки України в 2011 – 2025 рр.

Період	PIRD	DVRD	DMIM	PIDV	PIDM	MOM3	MOM2	CRM3	DFDT	DLDT	DFDU	FSMO	FSRD	IFII	AUPI	AURD	AUBH	DVDM	RDIM
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2011-01	0,08	0,11	0,79	0,78	0,66	0,29	0,29	0,32	0,48	0,06	0,93	0,01	0,05	2,32	2,82	0,23	24,16	0,85	6,32
2011-02	0,11	0,07	0,70	1,55	0,73	0,29	0,29	0,32	0,48	0,06	0,93	0,01	0,06	1,97	2,17	0,25	20,04	0,47	4,53
2011-03	0,10	0,07	0,68	1,44	0,67	0,29	0,29	0,31	0,48	0,07	0,91	0,01	0,05	2,22	3,88	0,37	26,32	0,47	4,75
2011-04	0,10	0,08	0,75	1,24	0,70	0,29	0,29	0,32	0,48	0,07	0,91	0,01	0,04	2,42	3,68	0,35	29,90	0,57	5,50
2011-05	0,08	0,04	0,88	2,37	0,59	0,29	0,29	0,32	0,48	0,07	0,91	0,01	0,05	2,15	3,45	0,29	23,01	0,25	6,19
2011-06	0,10	0,03	0,89	3,05	0,72	0,29	0,29	0,31	0,48	0,07	0,92	0,02	0,05	2,08	2,94	0,28	22,41	0,24	6,71
2011-07	0,09	0,03	1,00	3,05	0,56	0,30	0,30	0,32	0,48	0,07	0,91	0,02	0,05	2,13	3,57	0,31	24,32	0,18	6,42
2011-08	0,08	0,04	0,98	1,85	0,49	0,29	0,29	0,32	0,48	0,07	0,93	0,02	0,05	1,70	4,03	0,31	27,98	0,26	6,13
2011-09	0,08	0,04	0,83	1,91	0,59	0,29	0,29	0,31	0,49	0,07	0,94	0,02	0,06	1,87	3,94	0,33	24,54	0,31	5,80
2011-10	0,08	0,04	0,81	2,08	0,61	0,28	0,28	0,31	0,49	0,07	0,96	0,01	0,04	2,02	3,50	0,28	21,41	0,30	6,23
2011-11	0,09	0,04	0,81	2,24	0,62	0,28	0,28	0,31	0,49	0,07	0,95	0,01	0,04	2,21	3,59	0,33	22,85	0,28	5,43
2011-12	0,09	0,05	0,81	1,79	0,68	0,28	0,28	0,31	0,48	0,07	0,93	0,01	0,03	2,93	3,50	0,32	22,93	0,38	6,02
2012-01	0,09	0,07	0,84	1,28	0,65	0,27	0,27	0,30	0,48	0,07	0,93	0,01	0,02	2,69	2,69	0,24	25,64	0,50	6,14
2012-02	0,10	0,04	0,75	2,28	0,66	0,27	0,28	0,30	0,48	0,07	0,92	0,01	0,02	2,65	2,84	0,29	30,99	0,29	4,88
2012-03	0,09	0,05	0,68	1,93	0,63	0,27	0,27	0,30	0,47	0,07	0,89	0,01	0,02	2,24	4,20	0,38	31,57	0,33	4,79
2012-04	0,09	0,04	0,62	2,30	0,66	0,28	0,28	0,30	0,47	0,07	0,87	0,01	0,02	2,13	3,69	0,33	29,90	0,29	4,60
2012-05	0,08	0,06	0,69	1,48	0,57	0,28	0,28	0,30	0,46	0,07	0,87	0,01	0,02	1,78	3,86	0,32	28,39	0,39	4,70
2012-06	0,09	0,04	0,84	2,38	0,63	0,28	0,28	0,31	0,47	0,06	0,87	0,01	0,02	1,60	3,20	0,28	24,34	0,26	5,92
2012-07	0,08	0,03	0,59	2,68	0,77	0,28	0,28	0,30	0,47	0,07	0,89	0,01	0,02	1,48	3,59	0,29	29,72	0,29	5,66
2012-08	0,07	0,04	0,78	2,08	0,56	0,28	0,28	0,30	0,48	0,07	0,91	0,01	0,02	1,18	3,49	0,26	26,72	0,27	5,80
2012-09	0,08	0,04	0,61	1,77	0,77	0,27	0,27	0,30	0,49	0,07	0,95	0,01	0,02	1,35	3,58	0,28	24,71	0,43	6,04
2012-10	0,08	0,04	0,62	2,09	0,70	0,27	0,27	0,29	0,50	0,07	0,99	0,01	0,02	1,71	3,86	0,32	26,48	0,33	5,21
2012-11	0,08	0,04	0,65	1,90	0,68	0,26	0,26	0,29	0,50	0,07	1,00	0,01	0,02	2,44	3,60	0,29	26,93	0,36	5,43
2012-12	0,09	0,07	0,61	1,16	0,82	0,26	0,26	0,29	0,49	0,07	0,98	0,01	0,02	2,81	3,17	0,27	18,64	0,70	5,83
2013-01	0,08	0,05	0,53	1,53	0,76	0,25	0,25	0,28	0,49	0,07	0,96	0,01	0,02	2,53	2,44	0,20	24,83	0,49	4,78
2013-02	0,09	0,02	0,43	4,86	0,82	0,26	0,26	0,28	0,48	0,03	0,91	0,01	0,02	2,14	2,51	0,23	22,32	0,17	3,87
2013-03	0,08	0,05	0,55	1,67	0,66	0,26	0,26	0,28	0,47	0,03	0,88	0,01	0,02	2,16	3,99	0,33	30,74	0,39	4,35

(продовження табл. М.1)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2013-04	0,09	0,04	0,44	2,51	0,83	0,26	0,26	0,29	0,46	0,03	0,84	0,01	0,02	2,58	4,16	0,37	33,46	0,33	4,14
2013-05	0,08	0,03	0,80	2,27	0,56	0,26	0,26	0,29	0,45	0,03	0,83	0,01	0,02	2,20	2,78	0,22	17,98	0,25	5,62
2013-06	0,09	0,04	0,58	2,20	0,89	0,26	0,26	0,29	0,44	0,03	0,79	0,01	0,02	1,83	2,37	0,20	16,44	0,40	6,08
2013-07	0,08	0,01	0,64	6,26	0,70	0,26	0,26	0,29	0,44	0,03	0,79	0,01	0,02	1,44	2,69	0,23	18,77	0,11	5,28
2013-08	0,07	0,04	0,44	1,95	0,92	0,26	0,26	0,29	0,44	0,03	0,78	0,01	0,02	1,40	3,75	0,27	23,75	0,47	5,67
2013-09	0,07	0,02	0,66	3,05	0,57	0,26	0,26	0,28	0,44	0,03	0,77	0,01	0,02	1,59	3,45	0,26	19,46	0,19	5,06
2013-10	0,08	0,04	0,53	1,86	0,70	0,26	0,26	0,29	0,43	0,03	0,75	0,01	0,02	1,97	2,67	0,20	15,89	0,38	4,94
2013-11	0,08	0,02	0,55	3,42	0,75	0,26	0,26	0,28	0,42	0,03	0,73	0,01	0,02	2,98	2,50	0,21	16,84	0,22	5,07
2013-12	0,08	0,06	0,46	1,45	1,02	0,26	0,26	0,29	0,42	0,03	0,71	0,01	0,01	3,38	2,26	0,19	12,51	0,70	5,60
2014-01	0,08	0,06	0,41	1,47	0,96	0,26	0,26	0,29	0,41	0,03	0,71	0,00	0,01	2,99	2,35	0,19	22,37	0,65	4,80
2014-02	0,09	0,05	0,31	1,58	1,12	0,27	0,27	0,29	0,47	0,04	0,90	0,00	0,01	2,70	2,82	0,24	23,96	0,71	4,06
2014-03	0,08	0,05	0,43	1,68	0,79	0,28	0,29	0,31	0,49	0,04	0,97	0,00	0,01	2,80	1,90	0,16	12,52	0,47	4,11
2014-04	0,08	0,05	0,53	1,70	0,64	0,29	0,29	0,32	0,49	0,04	0,96	0,00	0,01	2,69	1,28	0,10	6,54	0,38	4,21
2014-05	0,07	0,04	0,59	2,01	0,63	0,30	0,30	0,32	0,49	0,04	0,96	0,00	0,01	2,35	1,02	0,08	6,32	0,32	4,98
2014-06	0,08	0,05	0,57	1,59	0,81	0,31	0,31	0,33	0,47	0,04	0,89	0,00	0,01	2,14	0,99	0,08	6,56	0,51	5,41
2014-07	0,08	-0,04	0,65	-1,98	0,59	0,31	0,31	0,33	0,47	0,04	0,89	0,00	0,01	1,88	1,10	0,09	7,44	-0,30	4,82
2014-08	0,08	0,01	0,58	11,90	0,63	0,29	0,29	0,31	0,50	0,04	0,98	0,00	0,01	1,58	1,11	0,09	7,39	0,05	4,66
2014-09	0,09	0,03	0,60	3,32	0,61	0,29	0,29	0,31	0,48	0,04	0,93	0,00	0,00	1,55	0,87	0,08	5,73	0,18	4,12
2014-10	0,08	0,02	0,73	3,87	0,61	0,29	0,29	0,32	0,48	0,04	0,91	0,00	0,00	1,79	0,85	0,07	5,91	0,16	5,40
2014-11	0,08	0,04	0,61	2,07	0,67	0,29	0,29	0,31	0,51	0,04	1,04	0,00	0,00	2,42	1,01	0,08	5,96	0,32	5,02
2014-12	0,10	0,07	0,57	1,30	0,74	0,30	0,30	0,32	0,52	0,03	1,10	0,00	0,00	3,17	0,87	0,08	5,94	0,57	4,41
2015-01	0,09	0,04	0,52	2,11	0,86	0,29	0,29	0,31	0,52	0,03	1,09	0,00	0,00	2,78	0,45	0,04	4,05	0,41	5,02
2015-02	0,10	0,04	0,47	2,37	0,66	0,25	0,25	0,27	0,65	0,04	1,84	0,00	0,00	2,75	0,41	0,04	3,06	0,28	3,26
2015-03	0,10	0,09	0,59	1,03	0,62	0,28	0,28	0,30	0,60	0,04	1,51	0,00	0,00	1,83	0,30	0,03	1,94	0,60	3,83
2015-04	0,10	0,05	0,67	1,92	0,71	0,29	0,29	0,31	0,56	0,04	1,29	0,00	0,00	2,17	0,37	0,04	2,74	0,37	4,70
2015-05	0,09	0,04	0,67	2,32	0,78	0,29	0,29	0,31	0,56	0,04	1,25	0,00	0,00	2,14	0,40	0,04	2,77	0,34	5,88
2015-06	0,10	0,03	0,72	3,24	0,82	0,29	0,29	0,32	0,55	0,04	1,21	0,00	0,00	1,81	0,39	0,04	3,28	0,25	5,76
2015-07	0,10	0,02	0,75	6,00	0,70	0,29	0,29	0,31	0,55	0,04	1,22	0,00	0,00	1,64	0,61	0,06	4,92	0,12	5,45
2015-08	0,09	0,06	0,73	1,51	0,67	0,29	0,29	0,31	0,54	0,04	1,20	0,00	0,00	1,31	0,43	0,04	2,69	0,45	5,31
2015-09	0,10	0,02	0,70	6,22	0,67	0,29	0,29	0,31	0,54	0,04	1,15	0,00	0,00	1,43	0,52	0,05	3,75	0,11	4,84
2015-10	0,10	0,02	0,64	4,88	0,71	0,29	0,29	0,31	0,54	0,04	1,18	0,00	0,00	1,59	0,62	0,06	4,30	0,15	4,70
2015-11	0,10	0,05	0,67	2,07	0,67	0,28	0,28	0,30	0,55	0,05	1,20	0,00	0,00	2,19	0,57	0,06	3,64	0,32	4,42
2015-12	0,12	0,02	0,66	5,82	0,86	0,28	0,28	0,31	0,52	0,04	1,07	0,00	0,00	2,31	0,46	0,05	3,25	0,15	4,85
2016-01	0,10	0,05	0,55	1,78	0,84	0,27	0,27	0,29	0,54	0,04	1,17	0,00	0,00	3,39	0,40	0,04	4,23	0,47	4,74
2016-02	0,12	0,03	0,57	3,97	0,71	0,27	0,27	0,28	0,56	0,04	1,25	0,00	0,00	2,43	0,42	0,05	3,48	0,18	3,41

(продовження табл. М.1)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2016-03	0,12	0,07	0,64	1,69	0,67	0,27	0,27	0,29	0,54	0,04	1,19	0,00	0,00	2,24	0,45	0,06	3,46	0,40	3,46
2016-04	0,12	0,06	0,67	2,11	0,79	0,27	0,27	0,30	0,53	0,03	1,13	0,00	0,00	2,39	0,50	0,06	3,82	0,37	4,47
2016-05	0,12	0,06	0,73	2,15	0,79	0,28	0,28	0,29	0,53	0,03	1,12	0,00	0,00	1,83	0,43	0,05	3,14	0,37	4,77
2016-06	0,12	0,10	0,69	1,20	0,91	0,28	0,28	0,30	0,52	0,02	1,07	0,00	0,00	1,61	0,39	0,05	3,12	0,76	5,11
2016-07	0,13	-0,02	0,73	-8,31	0,83	0,28	0,28	0,30	0,52	0,02	1,07	0,00	0,00	1,47	0,45	0,06	3,90	-0,10	4,69
2016-08	0,11	0,05	0,71	2,25	0,70	0,28	0,28	0,30	0,53	0,02	1,14	0,00	0,00	1,42	0,48	0,05	3,76	0,31	4,41
2016-09	0,11	0,03	0,69	4,30	0,73	0,28	0,28	0,30	0,53	0,02	1,12	0,00	0,00	1,52	0,49	0,05	3,24	0,17	4,50
2016-10	0,12	0,04	0,71	2,91	0,71	0,28	0,28	0,30	0,53	0,02	1,11	0,00	0,00	1,74	0,51	0,06	3,78	0,24	4,06
2016-11	0,11	0,08	0,68	1,34	0,71	0,28	0,28	0,30	0,52	0,01	1,10	0,00	0,00	2,10	0,63	0,07	4,51	0,53	4,34
2016-12	0,12	0,00	0,67	24,65	0,84	0,29	0,29	0,31	0,53	0,01	1,12	0,00	0,00	2,34	0,47	0,06	3,49	0,03	4,67
2017-01	0,21	0,41	0,87	0,51	0,72	0,28	0,28	0,30	0,53	0,01	1,12	0,00	0,00	2,19	0,44	0,09	3,42	1,42	3,00
2017-02	0,26	-0,07	0,83	-4,03	0,72	0,28	0,28	0,30	0,52	0,01	1,10	0,00	0,01	2,25	0,36	0,09	3,47	-0,18	2,28
2017-03	0,21	0,08	0,88	2,61	0,65	0,27	0,27	0,29	0,52	0,01	1,06	0,00	0,01	2,14	0,51	0,11	3,45	0,25	2,74
2017-04	0,28	0,05	1,02	5,96	0,74	0,27	0,27	0,30	0,50	0,01	1,01	0,00	0,01	2,18	0,44	0,12	3,78	0,12	2,72
2017-05	0,20	0,04	0,96	4,65	0,74	0,28	0,28	0,30	0,50	0,01	1,01	0,00	0,01	1,81	0,46	0,09	3,60	0,16	3,57
2017-06	0,24	0,06	0,98	4,28	0,86	0,28	0,28	0,30	0,49	0,01	0,97	0,00	0,01	1,61	0,41	0,10	3,24	0,20	3,53
2017-07	0,24	0,04	0,97	5,66	0,80	0,28	0,28	0,30	0,49	0,01	0,97	0,00	0,01	1,53	0,40	0,10	3,42	0,14	3,24
2017-08	0,21	0,07	0,96	3,02	0,74	0,28	0,28	0,30	0,49	0,01	0,96	0,00	0,01	1,58	0,43	0,09	3,26	0,24	3,38
2017-09	0,23	0,08	0,90	2,70	0,75	0,27	0,27	0,29	0,50	0,01	0,98	0,00	0,01	1,78	0,50	0,11	3,64	0,28	2,98
2017-10	0,22	0,08	0,93	2,81	0,68	0,27	0,27	0,30	0,50	0,01	0,99	0,00	0,01	1,84	0,47	0,10	3,92	0,24	2,89
2017-11	0,22	0,07	0,91	3,32	0,67	0,27	0,27	0,30	0,50	0,01	0,98	0,00	0,01	2,59	0,46	0,10	3,52	0,20	2,70
2017-12	0,23	0,06	0,88	3,78	0,83	0,28	0,28	0,30	0,49	0,01	0,96	0,00	0,01	2,77	0,44	0,10	3,10	0,22	3,14
2018-01	0,22	0,13	0,89	1,62	0,66	0,27	0,27	0,29	0,50	0,01	0,98	0,00	0,01	2,21	0,45	0,10	4,04	0,41	2,74
2018-02	0,26	0,05	0,82	4,86	0,79	0,27	0,27	0,30	0,48	0,01	0,92	0,00	0,01	2,41	0,35	0,09	3,18	0,16	2,46
2018-03	0,24	0,09	0,82	2,61	0,80	0,28	0,28	0,30	0,47	0,01	0,90	0,00	0,01	2,61	0,39	0,09	2,63	0,31	2,77
2018-04	0,25	0,21	0,90	1,21	0,85	0,28	0,28	0,30	0,46	0,01	0,86	0,00	0,01	2,39	0,38	0,10	3,14	0,70	3,07
2018-05	0,24	0,06	0,97	4,22	0,80	0,28	0,28	0,30	0,46	0,01	0,85	0,00	0,01	1,90	0,38	0,09	2,69	0,19	3,16
2018-06	0,28	0,08	0,99	3,72	0,97	0,28	0,28	0,31	0,45	0,01	0,81	0,00	0,01	1,92	0,32	0,09	2,55	0,26	3,40
2018-07	0,26	0,07	1,02	3,75	0,79	0,28	0,28	0,31	0,46	0,01	0,86	0,00	0,01	1,57	0,34	0,09	2,79	0,21	3,14
2018-08	0,23	0,08	1,01	3,04	0,73	0,28	0,28	0,30	0,48	0,01	0,93	0,00	0,01	1,32	0,38	0,09	3,03	0,24	3,18
2018-09	0,24	0,06	0,99	4,16	0,72	0,28	0,28	0,30	0,47	0,01	0,90	0,00	0,01	1,35	0,36	0,08	2,57	0,17	3,00
2018-10	0,25	0,08	1,07	2,95	0,64	0,28	0,28	0,30	0,47	0,01	0,90	0,00	0,01	1,65	0,36	0,09	2,67	0,22	2,81
2018-11	0,25	0,05	1,07	5,02	0,71	0,29	0,29	0,31	0,47	0,01	0,89	0,00	0,01	2,29	0,35	0,09	2,84	0,14	3,03
2018-12	0,25	0,08	0,96	3,05	0,96	0,28	0,29	0,31	0,45	0,01	0,83	0,00	0,01	2,56	0,28	0,07	2,16	0,31	3,65
2019-01	0,23	0,04	0,88	5,87	0,85	0,28	0,28	0,30	0,46	0,01	0,84	0,00	0,01	2,60	0,29	0,07	2,93	0,15	3,32

(продовження табл. М.1)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2019-02	0,27	0,08	0,86	3,46	0,87	0,27	0,27	0,30	0,45	0,01	0,81	0,00	0,01	2,11	0,28	0,08	2,76	0,25	2,74
2019-03	0,25	0,08	0,84	3,16	0,86	0,27	0,27	0,30	0,45	0,01	0,81	0,00	0,01	2,01	0,34	0,08	2,67	0,27	2,93
2019-04	0,26	0,10	0,87	2,60	0,98	0,28	0,28	0,31	0,44	0,01	0,78	0,00	0,01	2,28	0,31	0,08	2,57	0,38	3,25
2019-05	0,25	0,07	0,96	3,63	0,87	0,28	0,28	0,30	0,45	0,01	0,81	0,00	0,01	1,86	0,32	0,08	2,60	0,24	3,33
2019-06	0,27	0,05	0,92	5,28	1,15	0,28	0,28	0,31	0,43	0,01	0,75	0,00	0,01	1,65	0,27	0,07	2,19	0,22	3,87
2019-07	0,27	0,09	0,96	3,14	0,97	0,27	0,27	0,30	0,43	0,01	0,75	0,00	0,02	1,34	0,30	0,08	2,37	0,31	3,46
2019-08	0,24	0,09	0,86	2,63	1,00	0,27	0,27	0,30	0,43	0,01	0,76	0,00	0,01	1,18	0,37	0,09	3,13	0,38	3,65
2019-09	0,24	0,09	0,87	2,67	0,95	0,27	0,28	0,30	0,42	0,01	0,73	0,00	0,02	1,27	0,32	0,08	2,51	0,36	3,42
2019-10	0,24	0,08	0,90	3,10	0,85	0,27	0,27	0,29	0,43	0,01	0,77	0,00	0,01	1,71	0,39	0,09	3,11	0,28	3,15
2019-11	0,24	0,09	0,83	2,73	1,00	0,27	0,27	0,29	0,42	0,01	0,72	0,00	0,01	2,26	0,36	0,09	3,11	0,36	3,41
2019-12	0,26	0,11	0,89	2,34	1,07	0,27	0,27	0,30	0,41	0,01	0,70	0,00	0,01	2,53	0,31	0,08	2,36	0,46	3,72
2020-01	0,23	0,08	0,68	2,99	1,25	0,25	0,25	0,28	0,42	0,01	0,74	0,00	0,02	2,04	0,34	0,08	3,56	0,42	3,73
2020-02	0,26	0,12	0,74	2,16	1,13	0,25	0,25	0,28	0,41	0,01	0,71	0,00	0,02	1,83	0,30	0,08	3,29	0,52	3,23
2020-03	0,26	0,09	0,74	3,03	1,08	0,26	0,26	0,28	0,45	0,01	0,82	0,00	0,01	2,61	0,25	0,07	2,86	0,36	3,13
2020-04	0,30	0,11	0,84	2,81	1,18	0,27	0,27	0,29	0,42	0,01	0,72	0,00	0,01	3,03	0,17	0,05	1,80	0,42	3,35
2020-05	0,23	0,07	0,79	3,10	1,19	0,28	0,28	0,30	0,42	0,01	0,71	0,00	0,01	2,44	0,29	0,07	2,93	0,39	4,11
2020-06	0,25	0,09	0,78	2,86	1,23	0,28	0,28	0,30	0,41	0,01	0,69	0,00	0,01	2,13	0,30	0,07	3,03	0,43	3,80
2020-07	0,23	0,10	0,83	2,33	1,03	0,28	0,28	0,30	0,42	0,01	0,73	0,00	0,01	1,85	0,35	0,08	3,66	0,44	3,70
2020-08	0,23	0,14	0,84	1,60	0,95	0,28	0,28	0,30	0,42	0,01	0,72	0,00	0,01	1,59	0,30	0,07	2,77	0,60	3,57
2020-09	0,26	0,11	0,78	2,39	1,07	0,28	0,28	0,30	0,42	0,01	0,73	0,00	0,01	1,60	0,29	0,07	2,63	0,45	3,21
2020-10	0,24	0,10	0,78	2,29	0,94	0,28	0,28	0,30	0,42	0,01	0,72	0,00	0,01	2,02	0,32	0,08	3,18	0,41	3,13
2020-11	0,23	0,11	0,78	2,17	0,93	0,28	0,28	0,30	0,42	0,01	0,72	0,00	0,01	2,56	0,28	0,06	2,50	0,43	3,10
2020-12	0,25	0,14	0,75	1,84	1,11	0,28	0,28	0,30	0,41	0,01	0,69	0,00	0,01	2,84	0,29	0,07	3,12	0,60	3,28
2021-01	0,22	0,17	0,81	1,33	1,06	0,28	0,28	0,30	0,41	0,01	0,69	0,00	0,01	2,62	0,25	0,06	2,86	0,80	3,84
2021-02	0,26	0,09	0,70	2,75	1,05	0,28	0,28	0,30	0,40	0,01	0,68	0,00	0,01	2,08	0,24	0,06	2,48	0,38	2,82
2021-03	0,23	0,11	0,77	2,07	0,85	0,28	0,28	0,30	0,40	0,01	0,67	0,00	0,01	2,34	0,32	0,08	3,27	0,41	2,78
2021-04	0,26	0,11	0,88	2,36	1,02	0,28	0,28	0,30	0,39	0,01	0,64	0,00	0,02	2,76	0,33	0,09	3,03	0,43	3,38
2021-05	0,22	0,09	0,83	2,42	0,95	0,28	0,28	0,30	0,39	0,01	0,64	0,00	0,01	2,09	0,30	0,07	2,60	0,39	3,58
2021-06	0,26	0,09	0,92	2,93	1,09	0,28	0,28	0,31	0,38	0,01	0,61	0,00	0,02	1,94	0,27	0,07	2,49	0,37	3,82
2021-07	0,24	0,11	0,89	2,18	0,96	0,29	0,29	0,31	0,38	0,01	0,61	0,00	0,02	1,72	0,32	0,08	2,57	0,44	3,63
2021-08	0,22	0,12	0,98	1,85	0,83	0,29	0,29	0,31	0,38	0,01	0,62	0,00	0,02	1,66	0,28	0,06	2,14	0,45	3,64
2021-09	0,24	0,10	1,03	2,37	0,79	0,28	0,28	0,31	0,38	0,01	0,60	0,00	0,02	1,58	0,30	0,07	2,58	0,33	3,39
2021-10	0,24	0,11	0,91	2,08	0,87	0,29	0,29	0,31	0,37	0,01	0,60	0,00	0,01	1,82	0,24	0,06	1,80	0,42	3,31
2021-11	0,24	0,09	0,94	2,52	0,77	0,28	0,28	0,31	0,38	0,01	0,61	0,00	0,01	2,50	0,28	0,07	2,39	0,31	3,05
2021-12	0,26	0,10	0,88	2,63	0,96	0,28	0,28	0,30	0,36	0,01	0,57	0,00	0,01	2,51	0,23	0,06	2,31	0,37	3,21

(продовження табл. М.1)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2022-01	0,20	0,18	0,85	1,12	0,85	0,29	0,29	0,31	0,38	0,01	0,61	0,00	0,01	2,18	0,19	0,04	2,19	0,76	3,65
2022-02	0,27	0,10	0,96	2,75	1,04	0,31	0,31	0,33	0,37	0,01	0,60	0,00	0,01	2,31	0,15	0,04	2,82	0,38	3,63
2022-03	0,32	0,19	0,34	1,71	3,81	0,31	0,31	0,33	0,34	0,01	0,52	0,00	0,00	4,08	0,02	0,01	0,98	2,22	4,04
2022-04	0,32	0,18	0,24	1,76	3,50	0,30	0,30	0,32	0,34	0,01	0,51	0,00	0,00	1,98	0,04	0,01	1,46	1,99	2,67
2022-05	0,32	0,18	0,22	1,74	3,60	0,30	0,30	0,32	0,34	0,01	0,51	0,00	0,00	2,45	0,07	0,02	2,22	2,07	2,54
2022-06	0,35	0,11	0,30	3,12	3,07	0,29	0,29	0,31	0,33	0,01	0,49	0,00	0,01	2,00	0,07	0,03	1,81	0,99	2,65
2022-07	0,31	0,30	0,53	1,01	1,77	0,29	0,29	0,30	0,38	0,01	0,60	0,00	0,01	2,00	0,10	0,03	2,08	1,75	3,09
2022-08	0,31	0,14	0,52	2,26	1,41	0,28	0,28	0,30	0,38	0,01	0,60	0,00	0,01	1,82	0,08	0,02	1,58	0,63	2,39
2022-09	0,30	0,18	0,57	1,71	1,43	0,27	0,27	0,30	0,37	0,01	0,60	0,00	0,01	1,52	0,08	0,03	1,79	0,84	2,72
2022-10	0,29	0,11	0,47	2,62	1,43	0,27	0,27	0,29	0,38	0,01	0,61	0,00	0,01	1,63	0,08	0,02	1,35	0,55	2,30
2022-11	0,31	0,09	0,36	3,33	1,49	0,27	0,27	0,29	0,38	0,01	0,62	0,00	0,01	1,31	0,07	0,02	1,51	0,45	1,72
2022-12	0,34	0,12	0,44	2,90	1,74	0,27	0,27	0,29	0,38	0,01	0,60	0,00	0,01	1,38	0,06	0,02	1,06	0,60	2,24
2023-01	0,25	0,09	0,47	2,73	1,32	0,26	0,26	0,28	0,39	0,01	0,63	0,00	0,01	2,10	0,09	0,02	2,30	0,48	2,47
2023-02	0,29	0,12	0,51	2,45	1,36	0,25	0,25	0,27	0,39	0,01	0,64	0,00	0,01	2,52	0,09	0,03	2,86	0,56	2,41
2023-03	0,25	0,07	0,50	3,68	1,25	0,25	0,25	0,26	0,39	0,01	0,63	0,00	0,01	2,65	0,13	0,03	3,02	0,34	2,50
2023-04	0,26	0,11	0,49	2,27	1,50	0,25	0,25	0,26	0,38	0,01	0,62	0,00	0,01	2,64	0,12	0,03	3,08	0,66	2,82
2023-05	0,27	0,12	0,42	2,30	1,47	0,24	0,24	0,26	0,37	0,01	0,59	0,00	0,01	2,18	0,13	0,03	3,08	0,64	2,34
2023-06	0,28	0,12	0,44	2,42	1,48	0,24	0,24	0,26	0,36	0,01	0,56	0,00	0,01	2,09	0,12	0,03	2,48	0,61	2,31
2023-07	0,27	0,12	0,49	2,25	1,37	0,24	0,24	0,26	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	1,88	0,11	0,03	2,33	0,61	2,44
2023-08	0,25	0,12	0,48	2,02	1,19	0,24	0,24	0,26	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	1,55	0,13	0,03	2,73	0,59	2,33
2023-09	0,27	0,12	0,62	2,26	1,27	0,24	0,24	0,26	0,35	0,01	0,54	0,00	0,01	1,57	0,12	0,03	2,50	0,56	2,92
2023-10	0,25	0,14	0,68	1,85	1,09	0,24	0,24	0,26	0,36	0,01	0,55	0,00	0,01	1,90	0,13	0,03	2,43	0,59	2,96
2023-11	0,25	0,13	0,54	1,86	1,38	0,24	0,24	0,25	0,35	0,01	0,54	0,00	0,01	2,71	0,12	0,03	2,32	0,74	2,99
2023-12	0,31	0,12	0,41	2,64	1,66	0,23	0,23	0,25	0,35	0,01	0,54	0,00	0,01	3,02	0,08	0,03	1,59	0,63	2,18
2024-01	0,22	0,22	0,67	0,98	0,93	0,23	0,23	0,25	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	2,56	0,13	0,03	2,71	0,95	2,84
2024-02	0,27	0,10	0,56	2,77	1,34	0,23	0,23	0,25	0,35	0,01	0,54	0,00	0,01	2,63	0,13	0,04	2,90	0,48	2,74
2024-03	0,25	0,11	0,54	2,33	1,08	0,24	0,24	0,25	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	2,60	0,14	0,04	2,76	0,46	2,35
2024-04	0,27	0,14	0,57	1,94	1,15	0,23	0,23	0,25	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	2,43	0,12	0,03	2,27	0,59	2,43
2024-05	0,27	0,12	0,59	2,33	1,22	0,23	0,23	0,25	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	2,41	0,12	0,03	2,59	0,52	2,64
2024-06	0,28	0,11	0,53	2,48	1,31	0,23	0,23	0,25	0,35	0,01	0,53	0,00	0,01	2,13	0,10	0,03	2,53	0,53	2,46
2024-07	0,27	0,11	0,47	2,40	1,33	0,23	0,23	0,25	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	1,87	0,11	0,03	2,26	0,55	2,29
2024-08	0,25	0,11	0,58	2,20	1,20	0,23	0,23	0,25	0,36	0,01	0,55	0,00	0,01	1,60	0,16	0,04	3,78	0,54	2,79
2024-09	0,29	0,12	0,54	2,38	1,34	0,23	0,23	0,24	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	2,04	0,09	0,03	2,04	0,56	2,47
2024-10	0,27	0,13	0,49	2,12	1,23	0,23	0,23	0,24	0,36	0,01	0,55	0,00	0,01	2,29	0,10	0,03	2,12	0,58	2,22
2024-11	0,26	0,11	0,46	2,46	1,28	0,22	0,22	0,24	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	2,80	0,10	0,03	2,18	0,52	2,24

(завершення табл. М.1)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2024-12	0,30	0,11	0,43	2,63	1,60	0,22	0,22	0,24	0,35	0,01	0,54	0,00	0,01	3,26	0,07	0,02	1,44	0,61	2,28
2025-01	0,29	0,20	0,47	1,41	1,45	0,22	0,22	0,23	0,36	0,01	0,55	0,00	0,01	2,54	0,08	0,02	2,48	1,02	2,38
2025-02	0,31	0,12	0,47	2,68	1,54	0,22	0,22	0,23	0,35	0,01	0,54	0,00	0,01	2,71	0,08	0,03	2,49	0,58	2,31
2025-03	0,29	0,13	0,52	2,28	1,33	0,22	0,22	0,23	0,36	0,01	0,55	0,00	0,01	2,67	0,08	0,02	2,27	0,58	2,44
2025-04	0,31	0,13	0,46	2,32	1,58	0,22	0,22	0,23	0,35	0,01	0,55	0,00	0,01	2,79	0,09	0,03	2,19	0,68	2,33
2025-05	0,31	0,10	0,53	3,06	1,56	0,22	0,22	0,24	0,35	0,01	0,54	0,00	0,01	2,59	0,10	0,03	2,49	0,51	2,67
2025-06	0,31	0,10	0,52	3,08	1,54	0,22	0,22	0,24	0,35	0,01	0,53	0,00	0,01	2,75	0,09	0,03	2,23	0,50	2,61
2025-07	0,31	0,12	0,55	2,55	1,40	0,23	0,23	0,24	0,35	0,01	0,54	0,00	0,01	2,13	0,09	0,03	2,13	0,55	2,50
2025-08	0,28	0,10	0,54	2,83	1,44	0,23	0,23	0,24	0,34	0,01	0,52	0,00	0,01	1,93	0,10	0,03	2,23	0,51	2,74
2025-09	0,30	0,11	0,53	2,68	1,35	0,23	0,23	0,24	0,34	0,01	0,51	0,00	0,01	2,25	0,10	0,03	2,04	0,50	2,35
2025-10	0,30	0,10	0,49	2,89	1,39	0,23	0,23	0,24	0,34	0,01	0,51	0,00	0,01	2,30	0,11	0,03	2,47	0,48	2,27
2025-11	0,28	0,09	0,41	3,05	1,49	0,23	0,23	0,24	0,34	0,01	0,51	0,00	0,01	3,14	0,11	0,03	2,52	0,49	2,13
2025-12	0,31	0,12	0,55	2,55	1,40	0,23	0,23	0,24	0,35	0,01	0,54	0,00	0,01	2,13	0,09	0,03	2,13	0,55	2,50

Примітка. **PIRD** – Надходження від ПДФО / Оборот роздрібної торгівлі; **DVRD** – Надходження від ПДВ внутрішнього / Оборот роздрібної торгівлі; **DMIM** – Надходження від ПДВ імпорту / Імпорт товарів (агрегований); **PIDV** – Надходження від ПДФО / Надходження від ПДВ внутрішнього; **PIDM** – Надходження від ПДФО / Надходження від ПДВ імпорту; **MOM3** – М0 / М3; **MOM2** – М0 / М2; **CRM3** – Готівка, випущена в обіг / М3; **DFDT** – Депозити домогосподарств у ін. валюті / Депозити домогосподарств усього; **DLDT** – Депозити домогосподарств від 2 р. / Депозити домогосподарств усього; **DFDU** – Депозити домогосподарств у ін. валюті / Депозити домогосподарств у нац. валюті; **FSMO** – Продаж готівкової ін. валюти населенню / М0; **FSRD** – Продаж готівкової валюти населенню / Оборот роздрібної торгівлі; **IFII** – Імпорт продовольчих товарів / Імпорт промислових виробів; **AUPI** – Перша реєстрація легкових авто (нових) / Надходження від ПДФО; **AURD** – Перша реєстрація легкових авто (нових) / Оборот роздрібної торгівлі; **AUBH** – Перша реєстрація легкових авто (нових) / Обсяг виконаних будівельних робіт (житлові будинки); **DVDM** – Надходження від ПДВ внутрішнього / Надходження від ПДВ імпорту; **RDIM** – Оборот роздрібної торгівлі / Імпорт товарів (агрегований).

Джерело: розраховано автором за даними [87; 192; 206; 249].

Таблиця М.2

Результати z-нормування потенційних індикаторів тінізації економіки України в 2011 – 2025 рр.

Період	PIRD	DVRD	DMIM	PIDV	PIDM	MOM3	MOM2	CRM3	DFDT	DLDT	DFDU	FSMO	FSRD	IFII	AUPI	AURD	AUBH	DVDM	RDIM
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2011-01	-1,02	0,87	0,21	-0,74	-0,87	1,42	1,44	1,83	0,19	1,54	0,09	2,16	3,07	0,48	1,17	1,02	1,51	2,55	1,94
2011-02	-0,62	0,16	-0,35	-0,45	-0,45	1,45	1,48	1,65	0,12	1,58	0,08	2,83	3,96	-0,26	0,68	1,14	1,09	0,64	0,29
2011-03	-0,85	0,03	-0,52	-0,49	-0,80	1,03	1,09	1,19	0,08	1,71	0,01	2,85	3,18	0,26	1,97	2,42	1,73	0,62	0,49
2011-04	-0,85	0,25	-0,07	-0,56	-0,61	1,14	1,20	1,32	0,10	1,79	0,00	2,29	2,44	0,68	1,82	2,22	2,10	1,13	1,18
2011-05	-1,00	-0,62	0,73	-0,14	-1,28	1,16	1,24	1,46	0,08	1,88	-0,01	2,44	2,49	0,11	1,65	1,60	1,39	-0,47	1,81
2011-06	-0,85	-0,71	0,78	0,11	-0,47	0,92	1,00	1,11	0,13	1,93	0,02	3,03	2,98	-0,02	1,26	1,51	1,33	-0,53	2,29
2011-07	-0,96	-0,77	1,51	0,11	-1,50	1,62	1,72	1,63	0,09	1,95	-0,01	2,92	2,74	0,08	1,74	1,81	1,53	-0,81	2,03
2011-08	-1,08	-0,49	1,34	-0,33	-1,91	1,31	1,39	1,61	0,18	1,78	0,08	3,07	2,65	-0,81	2,08	1,83	1,90	-0,40	1,76
2011-09	-1,00	-0,44	0,42	-0,31	-1,29	0,83	0,91	1,10	0,28	1,84	0,17	3,95	3,57	-0,47	2,02	2,02	1,55	-0,17	1,46
2011-10	-1,05	-0,56	0,31	-0,25	-1,14	0,46	0,54	0,69	0,37	1,81	0,27	2,38	1,91	-0,14	1,69	1,49	1,23	-0,24	1,85
2011-11	-0,89	-0,50	0,30	-0,19	-1,09	0,38	0,45	0,58	0,33	2,04	0,23	2,47	2,26	0,24	1,75	2,03	1,38	-0,33	1,12
2011-12	-0,90	-0,29	0,31	-0,36	-0,72	0,31	0,39	0,41	0,22	1,75	0,12	1,84	1,29	1,74	1,69	1,93	1,38	0,19	1,66
2012-01	-0,94	0,08	0,50	-0,55	-0,94	-0,40	-0,33	-0,24	0,20	1,75	0,10	0,39	0,47	1,23	1,08	1,08	1,66	0,81	1,77
2012-02	-0,78	-0,44	-0,09	-0,17	-0,85	-0,31	-0,23	-0,18	0,13	1,68	0,03	0,44	0,53	1,16	1,19	1,56	2,21	-0,26	0,61
2012-03	-0,93	-0,39	-0,51	-0,31	-1,03	-0,54	-0,48	-0,42	-0,01	1,69	-0,10	0,62	0,45	0,30	2,21	2,47	2,27	-0,07	0,53
2012-04	-0,94	-0,56	-0,89	-0,17	-0,84	-0,12	0,07	0,04	-0,13	1,63	-0,21	0,69	0,48	0,08	1,83	1,98	2,10	-0,27	0,35
2012-05	-1,00	-0,18	-0,44	-0,47	-1,40	0,02	0,19	0,24	-0,15	1,61	-0,23	0,77	0,56	-0,63	1,95	1,94	1,94	0,23	0,45
2012-06	-0,93	-0,58	0,48	-0,14	-1,04	0,40	0,45	0,56	-0,12	1,54	-0,21	0,41	0,16	-1,02	1,46	1,55	1,53	-0,39	1,57
2012-07	-1,04	-0,74	-1,05	-0,03	-0,18	0,16	0,20	0,29	-0,01	1,63	-0,10	0,95	0,52	-1,27	1,75	1,59	2,08	-0,27	1,33
2012-08	-1,12	-0,61	0,13	-0,25	-1,50	-0,07	-0,04	0,25	0,11	1,68	0,01	1,06	0,56	-1,88	1,67	1,31	1,77	-0,38	1,45
2012-09	-1,09	-0,46	-0,96	-0,36	-0,20	-0,43	-0,40	-0,36	0,30	1,82	0,20	0,39	0,05	-1,54	1,75	1,45	1,57	0,45	1,68
2012-10	-1,02	-0,54	-0,89	-0,24	-0,62	-0,96	-0,92	-0,77	0,51	1,90	0,40	0,51	0,14	-0,78	1,96	1,89	1,75	-0,04	0,92
2012-11	-1,03	-0,46	-0,66	-0,32	-0,74	-1,45	-1,41	-1,42	0,58	1,93	0,48	0,47	0,07	0,72	1,76	1,64	1,79	0,08	1,12
2012-12	-0,97	0,18	-0,91	-0,59	0,11	-1,36	-1,35	-1,17	0,45	1,98	0,35	0,80	0,26	1,48	1,44	1,43	0,95	1,82	1,49
2013-01	-1,00	-0,22	-1,44	-0,45	-0,27	-2,20	-2,18	-2,17	0,37	1,98	0,26	0,35	0,29	0,89	0,89	0,73	1,58	0,76	0,52
2013-02	-0,90	-0,97	-2,03	0,79	0,13	-2,03	-2,00	-1,91	0,12	-0,12	0,02	0,39	0,36	0,10	0,94	1,00	1,32	-0,87	-0,32
2013-03	-1,00	-0,32	-1,29	-0,40	-0,86	-1,88	-1,85	-1,80	-0,10	-0,11	-0,18	0,53	0,33	0,13	2,06	2,05	2,19	0,26	0,12
2013-04	-0,93	-0,62	-1,97	-0,09	0,21	-1,42	-1,40	-0,78	-0,31	-0,14	-0,37	0,87	0,64	1,00	2,18	2,42	2,46	-0,05	-0,07

(продовження табл. М.2)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2013-05	-1,07	-0,64	0,22	-0,18	-1,49	-1,60	-1,58	-1,44	-0,39	-0,12	-0,44	0,49	0,32	0,22	1,14	0,88	0,88	-0,49	1,29
2013-06	-0,98	-0,56	-1,09	-0,20	0,52	-1,36	-1,35	-1,07	-0,60	-0,15	-0,63	0,47	0,24	-0,54	0,84	0,71	0,72	0,30	1,71
2013-07	-0,99	-1,08	-0,75	1,31	-0,63	-1,28	-1,27	-1,03	-0,63	-0,16	-0,65	0,93	0,56	-1,35	1,08	0,96	0,96	-1,16	0,98
2013-08	-1,16	-0,60	-1,98	-0,30	0,71	-1,36	-1,34	-1,04	-0,67	-0,08	-0,68	0,75	0,34	-1,42	1,88	1,37	1,47	0,65	1,34
2013-09	-1,12	-0,85	-0,60	0,11	-1,40	-1,87	-1,84	-1,62	-0,73	-0,04	-0,73	0,59	0,28	-1,03	1,65	1,28	1,03	-0,78	0,78
2013-10	-1,11	-0,52	-1,44	-0,33	-0,61	-1,62	-1,58	-1,44	-0,87	-0,01	-0,84	0,81	0,46	-0,26	1,06	0,68	0,66	0,18	0,67
2013-11	-1,03	-0,86	-1,28	0,25	-0,32	-1,74	-1,70	-1,51	-1,00	0,02	-0,95	0,33	0,12	1,84	0,94	0,73	0,76	-0,62	0,78
2013-12	-1,01	-0,16	-1,88	-0,48	1,34	-1,48	-1,46	-1,17	-1,10	0,11	-1,02	0,36	-0,02	2,66	0,75	0,56	0,32	1,82	1,27
2014-01	-1,03	-0,20	-2,18	-0,48	0,95	-1,27	-1,22	-1,17	-1,15	0,19	-1,06	-0,06	0,01	1,85	0,82	0,60	1,33	1,55	0,53
2014-02	-0,97	-0,22	-2,78	-0,44	1,97	-0,62	-0,56	-0,62	0,02	0,44	-0,08	-0,20	-0,09	1,26	1,18	1,13	1,49	1,86	-0,15
2014-03	-1,03	-0,34	-2,06	-0,40	-0,08	0,61	0,70	0,58	0,42	0,39	0,32	-0,48	-0,48	1,46	0,49	0,23	0,32	0,64	-0,10
2014-04	-1,03	-0,36	-1,41	-0,39	-0,97	1,26	1,33	1,38	0,38	0,39	0,27	-0,42	-0,43	1,22	0,02	-0,29	-0,29	0,18	-0,01
2014-05	-1,12	-0,59	-1,07	-0,28	-1,02	2,11	2,18	2,07	0,37	0,40	0,26	-0,69	-0,72	0,54	-0,18	-0,58	-0,32	-0,13	0,70
2014-06	-0,99	-0,25	-1,20	-0,43	0,05	2,57	2,60	2,58	-0,01	0,39	-0,10	-0,68	-0,70	0,10	-0,20	-0,50	-0,29	0,84	1,10
2014-07	-1,05	-2,21	-0,69	-1,76	-1,27	2,63	2,64	2,62	-0,02	0,40	-0,11	-0,65	-0,69	-0,44	-0,12	-0,46	-0,20	-3,23	0,56
2014-08	-1,08	-1,23	-1,14	3,41	-1,05	0,74	0,75	0,60	0,48	0,42	0,38	-0,73	-0,76	-1,05	-0,11	-0,48	-0,21	-1,46	0,41
2014-09	-0,93	-0,80	-0,97	0,21	-1,18	1,19	1,19	1,10	0,19	0,40	0,09	-0,83	-0,88	-1,13	-0,29	-0,57	-0,38	-0,80	-0,09
2014-10	-1,02	-0,92	-0,17	0,42	-1,18	1,47	1,47	1,39	0,09	0,35	-0,01	-0,84	-0,93	-0,62	-0,31	-0,64	-0,36	-0,93	1,09
2014-11	-1,03	-0,54	-0,94	-0,25	-0,78	1,21	1,20	0,88	0,74	0,37	0,65	-0,92	-1,01	0,67	-0,19	-0,51	-0,35	-0,09	0,74
2014-12	-0,84	0,19	-1,16	-0,54	-0,36	1,66	1,64	1,57	0,96	0,20	0,98	-0,94	-1,05	2,22	-0,29	-0,50	-0,36	1,15	0,18
2015-01	-0,94	-0,48	-1,49	-0,24	0,34	1,41	1,38	0,97	1,01	0,19	0,95	-1,00	-1,07	1,42	-0,61	-0,95	-0,55	0,32	0,74
2015-02	-0,86	-0,53	-1,78	-0,14	-0,89	-2,56	-2,59	-3,07	3,54	0,29	4,87	-0,90	-0,97	1,36	-0,63	-0,95	-0,65	-0,33	-0,88
2015-03	-0,85	0,56	-1,05	-0,64	-1,11	0,02	-0,02	-0,36	2,59	0,40	3,11	-0,92	-1,01	-0,55	-0,72	-1,07	-0,77	1,28	-0,35
2015-04	-0,78	-0,26	-0,57	-0,31	-0,54	1,29	1,24	1,03	1,84	0,40	1,99	-0,86	-0,94	0,15	-0,66	-0,97	-0,68	0,15	0,44
2015-05	-0,94	-0,57	-0,57	-0,16	-0,14	1,51	1,45	1,22	1,68	0,47	1,78	-0,89	-0,98	0,10	-0,65	-1,00	-0,68	-0,03	1,53
2015-06	-0,76	-0,71	-0,26	0,18	0,12	1,45	1,39	1,27	1,51	0,59	1,55	-0,87	-0,96	-0,59	-0,65	-0,94	-0,63	-0,45	1,42
2015-07	-0,84	-1,03	-0,05	1,21	-0,62	1,44	1,39	1,15	1,57	0,53	1,63	-0,89	-1,00	-0,93	-0,49	-0,76	-0,46	-1,14	1,13
2015-08	-0,89	-0,09	-0,20	-0,46	-0,77	1,26	1,20	1,13	1,46	0,59	1,48	-0,89	-1,00	-1,61	-0,63	-0,95	-0,69	0,52	1,00
2015-09	-0,83	-1,04	-0,36	1,29	-0,81	1,09	1,04	0,76	1,28	0,65	1,27	-0,87	-0,98	-1,37	-0,56	-0,84	-0,58	-1,18	0,57
2015-10	-0,84	-0,95	-0,77	0,79	-0,56	0,81	0,76	0,63	1,41	0,66	1,43	-0,91	-1,03	-1,03	-0,48	-0,75	-0,52	-0,99	0,44
2015-11	-0,78	-0,35	-0,57	-0,25	-0,82	0,34	0,29	0,18	1,48	0,67	1,51	-0,95	-1,06	0,19	-0,52	-0,77	-0,59	-0,10	0,19
2015-12	-0,56	-0,94	-0,60	1,14	0,37	0,61	0,56	0,81	0,89	0,36	0,81	-0,91	-1,04	0,44	-0,60	-0,81	-0,63	-0,98	0,58
2016-01	-0,82	-0,22	-1,28	-0,36	0,23	-0,42	-0,46	-0,70	1,35	0,44	1,35	-0,93	-1,03	2,68	-0,65	-0,96	-0,53	0,64	0,48
2016-02	-0,54	-0,74	-1,17	0,45	-0,55	-1,15	-1,20	-1,48	1,70	0,46	1,79	-0,90	-1,00	0,70	-0,63	-0,84	-0,61	-0,82	-0,75
2016-03	-0,50	0,15	-0,77	-0,39	-0,81	-0,92	-0,96	-1,39	1,45	0,48	1,47	-0,79	-0,91	0,30	-0,61	-0,79	-0,61	0,27	-0,70

(продовження табл. М.2)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2016-04	-0,56	-0,20	-0,56	-0,24	-0,09	-0,28	-0,33	-0,45	1,16	-0,06	1,12	-0,72	-0,86	0,62	-0,57	-0,76	-0,57	0,15	0,24
2016-05	-0,53	-0,20	-0,20	-0,22	-0,08	-0,17	-0,22	-0,62	1,14	-0,15	1,10	-0,75	-0,84	-0,54	-0,62	-0,83	-0,64	0,12	0,51
2016-06	-0,48	0,79	-0,41	-0,58	0,69	-0,05	-0,10	-0,40	0,92	-0,29	0,85	-0,69	-0,83	-1,00	-0,65	-0,86	-0,64	2,10	0,82
2016-07	-0,42	-1,69	-0,19	-4,12	0,16	0,26	0,20	-0,12	0,92	-0,27	0,85	-0,73	-0,85	-1,29	-0,61	-0,76	-0,56	-2,22	0,44
2016-08	-0,62	-0,31	-0,29	-0,19	-0,62	-0,14	-0,19	-0,42	1,22	-0,44	1,19	-0,86	-0,99	-1,38	-0,58	-0,80	-0,58	-0,16	0,18
2016-09	-0,62	-0,81	-0,41	0,58	-0,42	0,00	-0,05	-0,42	1,15	-0,53	1,11	-0,77	-0,91	-1,19	-0,58	-0,80	-0,63	-0,87	0,26
2016-10	-0,48	-0,47	-0,31	0,06	-0,55	0,02	-0,03	-0,35	1,08	-0,65	1,02	-0,92	-1,03	-0,72	-0,56	-0,71	-0,58	-0,50	-0,15
2016-11	-0,63	0,39	-0,48	-0,52	-0,52	-0,07	-0,11	-0,35	1,03	-0,73	0,97	-0,96	-1,08	0,01	-0,47	-0,64	-0,50	0,95	0,11
2016-12	-0,52	-1,26	-0,56	8,16	0,27	0,68	0,63	0,74	1,14	-0,86	1,10	-0,97	-1,10	0,51	-0,59	-0,77	-0,61	-1,55	0,42
2017-01	0,62	7,24	0,67	-0,84	-0,47	-0,11	-0,16	-0,37	1,15	-0,81	1,11	-0,90	-0,88	0,21	-0,62	-0,43	-0,61	5,43	-1,12
2017-02	1,32	-2,73	0,42	-2,53	-0,47	-0,24	-0,28	-0,55	1,03	-0,83	0,97	-0,83	-0,75	0,33	-0,68	-0,39	-0,61	-2,63	-1,78
2017-03	0,61	0,30	0,75	-0,05	-0,95	-0,66	-0,70	-1,02	0,88	-0,81	0,80	-0,67	-0,65	0,09	-0,57	-0,28	-0,61	-0,48	-1,36
2017-04	1,51	-0,39	1,61	1,20	-0,37	-0,34	-0,39	-0,53	0,63	-0,83	0,53	-0,51	-0,19	0,18	-0,62	-0,12	-0,58	-1,10	-1,38
2017-05	0,49	-0,47	1,25	0,71	-0,37	-0,12	-0,17	-0,41	0,60	-0,83	0,50	-0,36	-0,25	-0,58	-0,60	-0,41	-0,59	-0,92	-0,59
2017-06	1,02	-0,19	1,37	0,57	0,38	0,11	0,06	-0,10	0,39	-0,83	0,29	-0,42	-0,28	-1,00	-0,64	-0,35	-0,63	-0,71	-0,64
2017-07	1,03	-0,48	1,31	1,09	0,01	0,14	0,09	-0,08	0,41	-0,83	0,30	-0,38	-0,18	-1,17	-0,64	-0,37	-0,61	-1,01	-0,90
2017-08	0,61	0,08	1,22	0,10	-0,40	0,18	0,12	0,09	0,37	-0,83	0,27	-0,40	-0,31	-1,06	-0,62	-0,45	-0,63	-0,50	-0,78
2017-09	0,86	0,40	0,89	-0,02	-0,31	-0,47	-0,52	-0,68	0,47	-0,85	0,37	-0,47	-0,36	-0,65	-0,57	-0,21	-0,59	-0,32	-1,14
2017-10	0,75	0,27	1,05	0,02	-0,73	-0,35	-0,39	-0,48	0,53	-0,84	0,43	-0,47	-0,40	-0,53	-0,59	-0,30	-0,56	-0,51	-1,23
2017-11	0,83	0,05	0,90	0,21	-0,79	-0,29	-0,34	-0,37	0,48	-0,85	0,38	-0,45	-0,37	1,03	-0,60	-0,30	-0,60	-0,70	-1,39
2017-12	0,93	-0,08	0,74	0,38	0,19	-0,24	-0,29	-0,18	0,37	-0,83	0,27	-0,44	-0,46	1,39	-0,62	-0,32	-0,65	-0,62	-0,99
2018-01	0,71	1,42	0,83	-0,42	-0,85	-0,42	-0,47	-0,59	0,47	-0,82	0,36	-0,39	-0,17	0,25	-0,60	-0,36	-0,55	0,33	-1,36
2018-02	1,32	-0,23	0,39	0,79	-0,09	-0,30	-0,34	-0,29	0,18	-0,82	0,07	-0,50	-0,30	0,64	-0,68	-0,43	-0,64	-0,91	-1,62
2018-03	0,98	0,53	0,39	-0,05	-0,01	-0,09	-0,13	-0,20	0,05	-0,78	-0,04	-0,41	-0,27	1,07	-0,65	-0,41	-0,69	-0,19	-1,34
2018-04	1,17	2,97	0,89	-0,57	0,32	-0,05	-0,08	0,19	-0,16	-0,84	-0,24	-0,37	-0,17	0,62	-0,66	-0,38	-0,64	1,81	-1,06
2018-05	1,08	-0,15	1,31	0,55	-0,03	0,02	0,00	0,01	-0,22	-0,84	-0,29	-0,22	-0,01	-0,39	-0,66	-0,42	-0,69	-0,78	-0,97
2018-06	1,56	0,22	1,43	0,36	1,01	0,54	0,53	0,62	-0,48	-0,85	-0,52	-0,35	-0,13	-0,36	-0,71	-0,45	-0,70	-0,42	-0,75
2018-07	1,23	0,06	1,59	0,37	-0,06	0,36	0,37	0,36	-0,20	-0,83	-0,28	-0,27	-0,08	-1,08	-0,69	-0,48	-0,68	-0,66	-0,99
2018-08	0,90	0,22	1,53	0,11	-0,43	0,10	0,09	0,09	0,21	-0,81	0,10	-0,31	-0,20	-1,60	-0,66	-0,46	-0,65	-0,51	-0,95
2018-09	0,98	-0,17	1,43	0,53	-0,51	0,03	0,04	-0,09	0,06	-0,81	-0,04	-0,34	-0,21	-1,53	-0,68	-0,50	-0,70	-0,86	-1,12
2018-10	1,09	0,37	1,92	0,08	-0,95	0,12	0,14	0,09	0,03	-0,82	-0,06	-0,28	-0,14	-0,90	-0,67	-0,45	-0,69	-0,62	-1,30
2018-11	1,16	-0,32	1,91	0,85	-0,55	0,77	0,79	0,86	0,00	-0,82	-0,09	-0,39	-0,29	0,40	-0,68	-0,46	-0,67	-1,01	-1,09
2018-12	1,17	0,36	1,23	0,11	0,96	0,64	0,66	1,09	-0,35	-0,83	-0,41	-0,47	-0,51	0,95	-0,74	-0,64	-0,74	-0,14	-0,52
2019-01	0,84	-0,56	0,74	1,16	0,32	-0,05	-0,03	-0,06	-0,32	-0,82	-0,38	-0,39	-0,24	1,05	-0,72	-0,68	-0,66	-0,99	-0,82
2019-02	1,45	0,29	0,59	0,26	0,44	-0,40	-0,39	-0,31	-0,48	-0,80	-0,52	-0,35	-0,17	0,04	-0,74	-0,58	-0,68	-0,45	-1,37

(продовження табл. М.2)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2019-03	1,11	0,27	0,52	0,15	0,34	-0,33	-0,31	-0,14	-0,47	-0,77	-0,51	-0,26	-0,19	-0,17	-0,69	-0,49	-0,69	-0,36	-1,18
2019-04	1,31	0,74	0,68	-0,05	1,08	0,08	0,09	0,90	-0,68	-0,78	-0,69	-0,26	-0,15	0,39	-0,71	-0,54	-0,70	0,17	-0,89
2019-05	1,16	0,08	1,22	0,33	0,43	-0,04	-0,03	0,03	-0,49	-0,78	-0,53	-0,16	-0,04	-0,49	-0,70	-0,54	-0,70	-0,52	-0,82
2019-06	1,45	-0,29	0,97	0,94	2,14	0,09	0,09	0,39	-0,85	-0,84	-0,83	-0,22	-0,12	-0,90	-0,75	-0,61	-0,74	-0,63	-0,32
2019-07	1,41	0,44	1,25	0,14	1,05	-0,47	-0,47	-0,32	-0,85	-0,88	-0,82	-0,04	0,04	-1,55	-0,72	-0,53	-0,72	-0,16	-0,70
2019-08	0,97	0,51	0,62	-0,04	1,22	-0,49	-0,48	-0,29	-0,77	-0,89	-0,77	-0,09	-0,05	-1,89	-0,67	-0,48	-0,64	0,19	-0,52
2019-09	1,06	0,54	0,70	-0,03	0,92	-0,28	-0,27	-0,14	-0,98	-0,92	-0,93	-0,02	0,07	-1,69	-0,71	-0,57	-0,71	0,07	-0,74
2019-10	1,07	0,28	0,86	0,13	0,33	-0,85	-0,85	-0,73	-0,76	-0,95	-0,75	-0,03	0,02	-0,78	-0,66	-0,40	-0,65	-0,34	-0,98
2019-11	1,06	0,50	0,44	-0,01	1,20	-0,73	-0,73	-0,58	-1,05	-0,96	-0,99	-0,11	-0,09	0,35	-0,67	-0,46	-0,65	0,11	-0,75
2019-12	1,23	0,93	0,83	-0,15	1,62	-0,96	-0,96	-0,50	-1,21	-0,96	-1,11	0,07	0,00	0,91	-0,71	-0,54	-0,72	0,57	-0,46
2020-01	0,86	0,22	-0,50	0,09	2,73	-2,31	-2,31	-2,32	-0,95	-0,96	-0,91	-0,07	0,08	-0,11	-0,69	-0,57	-0,60	0,37	-0,45
2020-02	1,27	1,14	-0,12	-0,22	2,02	-2,23	-2,23	-2,32	-1,14	-0,98	-1,05	-0,05	0,13	-0,55	-0,72	-0,57	-0,63	0,91	-0,91
2020-03	1,25	0,41	-0,10	0,10	1,72	-1,94	-1,94	-1,93	-0,44	-0,97	-0,49	-0,17	-0,05	1,06	-0,76	-0,69	-0,67	0,07	-1,01
2020-04	1,74	0,84	0,49	0,02	2,31	-0,66	-0,67	-0,67	-1,04	-0,97	-0,98	-0,58	-0,30	1,94	-0,82	-0,84	-0,78	0,39	-0,80
2020-05	0,89	0,19	0,20	0,13	2,41	-0,20	-0,21	-0,18	-1,11	-0,96	-1,03	-0,53	-0,35	0,72	-0,73	-0,68	-0,66	0,21	-0,10
2020-06	1,16	0,47	0,09	0,04	2,61	0,08	0,06	0,08	-1,28	-0,96	-1,16	-0,32	-0,12	0,08	-0,72	-0,59	-0,65	0,43	-0,39
2020-07	0,90	0,71	0,43	-0,16	1,38	-0,02	-0,04	-0,17	-1,02	-0,92	-0,96	-0,19	0,01	-0,50	-0,69	-0,54	-0,59	0,49	-0,48
2020-08	0,83	1,58	0,52	-0,43	0,93	0,29	0,28	0,23	-1,04	-0,91	-0,98	-0,26	-0,06	-1,03	-0,72	-0,68	-0,68	1,27	-0,60
2020-09	1,25	0,90	0,09	-0,14	1,64	-0,16	-0,17	-0,14	-1,01	-0,91	-0,95	-0,25	-0,01	-1,02	-0,73	-0,61	-0,69	0,53	-0,93
2020-10	0,97	0,79	0,14	-0,17	0,88	-0,03	-0,04	-0,12	-1,05	-0,88	-0,99	-0,34	-0,18	-0,15	-0,70	-0,58	-0,64	0,35	-1,00
2020-11	0,95	0,90	0,12	-0,22	0,81	0,12	0,10	0,13	-1,08	-0,85	-1,00	-0,37	-0,21	0,97	-0,74	-0,69	-0,71	0,44	-1,03
2020-12	1,21	1,53	-0,06	-0,34	1,90	0,12	0,10	0,07	-1,30	-0,85	-1,18	-0,25	-0,18	1,54	-0,73	-0,60	-0,64	1,31	-0,87
2021-01	0,80	2,14	0,29	-0,53	1,59	0,22	0,20	0,09	-1,29	-0,84	-1,17	-0,53	-0,29	1,09	-0,76	-0,78	-0,67	2,29	-0,35
2021-02	1,28	0,61	-0,37	0,00	1,51	0,23	0,21	0,09	-1,37	-0,83	-1,23	-0,41	-0,13	-0,02	-0,77	-0,73	-0,71	0,19	-1,28
2021-03	0,94	0,99	0,05	-0,25	0,28	-0,08	-0,10	-0,19	-1,43	-0,83	-1,27	-0,19	0,03	0,51	-0,70	-0,59	-0,63	0,33	-1,32
2021-04	1,34	0,98	0,74	-0,14	1,32	0,36	0,33	0,33	-1,61	-0,83	-1,40	-0,16	0,19	1,39	-0,70	-0,46	-0,65	0,44	-0,77
2021-05	0,77	0,54	0,43	-0,12	0,92	0,39	0,36	0,30	-1,64	-0,82	-1,42	-0,24	-0,01	-0,01	-0,72	-0,69	-0,70	0,25	-0,59
2021-06	1,33	0,52	1,01	0,07	1,78	0,50	0,48	0,44	-1,86	-0,81	-1,57	-0,13	0,14	-0,32	-0,74	-0,63	-0,71	0,15	-0,37
2021-07	0,96	0,89	0,80	-0,21	0,99	0,72	0,69	0,72	-1,85	-0,81	-1,56	-0,08	0,17	-0,76	-0,70	-0,58	-0,70	0,49	-0,54
2021-08	0,80	1,16	1,35	-0,34	0,18	0,80	0,77	1,02	-1,76	-0,79	-1,50	-0,11	0,10	-0,90	-0,73	-0,71	-0,74	0,54	-0,53
2021-09	1,01	0,74	1,67	-0,14	-0,08	0,46	0,42	0,58	-1,91	-0,80	-1,60	-0,12	0,10	-1,05	-0,72	-0,64	-0,70	-0,05	-0,76
2021-10	0,99	1,03	0,93	-0,25	0,40	0,71	0,67	0,50	-1,94	-0,81	-1,62	-0,21	-0,01	-0,57	-0,76	-0,77	-0,78	0,37	-0,83
2021-11	0,98	0,60	1,10	-0,08	-0,17	0,28	0,25	0,48	-1,83	-0,80	-1,55	-0,18	-0,01	0,85	-0,74	-0,69	-0,72	-0,18	-1,07
2021-12	1,34	0,74	0,75	-0,04	0,99	0,26	0,22	0,17	-2,20	-0,84	-1,80	-0,06	0,00	0,85	-0,77	-0,72	-0,73	0,12	-0,93
2022-01	0,48	2,33	0,57	-0,61	0,30	0,68	0,64	0,49	-1,89	-0,79	-1,59	-0,34	-0,15	0,18	-0,80	-0,97	-0,74	2,09	-0,52

(продовження табл. М.2)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2022-02	1,47	0,72	1,21	0,00	1,48	3,18	3,13	2,40	-1,97	-0,79	-1,65	-0,49	-0,25	0,44	-0,83	-0,94	-0,68	0,18	-0,55
2022-03	2,04	2,53	-2,62	-0,39	18,38	2,59	2,54	2,54	-2,59	-0,85	-2,04	-1,05	-1,11	4,10	-0,93	-1,30	-0,86	9,46	-0,17
2022-04	2,02	2,41	-3,21	-0,37	16,50	2,16	2,12	1,75	-2,69	-0,88	-2,09	-1,06	-1,12	-0,22	-0,92	-1,22	-0,81	8,28	-1,43
2022-05	2,03	2,46	-3,32	-0,38	17,12	1,97	1,93	1,83	-2,64	-0,88	-2,07	-0,99	-1,01	0,74	-0,89	-1,12	-0,74	8,69	-1,54
2022-06	2,43	0,98	-2,85	0,14	13,88	1,42	1,38	1,12	-2,88	-0,91	-2,20	-0,72	-0,51	-0,20	-0,89	-1,10	-0,78	3,23	-1,45
2022-07	1,86	4,94	-1,42	-0,65	5,94	0,72	0,68	0,15	-1,90	-0,86	-1,60	-0,66	-0,47	-0,20	-0,87	-1,05	-0,75	7,09	-1,04
2022-08	1,91	1,48	-1,48	-0,18	3,76	0,48	0,43	0,23	-1,92	-0,87	-1,61	-0,59	-0,39	-0,57	-0,89	-1,11	-0,80	1,42	-1,68
2022-09	1,78	2,30	-1,18	-0,39	3,83	-0,36	-0,41	-0,35	-1,94	-0,89	-1,62	-0,53	-0,35	-1,17	-0,88	-1,10	-0,78	2,49	-1,38
2022-10	1,72	0,98	-1,78	-0,05	3,85	-0,86	-0,90	-1,28	-1,82	-0,92	-1,54	-0,59	-0,45	-0,95	-0,89	-1,13	-0,83	1,02	-1,77
2022-11	1,92	0,58	-2,50	0,22	4,21	-0,72	-0,76	-1,06	-1,81	-0,94	-1,54	-0,61	-0,47	-1,61	-0,89	-1,14	-0,81	0,53	-2,30
2022-12	2,33	1,09	-1,99	0,06	5,72	-1,05	-1,09	-1,37	-1,93	-0,96	-1,62	-0,61	-0,53	-1,46	-0,90	-1,14	-0,86	1,29	-1,82
2023-01	1,14	0,54	-1,83	-0,01	3,18	-1,86	-1,90	-1,90	-1,68	-0,95	-1,45	-0,64	-0,51	0,02	-0,88	-1,12	-0,73	0,71	-1,61
2023-02	1,67	1,12	-1,53	-0,11	3,43	-2,55	-2,59	-2,87	-1,64	-0,95	-1,42	-0,63	-0,49	0,88	-0,88	-1,09	-0,67	1,08	-1,67
2023-03	1,15	0,05	-1,62	0,35	2,77	-2,87	-2,91	-3,35	-1,67	-0,99	-1,44	-0,56	-0,50	1,14	-0,85	-1,03	-0,65	-0,01	-1,58
2023-04	1,28	1,04	-1,68	-0,18	4,27	-2,89	-2,92	-3,55	-1,78	-0,99	-1,52	-0,59	-0,51	1,12	-0,86	-1,04	-0,65	1,61	-1,29
2023-05	1,35	1,05	-2,10	-0,17	4,10	-3,08	-3,12	-3,58	-2,03	-0,98	-1,68	-0,52	-0,43	0,18	-0,85	-1,01	-0,65	1,50	-1,73
2023-06	1,58	1,09	-1,97	-0,12	4,14	-3,15	-3,18	-3,65	-2,26	-0,99	-1,83	-0,52	-0,42	0,00	-0,85	-1,00	-0,71	1,35	-1,76
2023-07	1,44	1,16	-1,70	-0,19	3,46	-3,19	-3,23	-3,71	-2,36	-1,01	-1,89	-0,54	-0,46	-0,43	-0,86	-1,05	-0,73	1,33	-1,64
2023-08	1,12	1,20	-1,71	-0,27	2,39	-3,09	-3,12	-3,63	-2,38	-1,01	-1,91	-0,50	-0,44	-1,11	-0,84	-1,02	-0,68	1,24	-1,74
2023-09	1,43	1,15	-0,85	-0,18	2,87	-3,10	-3,13	-3,73	-2,42	-1,02	-1,93	-0,55	-0,50	-1,08	-0,85	-1,02	-0,71	1,10	-1,20
2023-10	1,19	1,50	-0,47	-0,34	1,79	-3,46	-3,49	-4,06	-2,33	-1,02	-1,87	-0,54	-0,52	-0,39	-0,85	-1,02	-0,72	1,25	-1,16
2023-11	1,14	1,44	-1,37	-0,33	3,54	-3,87	-3,90	-4,45	-2,40	-1,03	-1,92	-0,55	-0,54	1,28	-0,85	-1,04	-0,73	2,02	-1,13
2023-12	1,96	1,11	-2,17	-0,04	5,28	-4,14	-4,17	-4,74	-2,39	-0,96	-1,91	-0,62	-0,64	1,92	-0,88	-1,10	-0,80	1,44	-1,88
2024-01	0,76	3,32	-0,56	-0,66	0,79	-4,06	-4,09	-4,63	-2,34	-0,96	-1,88	-0,70	-0,66	0,97	-0,85	-1,07	-0,69	3,05	-1,27
2024-02	1,42	0,68	-1,27	0,01	3,27	-4,08	-4,11	-4,73	-2,41	-0,97	-1,93	-0,66	-0,60	1,11	-0,85	-0,99	-0,67	0,70	-1,37
2024-03	1,12	0,86	-1,38	-0,16	1,70	-3,92	-3,95	-4,65	-2,34	-1,00	-1,88	-0,63	-0,60	1,05	-0,84	-1,00	-0,68	0,60	-1,73
2024-04	1,38	1,51	-1,20	-0,30	2,13	-4,08	-4,11	-4,77	-2,38	-1,00	-1,90	-0,62	-0,57	0,69	-0,86	-1,03	-0,73	1,25	-1,65
2024-05	1,44	1,08	-1,06	-0,15	2,58	-4,18	-4,21	-4,75	-2,36	-1,00	-1,89	-0,63	-0,59	0,65	-0,86	-1,03	-0,70	0,91	-1,45
2024-06	1,56	1,01	-1,44	-0,10	3,14	-4,34	-4,37	-4,99	-2,47	-1,00	-1,96	-0,66	-0,62	0,07	-0,87	-1,06	-0,70	0,94	-1,62
2024-07	1,46	1,03	-1,78	-0,13	3,22	-4,43	-4,47	-4,99	-2,36	-1,01	-1,89	-0,61	-0,60	-0,46	-0,86	-1,04	-0,73	1,06	-1,77
2024-08	1,13	1,00	-1,12	-0,21	2,42	-4,37	-4,40	-4,97	-2,33	-1,02	-1,88	-0,61	-0,62	-1,02	-0,82	-0,94	-0,58	1,02	-1,32
2024-09	1,71	1,21	-1,37	-0,14	3,31	-4,55	-4,58	-5,13	-2,37	-1,03	-1,90	-0,63	-0,62	-0,11	-0,88	-1,09	-0,76	1,11	-1,61
2024-10	1,44	1,33	-1,68	-0,24	2,65	-4,77	-4,80	-5,33	-2,33	-1,02	-1,87	-0,61	-0,62	0,41	-0,87	-1,07	-0,75	1,21	-1,84
2024-11	1,31	0,87	-1,86	-0,11	2,91	-4,87	-4,90	-5,43	-2,35	-0,96	-1,88	-0,64	-0,67	1,46	-0,87	-1,10	-0,74	0,89	-1,82
2024-12	1,82	1,03	-2,05	-0,04	4,89	-5,51	-5,54	-5,88	-2,42	-0,97	-1,93	-0,63	-0,71	2,40	-0,89	-1,13	-0,82	1,34	-1,79

(завершення табл. М.2)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)
2025-01	1,61	2,87	-1,81	-0,50	3,95	-5,65	-5,68	-6,15	-2,33	-1,00	-1,87	-0,68	-0,69	0,93	-0,89	-1,13	-0,71	3,43	-1,69
2025-02	1,98	1,09	-1,80	-0,03	4,55	-5,65	-5,68	-6,26	-2,41	-0,99	-1,93	-0,67	-0,68	1,26	-0,88	-1,09	-0,71	1,18	-1,76
2025-03	1,61	1,25	-1,47	-0,17	3,22	-5,56	-5,59	-6,13	-2,32	-0,99	-1,87	-0,62	-0,67	1,19	-0,88	-1,12	-0,73	1,20	-1,64
2025-04	1,95	1,45	-1,85	-0,16	4,74	-5,40	-5,43	-6,12	-2,36	-0,99	-1,89	-0,55	-0,57	1,43	-0,88	-1,07	-0,74	1,69	-1,74
2025-05	1,93	0,76	-1,43	0,11	4,67	-4,95	-4,98	-5,68	-2,45	-0,99	-1,95	-0,58	-0,61	1,03	-0,87	-1,04	-0,71	0,85	-1,42
2025-06	1,91	0,73	-1,47	0,12	4,50	-4,93	-4,96	-5,57	-2,48	-1,00	-1,97	-0,59	-0,63	1,34	-0,88	-1,08	-0,74	0,79	-1,48
2025-07	1,91	1,17	-1,31	-0,07	3,69	-4,69	-4,73	-5,43	-2,44	-1,01	-1,94	-0,57	-0,61	0,08	-0,88	-1,07	-0,75	1,05	-1,58
2025-08	1,58	0,73	-1,36	0,03	3,88	-4,49	-4,52	-5,13	-2,61	-1,02	-2,05	-0,58	-0,64	-0,34	-0,87	-1,06	-0,74	0,83	-1,36
2025-09	1,84	1,00	-1,44	-0,03	3,36	-4,57	-4,60	-5,22	-2,69	-1,03	-2,09	-0,60	-0,63	0,33	-0,87	-1,06	-0,75	0,81	-1,72
2025-10	1,78	0,80	-1,70	0,05	3,60	-4,73	-4,76	-5,37	-2,68	-1,03	-2,09	-0,61	-0,66	0,43	-0,86	-1,03	-0,71	0,70	-1,80
2025-11	1,60	0,59	-2,20	0,11	4,24	-4,62	-4,65	-5,39	-2,67	-1,03	-2,08	-0,66	-0,73	2,16	-0,86	-1,03	-0,71	0,75	-1,92
2025-12	1,58	0,73	-1,36	0,03	3,88	-4,49	-4,52	-5,13	-2,61	-1,02	-2,05	-0,58	-0,64	-0,34	-0,87	-1,06	-0,74	0,83	-1,36

Джерело: розраховано автором.

Таблиця М.3

Матриця коефіцієнтів кореляції нормованих індикаторів тінізації економіки України в 2011 – 2021 рр.

Показник	AUBH	AUPI	AURD	CRM3	DFDT	DFDU	DLDT	DMIM	DVDM	DVRD	FSMO	FSRD	IFII	MOM2	MOM3	PIDM	PIDV	PIRD	RDIM
AUBH	1,00																		
AUPI	0,98	1,00																	
AURD	0,97	0,97	1,00																
CRM3	-0,04	-0,02	-0,04	1,00															
DFDT	0,02	0,03	-0,05	0,01	1,00														
DFDU	-0,03	-0,03	-0,11	-0,02	0,99	1,00													
DLDT	0,79	0,80	0,73	0,24	0,36	0,32	1,00												
DMIM	-0,37	-0,37	-0,23	0,24	-0,29	-0,30	-0,38	1,00											
DVDM	0,09	0,07	0,07	-0,10	-0,15	-0,13	0,04	-0,19	1,00										
DVRD	-0,28	-0,31	-0,23	-0,07	-0,31	-0,27	-0,36	0,31	0,77	1,00									
FSMO	0,74	0,77	0,82	0,16	-0,19	-0,23	0,62	0,07	0,08	-0,10	1,00								
FSRD	0,65	0,65	0,73	0,20	-0,27	-0,30	0,51	0,16	0,11	-0,01	0,97	1,00							
IFII	0,07	0,05	0,06	-0,12	-0,02	0,00	0,07	-0,30	0,30	0,11	-0,02	-0,01	1,00						
MOM2	-0,12	-0,10	-0,13	0,98	0,12	0,09	0,22	0,21	-0,12	-0,08	0,06	0,10	-0,13	1,00					
MOM3	-0,16	-0,14	-0,17	0,97	0,13	0,10	0,19	0,22	-0,12	-0,07	0,03	0,07	-0,14	1,00	1,00				
PIDM	-0,41	-0,45	-0,40	-0,23	-0,56	-0,52	-0,58	0,06	0,29	0,36	-0,27	-0,19	0,17	-0,26	-0,25	1,00			
PIDV	-0,14	-0,14	-0,14	0,03	0,06	0,05	-0,16	0,07	-0,27	-0,14	-0,13	-0,13	-0,07	0,02	0,02	0,03	1,00		
PIRD	-0,65	-0,68	-0,53	-0,11	-0,50	-0,47	-0,79	0,70	-0,01	0,48	-0,31	-0,17	-0,05	-0,12	-0,10	0,61	0,07	1,00	
RDIM	0,66	0,70	0,58	0,27	0,24	0,20	0,81	-0,41	0,05	-0,40	0,52	0,39	-0,03	0,24	0,21	-0,40	-0,06	-0,84	1,00

Джерело: розраховано автором.

Таблиця М.4

Матриця власних значень z-нормованих індикаторів тінізації економіки України в 2011 – 2021 рр.

№	Величина	Різниця	Пропорція	Кумулятивна величина	Кумулятивна пропорція
1	6,547	2,963	0,345	6,547	0,345
2	3,584	0,522	0,189	10,132	0,533
3	3,062	1,250	0,161	13,193	0,694
4	1,812	0,638	0,095	15,005	0,790
5	1,173	0,297	0,062	16,178	0,851
6	0,876	0,088	0,046	17,055	0,898
7	0,788	0,349	0,041	17,843	0,939
8	0,439	0,164	0,023	18,282	0,962
9	0,275	0,059	0,014	18,557	0,977
10	0,216	0,106	0,011	18,773	0,988
11	0,110	0,063	0,006	18,882	0,994
12	0,047	0,021	0,002	18,930	0,996
13	0,026	0,011	0,001	18,956	0,998
14	0,015	0,004	0,001	18,971	0,998
15	0,011	0,003	0,001	18,982	0,999
16	0,008	0,002	0,000	18,990	0,999
17	0,007	0,004	0,000	18,997	1,000
18	0,003	0,003	0,000	19,000	1,000
19	0,000	–	0,000	19,000	1,000

Джерело: розраховано автором.

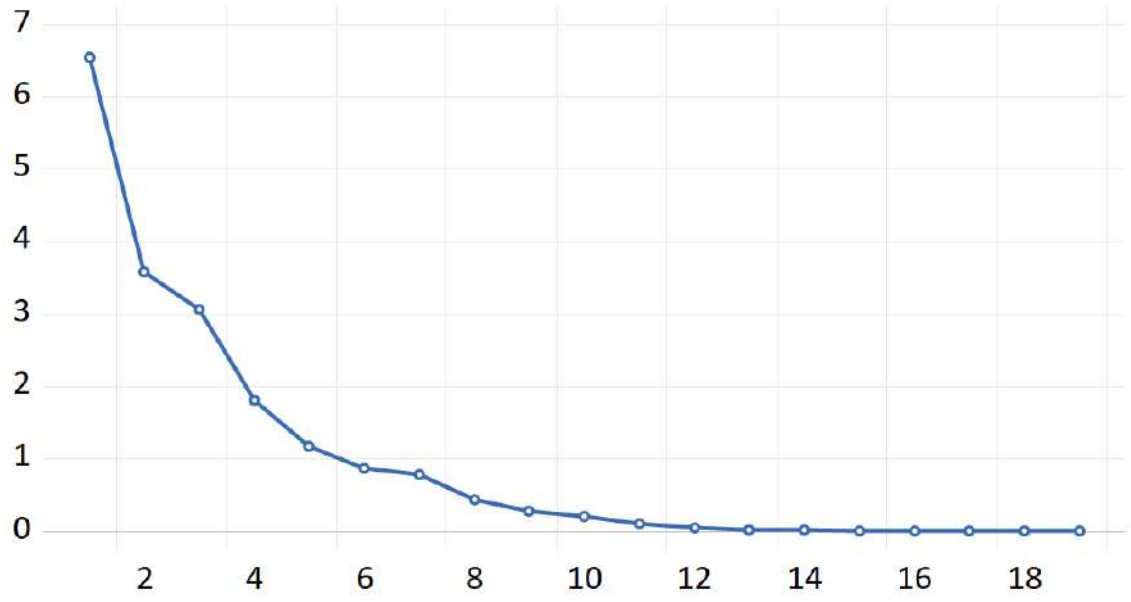


Рис. М.1. Діаграма впорядкованих власних значень головних компонент

Джерело: розраховано та побудовано автором.

Таблиця М.5

Матриця внесків власних векторів z-нормованих індикаторів тінізації економіки України в перші 4 головні компоненти

Індикатор	Головна компонента 1	Головна компонента 2	Головна компонента 3	Головна компонента 4
AUBH	0,355	-0,175	0,001	-0,032
AUPI	0,363	-0,161	0,006	-0,047
AURD	0,340	-0,207	0,061	-0,084
CRM3	0,069	0,341	0,396	0,131
DFDT	0,103	0,327	-0,334	0,090
DFDU	0,083	0,320	-0,349	0,110
DLDT	0,362	0,065	-0,011	0,100
DMIM	-0,158	0,020	0,348	-0,248
DVDM	-0,006	-0,222	0,042	0,619
DVRD	-0,169	-0,194	0,159	0,432
FSMO	0,290	-0,184	0,253	-0,096
FSRD	0,246	-0,190	0,310	-0,078
IFII	0,010	-0,121	-0,101	0,359
MOM2	0,050	0,390	0,350	0,153
MOM3	0,037	0,398	0,344	0,155
PIDM	-0,238	-0,237	0,071	0,115
PIDV	-0,053	0,096	-0,037	-0,285
PIRD	-0,325	-0,132	0,201	-0,130
RDIM	0,326	0,080	0,001	0,093

Джерело: розраховано автором.

Додаток Н

Таблиця Н.1

Матриця внесків власних векторів z-нормованих індикаторів тінізації економіки України за трьома каналами

Канал тінізації	Частка загальної дисперсії PC 1, %	Індикатори	Обсяг внеску
Споживчий	70,78	DLDT	0,50
		PIRD	-0,48
		RDIM	0,47
		AURD	0,41
		PIDM	-0,37
Фіскальний	88,67	DVDM	0,71
		DVRD	0,71
Структурно-інституціональний	38,48	DMIM	0,62
		DFDT	-0,55
		FSRD	0,46
		IFII	-0,32

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Н.2

Ряди перших головних компонент каналів тінізації економіки України

Період	Споживчий канал	Фіскальний канал	Структурно-інституціональний канал
2011-01	2,905	2,424	1,283
2011-02	1,859	0,569	1,627
2011-03	2,778	0,459	1,019
2011-04	2,994	0,983	0,805
2011-05	3,400	-0,776	1,517
2011-06	3,244	-0,878	1,796
2011-07	3,682	-1,119	2,122
2011-08	3,692	-0,630	2,212
2011-09	3,389	-0,436	1,903
2011-10	3,316	-0,566	0,910
2011-11	3,207	-0,589	0,966
2011-12	3,140	-0,071	0,098
2012-01	2,946	0,631	0,016
2012-02	2,455	-0,499	-0,260
2012-03	2,937	-0,333	-0,199
2012-04	2,553	-0,586	-0,284
2012-05	2,808	0,035	0,271
2012-06	2,973	-0,691	0,770
2012-07	2,664	-0,716	0,008
2012-08	3,149	-0,702	0,892

(продовження табл. Н.2)

Період	Споживчий канал	Фіскальний канал	Структурно-інституціональний канал
2012-09	2,894	-0,005	-0,240
2012-10	2,878	-0,415	-0,515
2012-11	2,936	-0,275	-0,933
2012-12	2,702	1,423	-1,179
2013-01	2,114	0,381	-1,249
2013-02	0,586	-1,308	-1,182
2013-03	1,642	-0,037	-0,637
2013-04	1,264	-0,475	-1,081
2013-05	1,964	-0,798	0,425
2013-06	1,300	-0,180	-0,053
2013-07	1,483	-1,594	0,589
2013-08	1,451	0,035	-0,232
2013-09	1,922	-1,160	0,497
2013-10	1,347	-0,242	-0,110
2013-11	1,290	-1,055	-0,776
2013-12	0,878	1,177	-1,430
2014-01	0,745	0,956	-1,308
2014-02	0,359	1,161	-2,176
2014-03	0,772	0,208	-2,202
2014-04	0,926	-0,132	-1,678
2014-05	1,210	-0,510	-1,373
2014-06	0,967	0,419	-1,091
2014-07	1,247	-3,859	-0,591
2014-08	1,113	-1,906	-0,982
2014-09	0,811	-1,141	-0,749
2014-10	1,347	-1,315	-0,380
2014-11	1,110	-0,447	-1,676
2014-12	0,514	0,949	-2,456
2015-01	0,382	-0,116	-2,435
2015-02	0,084	-0,608	-3,952
2015-03	0,419	1,311	-2,374
2015-04	0,585	-0,081	-1,861
2015-05	1,054	-0,427	-1,772
2015-06	0,900	-0,821	-1,246
2015-07	1,122	-1,537	-1,062
2015-08	1,090	0,308	-0,866
2015-09	0,949	-1,576	-0,938
2015-10	0,847	-1,380	-1,396
2015-11	0,792	-0,319	-1,725
2015-12	0,262	-1,363	-1,486
2016-01	0,370	0,301	-2,884
2016-02	0,001	-1,106	-2,351
2016-03	0,128	0,298	-1,796
2016-04	0,073	-0,037	-1,589
2016-05	0,111	-0,057	-0,968
2016-06	-0,131	2,049	-0,821

(продовження табл. Н.2)

Період	Споживчий канал	Фіскальний канал	Структурно-інституціональний канал
2016-07	-0,099	-2,778	-0,606
2016-08	0,062	-0,335	-0,860
2016-09	-0,016	-1,192	-0,923
2016-10	-0,250	-0,688	-1,031
2016-11	-0,077	0,951	-1,369
2016-12	-0,397	-1,997	-1,650
2017-01	-1,233	8,995	-0,700
2017-02	-1,876	-3,803	-0,765
2017-03	-1,105	-0,124	-0,352
2017-04	-1,707	-1,058	0,496
2017-05	-0,967	-0,986	0,510
2017-06	-1,490	-0,638	0,827
2017-07	-1,498	-1,054	0,879
2017-08	-1,114	-0,298	0,748
2017-09	-1,348	0,051	0,334
2017-10	-1,215	-0,171	0,342
2017-11	-1,313	-0,463	-0,218
2017-12	-1,536	-0,491	-0,415
2018-01	-1,228	1,240	0,094
2018-02	-1,949	-0,812	-0,203
2018-03	-1,660	0,246	-0,267
2018-04	-1,759	3,394	0,358
2018-05	-1,558	-0,659	1,055
2018-06	-2,090	-0,142	1,205
2018-07	-1,647	-0,425	1,407
2018-08	-1,317	-0,206	1,255
2018-09	-1,424	-0,731	1,252
2018-10	-1,381	-0,177	1,396
2018-11	-1,468	-0,946	0,916
2018-12	-1,843	0,154	0,408
2019-01	-1,600	-1,103	0,178
2019-02	-2,148	-0,116	0,536
2019-03	-1,802	-0,063	0,546
2019-04	-2,061	0,644	0,601
2019-05	-1,715	-0,312	1,166
2019-06	-2,309	-0,647	1,309
2019-07	-2,053	0,193	1,762
2019-08	-1,805	0,497	1,404
2019-09	-1,890	0,428	1,557
2019-10	-1,737	-0,040	1,214
2019-11	-1,975	0,431	0,700
2019-12	-2,111	1,062	0,882
2020-01	-2,343	0,423	0,291
2020-02	-2,508	1,453	0,796
2020-03	-2,479	0,347	-0,190
2020-04	-2,896	0,870	0,111

(продовження табл. Н.2)

Період	Споживчий канал	Фіскальний канал	Структурно-інституціональний канал
2020-05	-2,124	0,285	0,344
2020-06	-2,424	0,638	0,685
2020-07	-1,850	0,852	1,002
2020-08	-1,757	2,025	1,205
2020-09	-2,347	1,013	0,943
2020-10	-1,939	0,813	0,633
2020-11	-1,952	0,948	0,262
2020-12	-2,362	2,019	0,101
2021-01	-1,872	3,145	0,403
2021-02	-2,493	0,570	0,480
2021-03	-1,834	0,937	0,673
2021-04	-2,103	1,013	0,989
2021-05	-1,682	0,564	1,173
2021-06	-2,136	0,478	1,823
2021-07	-1,727	0,985	1,844
2021-08	-1,393	1,205	2,146
2021-09	-1,477	0,489	2,477
2021-10	-1,737	0,990	1,830
2021-11	-1,598	0,297	1,411
2021-12	-2,163	0,605	1,404
2022-01	-1,191	2,053	0,756
2022-02	-2,022	0,386	0,991
2022-03	-7,784	6,122	-2,652
2022-04	-7,661	5,435	-1,402
2022-05	-7,879	5,676	-1,763
2022-06	-6,961	2,137	-0,851
2022-07	-3,922	5,797	-0,352
2022-08	-3,508	1,357	-0,202
2022-09	-3,357	2,256	0,202
2022-10	-3,518	0,945	-0,292
2022-11	-3,956	0,515	-0,462
2022-12	-4,442	1,129	-0,232
2023-01	-2,988	0,595	-0,736
2023-02	-3,321	1,025	-0,887
2023-03	-2,834	0,015	-1,024
2023-04	-3,266	1,280	-1,020
2023-05	-3,410	1,228	-0,800
2023-06	-3,538	1,164	-0,586
2023-07	-3,230	1,181	-0,273
2023-08	-2,770	1,145	-0,022
2023-09	-2,845	1,051	0,424
2023-10	-2,372	1,271	0,348
2023-11	-2,923	1,662	-0,738
2023-12	-4,143	1,220	-1,458
2024-01	-1,891	2,966	-0,258
2024-02	-3,012	0,647	-0,646

(завершення табл. Н.2)

Період	Споживчий канал	Фіскальний канал	Структурно-інституціональний канал
2024-03	-2,528	0,667	-0,701
2024-04	-2,760	1,277	-0,453
2024-05	-2,854	0,920	-0,373
2024-06	-3,167	0,911	-0,356
2024-07	-3,211	0,983	-0,375
2024-08	-2,588	0,947	0,168
2024-09	-3,304	1,079	-0,281
2024-10	-3,058	1,180	-0,650
2024-11	-3,063	0,825	-1,143
2024-12	-3,933	1,133	-1,585
2025-01	-3,508	2,993	-0,940
2025-02	-3,874	1,070	-1,028
2025-03	-3,239	1,147	-0,839
2025-04	-3,912	1,489	-1,081
2025-05	-3,741	0,761	-0,697
2025-06	-3,719	0,714	-0,827
2025-07	-3,494	1,027	-0,289
2025-08	-3,325	0,739	-0,130
2025-09	-3,416	0,836	-0,385
2025-10	-3,486	0,692	-0,581
2025-11	-3,673	0,637	-1,509
2025-12	-3,719	0,638	-1,585

Джерело: розраховано автором.

Додаток П

Таблиця П.1

Матриця власних значень z-нормованих індикаторів тінізації економіки України в 2022 – 2025 рр.

№	Величина	Різниця	Пропорція	Кумулятивна величина	Кумулятивна пропорція
1	4,766	1,491	0,367	4,766	0,367
2	3,276	1,488	0,252	8,042	0,619
3	1,788	0,650	0,138	9,831	0,756
4	1,138	0,343	0,088	10,969	0,844
5	0,796	0,321	0,061	11,765	0,905
6	0,474	0,157	0,036	12,239	0,941
7	0,317	0,117	0,024	12,556	0,966
8	0,201	0,067	0,015	12,757	0,981
9	0,133	0,078	0,010	12,891	0,992
10	0,055	0,013	0,004	12,946	0,996
11	0,042	0,033	0,003	12,987	0,999
12	0,009	0,004	0,001	12,996	1,000
13	0,004	–	0,000	13,000	1,000

Джерело: розраховано автором.

Таблиця П.2

Матриця внесків власних векторів z-нормованих індикаторів тінізації економіки України в перші 3 головні компоненти

Індикатор	Головна компонента 1	Головна компонента 2	Головна компонента 3
AURD	-0,346	0,157	-0,135
DFDT	-0,144	0,265	0,385
DLDT	0,231	0,357	0,308
DMIM	-0,269	0,362	-0,139
DVDM	0,433	0,122	-0,096
DVRD	0,262	0,304	-0,224
FSRD	-0,322	0,275	0,279
IFII	0,138	-0,113	-0,377
PIDM	0,427	-0,103	0,104
PIRD	0,244	-0,272	0,323
RDIM	0,140	0,389	-0,179
MOM3	0,261	0,299	0,396
PIDV	-0,160	-0,355	0,369

Джерело: розраховано автором.

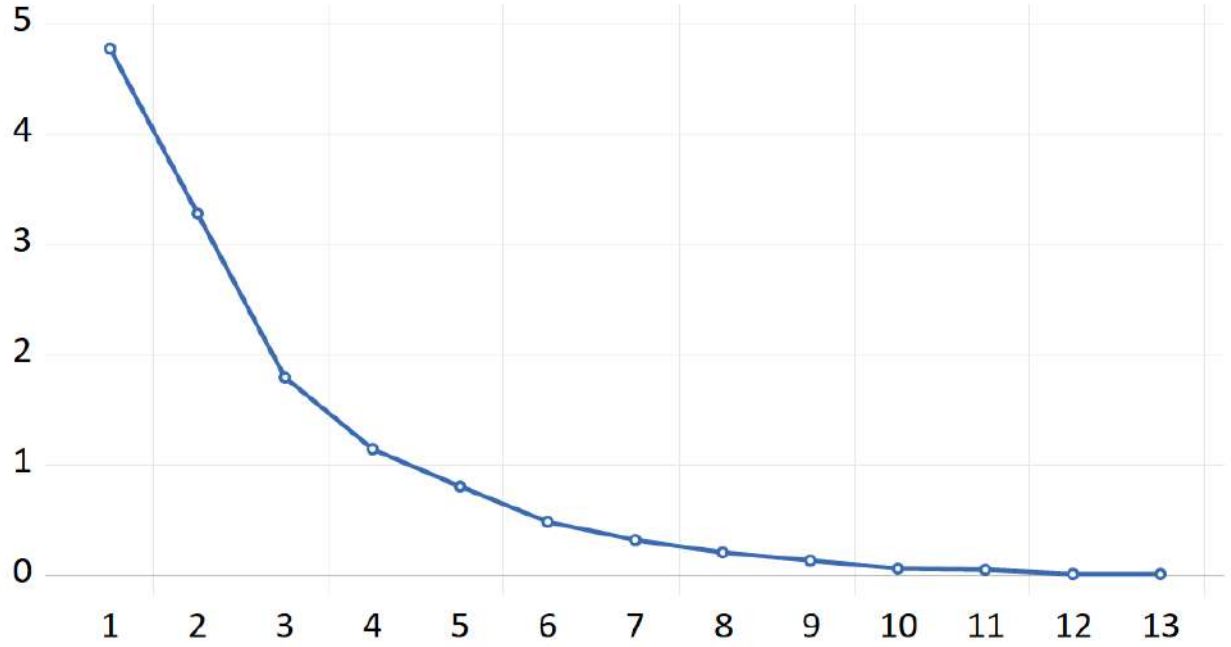


Рис. П.1. Діаграма впорядкованих власних значень головних компонент

Джерело: розраховано та побудовано автором.

Додаток Р

Таблиця Р.1

Розрахункові значення індикаторів фінансової інклюзії в Україні в 2015 – 2025 рр.

Період	INFX	FXEX	FXDP	TMDP	TRST	BOND	CASH	EXOP	FXCR	HCRL
2015-1	0,1930	19,4400	0,4780	0,0350	0,4380	0,0018	1,0925	0,0811	0,7059	0,4120
2015-2	0,2170	24,4300	0,3520	0,0370	0,4579	0,0011	0,8563	0,0976	0,5829	0,4613
2015-3	0,2050	29,4400	0,3990	0,0390	0,4337	0,0008	0,9647	0,0850	0,6265	0,4424
2015-4	0,2290	27,5000	0,4360	0,0390	0,4313	0,0004	1,0541	0,1327	0,6527	0,4298
2015-5	0,2000	25,9700	0,4440	0,0410	0,4241	0,0002	1,0441	0,1314	0,6764	0,4373
2015-6	0,1990	24,9200	0,4530	0,0430	0,4226	0,0001	1,0338	0,1476	0,6743	0,4359
2015-7	0,2180	26,6300	0,4500	0,0420	0,4257	0,0002	1,0448	0,1224	0,6673	0,4372
2015-8	0,1980	26,7400	0,4550	0,0430	0,4263	0,0002	1,0325	0,1487	0,6728	0,4323
2015-9	0,2070	27,0300	0,4640	0,0450	0,4189	0,0001	0,9939	0,1365	0,6483	0,4641
2015-10	0,1950	26,4400	0,4580	0,0450	0,4251	0,0001	0,9940	0,1385	0,6358	0,4711
2015-11	0,2130	28,1000	0,4540	0,0450	0,4274	0,0001	0,9668	0,1187	0,6287	0,4714
2015-12	0,2090	28,5400	0,4840	0,0380	0,4224	0,0001	0,9702	0,1257	0,6356	0,4001
2016-1	0,2150	30,0100	0,4610	0,0400	0,4331	0,0001	0,9305	0,1054	0,6253	0,4543
2016-2	0,2050	30,7600	0,4440	0,0410	0,4375	0,0002	0,8924	0,1337	0,6118	0,4575
2016-3	0,1710	29,8500	0,4560	0,0410	0,4312	0,0001	0,8899	0,1770	0,6262	0,4187
2016-4	0,1730	29,1600	0,4700	0,0290	0,4253	0,0001	0,9160	0,2295	0,6343	0,4403
2016-5	0,1550	28,8900	0,4710	0,0270	0,4171	0,0001	0,8988	0,2241	0,6375	0,4371
2016-6	0,1580	28,3000	0,4820	0,0240	0,4086	0,0001	0,8821	0,2329	0,6403	0,4349
2016-7	0,1670	28,0000	0,4820	0,0250	0,4060	0,0001	0,8950	0,2135	0,6434	0,4300
2016-8	0,1520	28,7300	0,4680	0,0210	0,4056	0,0001	0,8683	0,1656	0,6431	0,4285
2016-9	0,1630	29,4300	0,4710	0,0190	0,4057	0,0002	0,8777	0,1992	0,6435	0,4273
2016-10	0,1630	29,3300	0,4750	0,0170	0,4053	0,0002	0,8775	0,1359	0,6485	0,4257
2016-11	0,1820	29,9400	0,4770	0,0150	0,4068	0,0002	0,8763	0,1203	0,6519	0,4253
2016-12	0,1670	30,2900	0,4710	0,0120	0,4003	0,0002	0,9067	0,0909	0,6388	0,4315
2017-1	0,1710	31,4100	0,4710	0,0130	0,4074	0,0002	0,8753	0,1405	0,6445	0,3907
2017-2	0,1530	30,8800	0,4770	0,0130	0,3987	0,0003	0,8439	0,2144	0,6516	0,3810
2017-3	0,1490	30,2900	0,4840	0,0130	0,3993	0,0004	0,8198	0,2653	0,6645	0,3835
2017-4	0,1470	30,0000	0,4970	0,0130	0,3956	0,0004	0,8295	0,3771	0,6718	0,3674
2017-5	0,1130	30,0800	0,4980	0,0130	0,3917	0,0009	0,8334	0,4068	0,6836	0,3618
2017-6	0,1140	29,2300	0,5090	0,0130	0,3806	0,0010	0,8196	0,4061	0,6909	0,3536
2017-7	0,1200	29,5200	0,5080	0,0130	0,3774	0,0010	0,8137	0,4332	0,6987	0,3515
2017-8	0,1110	29,5800	0,5100	0,0130	0,3812	0,0011	0,8245	0,4026	0,7131	0,3344
2017-9	0,1270	29,9100	0,5050	0,0120	0,3800	0,0011	0,7850	0,3784	0,7161	0,3268
2017-10	0,1200	30,6000	0,5020	0,0120	0,3813	0,0013	0,7949	0,3694	0,7228	0,3174
2017-11	0,1300	30,5500	0,5040	0,0120	0,3788	0,0016	0,7922	0,3723	0,7420	0,3246
2017-12	0,1260	30,4400	0,5100	0,0130	0,3730	0,0020	0,7820	0,3793	0,7655	0,2815
2018-1	0,1330	31,5600	0,5050	0,0130	0,3775	0,0020	0,7822	0,4186	0,7553	0,3096
2018-2	0,1370	31,1300	0,5200	0,0130	0,3726	0,0025	0,7780	0,4252	0,7646	0,3127
2018-3	0,1370	30,9100	0,5260	0,0140	0,3690	0,0032	0,7820	0,4259	0,7718	0,3066
2018-4	0,1290	30,3100	0,5360	0,0120	0,3649	0,0035	0,7759	0,4603	0,7766	0,3011
2018-5	0,1360	30,1300	0,5390	0,0130	0,3582	0,0040	0,7658	0,4481	0,7853	0,2945
2018-6	0,1340	30,3400	0,5520	0,0120	0,3590	0,0044	0,7957	0,4360	0,7888	0,2901
2018-7	0,1410	30,5300	0,5380	0,0130	0,3544	0,0054	0,7771	0,4659	0,7939	0,2856
2018-8	0,1360	31,1800	0,5180	0,0130	0,3594	0,0060	0,7729	0,4331	0,7899	0,2951
2018-9	0,1490	31,4700	0,5250	0,0130	0,3592	0,0065	0,7701	0,4519	0,7966	0,2927
2018-10	0,1430	31,1800	0,5270	0,0130	0,3578	0,0071	0,7723	0,4719	0,8034	0,2854
2018-11	0,1220	31,4100	0,5280	0,0130	0,3648	0,0079	0,8241	0,4868	0,8077	0,2861

(продовження табл. Р.1)

Період	INFX	FXEX	FXDP	TMDP	TRST	BOND	CASH	EXOP	FXCR	HCRL
2018-12	0,1190	30,9400	0,5460	0,0130	0,3556	0,0081	0,7954	0,4082	0,8271	0,2758
2019-1	0,1210	30,2100	0,5440	0,0130	0,3589	0,0089	0,7658	0,4285	0,8291	0,2624
2019-2	0,1150	29,5900	0,5520	0,0130	0,3564	0,0096	0,7417	0,4560	0,8354	0,2592
2019-3	0,1140	29,5900	0,5520	0,0140	0,3580	0,0107	0,7490	0,4705	0,8380	0,2561
2019-4	0,1090	29,6600	0,5620	0,0140	0,3568	0,0113	0,7676	0,4311	0,8534	0,2546
2019-5	0,0920	28,7400	0,5530	0,0140	0,3531	0,0125	0,7535	0,4881	0,8570	0,2501
2019-6	0,0790	28,5500	0,5710	0,0120	0,3410	0,0115	0,7358	0,5025	0,8636	0,2515
2019-7	0,0880	28,3900	0,5710	0,0120	0,3374	0,0121	0,7017	0,5171	0,8726	0,2340
2019-8	0,0900	27,5600	0,5670	0,0110	0,3416	0,0120	0,7086	0,5120	0,8758	0,2277
2019-9	0,0860	27,1300	0,5780	0,0110	0,3423	0,0125	0,7200	0,5442	0,8885	0,2181
2019-10	0,0860	27,1900	0,5660	0,0100	0,3417	0,0124	0,6913	0,5038	0,8879	0,2126
2019-11	0,0880	27,0900	0,5810	0,0100	0,3362	0,0124	0,6873	0,5347	0,8942	0,1949
2019-12	0,0830	26,7100	0,5890	0,0100	0,3184	0,0118	0,6472	0,5385	0,9116	0,1943
2020-1	0,0880	26,7600	0,5760	0,0100	0,3198	0,0114	0,5926	0,5422	0,9090	0,2230
2020-2	0,0890	26,8600	0,5850	0,0090	0,3178	0,0108	0,5929	0,5385	0,9110	0,2169
2020-3	0,0730	27,0600	0,5500	0,0100	0,3173	0,0111	0,6042	0,3288	0,9006	0,2347
2020-4	0,0490	27,6600	0,5800	0,0100	0,3024	0,0102	0,6352	0,2935	0,9007	0,2365
2020-5	0,0450	27,2500	0,5840	0,0100	0,2982	0,0090	0,6484	0,4241	0,9011	0,2191
2020-6	0,0730	27,5600	0,5920	0,0100	0,2963	0,0087	0,6569	0,4964	0,9037	0,2158
2020-7	0,0750	28,5200	0,5790	0,0110	0,2929	0,0082	0,6475	0,4752	0,9028	0,2172
2020-8	0,0710	28,4300	0,5800	0,0110	0,2896	0,0089	0,6557	0,4742	0,9053	0,2148
2020-9	0,0750	28,4300	0,5790	0,0110	0,2898	0,0096	0,6373	0,4838	0,9067	0,2147
2020-10	0,0750	29,9200	0,5810	0,0120	0,2856	0,0093	0,6363	0,4721	0,9124	0,2217
2020-11	0,0710	30,0000	0,5820	0,0120	0,2812	0,0098	0,6360	0,4306	0,9143	0,2198
2020-12	0,0990	29,6200	0,5930	0,0120	0,2760	0,0111	0,6283	0,4163	0,9231	0,2192
2021-1	0,0950	29,8400	0,5930	0,0130	0,2740	0,0122	0,6296	0,4146	0,9243	0,2157
2021-2	0,1020	29,4400	0,5970	0,0130	0,2722	0,0136	0,6273	0,4488	0,9287	0,2044
2021-3	0,0980	29,1000	0,6000	0,0130	0,2689	0,0150	0,6107	0,5300	0,9319	0,2036
2021-4	0,0700	28,8700	0,6090	0,0130	0,2630	0,0161	0,6196	0,4924	0,9342	0,2058
2021-5	0,0970	29,2400	0,6100	0,0130	0,2497	0,0171	0,6031	0,4998	0,9377	0,2035
2021-6	0,0880	28,7900	0,6210	0,0130	0,2445	0,0181	0,6007	0,5351	0,9413	0,2030
2021-7	0,1000	29,1300	0,6210	0,0130	0,2509	0,0193	0,6172	0,5522	0,9457	0,2032
2021-8	0,1000	28,9200	0,6160	0,0140	0,2544	0,0203	0,6246	0,5065	0,9532	0,2010
2021-9	0,1080	28,6300	0,6240	0,0130	0,2404	0,0223	0,5935	0,5010	0,9552	0,2027
2021-10	0,1080	28,6800	0,6250	0,0130	0,2383	0,0229	0,6001	0,5220	0,9582	0,1980
2021-11	0,1090	28,5300	0,6200	0,0130	0,2352	0,0238	0,5808	0,4961	0,9594	0,1967
2021-12	0,1060	29,0100	0,6380	0,0130	0,2273	0,0237	0,5706	0,5182	0,9605	0,1885
2022-1	0,1230	29,8100	0,6230	0,0140	0,2278	0,0246	0,5859	0,4071	0,9602	0,1847
2022-2	0,1300	29,8300	0,6270	0,0130	0,2117	0,0251	0,6568	0,3545	0,9658	0,1814
2022-3	0,0760	29,8300	0,6580	0,0120	0,1899	0,0245	0,6071	0,1292	0,9650	0,1831
2022-4	0,0810	30,0300	0,6620	0,0120	0,1809	0,0235	0,5822	0,1079	0,9647	0,1815
2022-5	0,1310	33,7400	0,6600	0,0120	0,1809	0,0250	0,5759	0,2302	0,9641	0,1679
2022-6	0,1300	35,5300	0,6720	0,0110	0,1812	0,0227	0,5582	0,4462	0,9648	0,1644
2022-7	0,1330	36,6200	0,6230	0,0120	0,1873	0,0235	0,5421	0,4703	0,9572	0,1769
2022-8	0,1500	39,6300	0,6240	0,0120	0,1860	0,0237	0,5331	0,4771	0,9569	0,1760
2022-9	0,1520	41,0000	0,6250	0,0110	0,1949	0,0246	0,5156	0,4119	0,9564	0,1750
2022-10	0,1590	41,2100	0,6190	0,0110	0,1936	0,0244	0,4992	0,4923	0,9560	0,1750
2022-11	0,1440	40,8500	0,6190	0,0100	0,1966	0,0236	0,5062	0,4321	0,9564	0,1721
2022-12	0,1430	40,2900	0,6250	0,0100	0,1953	0,0217	0,4948	0,4349	0,9636	0,1654
2023-1	0,1320	41,1600	0,6120	0,0100	0,2023	0,0230	0,4768	0,3835	0,9635	0,1650
2023-2	0,1180	40,7600	0,6100	0,0100	0,2221	0,0233	0,4737	0,4017	0,9632	0,1665
2023-3	0,1240	39,7800	0,6120	0,0090	0,2399	0,0247	0,4801	0,4027	0,9634	0,1654

(завершення табл. Р.1)

Період	INFX	FXEX	FXDP	TMDP	TRST	BOND	CASH	EXOP	FXCR	HCRL
2023-4	0,1100	39,6300	0,6170	0,0090	0,2447	0,0248	0,4842	0,3975	0,9635	0,1649
2023-5	0,1120	39,4300	0,6300	0,0090	0,2512	0,0272	0,4841	0,4280	0,9641	0,1637
2023-6	0,1400	39,6600	0,6410	0,0090	0,2599	0,0288	0,4904	0,4979	0,9642	0,1651
2023-7	0,1310	39,7500	0,6460	0,0090	0,2538	0,0309	0,4832	0,6035	0,9644	0,1662
2023-8	0,1250	39,5200	0,6470	0,0090	0,2584	0,0327	0,4910	0,5996	0,9652	0,1653
2023-9	0,1160	39,9600	0,6490	0,0090	0,2472	0,0327	0,4798	0,5186	0,9652	0,1691
2023-10	0,0950	40,4300	0,6450	0,0090	0,2421	0,0318	0,4639	0,4615	0,9663	0,1709
2023-11	0,0910	39,8000	0,6480	0,0080	0,2401	0,0327	0,4496	0,4859	0,9673	0,1703
2023-12	0,0880	39,7500	0,6480	0,0100	0,2323	0,0334	0,4352	0,4556	0,9666	0,1775
2024-1	0,0870	40,1300	0,6450	0,0100	0,2372	0,0362	0,4415	0,3623	0,9677	0,1754
2024-2	0,0930	39,8400	0,6490	0,0100	0,2376	0,0377	0,4413	0,4569	0,9677	0,1768
2024-3	0,0870	39,8000	0,6450	0,0090	0,2379	0,0360	0,4463	0,5290	0,9675	0,1782
2024-4	0,0650	40,7300	0,6470	0,0090	0,2382	0,0378	0,4417	0,4812	0,9677	0,1799
2024-5	0,0650	41,0300	0,6460	0,0090	0,2320	0,0389	0,4337	0,4861	0,9678	0,1854
2024-6	0,0790	42,5100	0,6520	0,0090	0,2301	0,0354	0,4275	0,4717	0,9689	0,1849
2024-7	0,0760	43,5000	0,6460	0,0090	0,2303	0,0383	0,4250	0,4994	0,9694	0,1839
2024-8	0,0710	43,2500	0,6450	0,0090	0,2332	0,0402	0,4292	0,5294	0,9698	0,1856
2024-9	0,0720	44,0300	0,6470	0,0080	0,2321	0,0409	0,4232	0,5046	0,9702	0,1870
2024-10	0,0810	44,5400	0,6450	0,0090	0,2288	0,0387	0,4143	0,4655	0,9738	0,1843
2024-11	0,0780	44,1000	0,6450	0,0100	0,2270	0,0404	0,4102	0,4786	0,9741	0,1842
2024-12	0,1130	44,1100	0,6490	0,0100	0,2201	0,0422	0,3876	0,4853	0,9738	0,1872
2025-1	0,1100	44,5300	0,6450	0,0090	0,2233	0,0416	0,3859	0,4292	0,9745	0,1852
2025-2	0,0990	44,0100	0,6490	0,0090	0,2254	0,0442	0,3874	0,5181	0,9751	0,1849
2025-3	0,0920	43,3600	0,6440	0,0090	0,2239	0,0466	0,3887	0,5367	0,9773	0,1802
2025-4	0,1010	42,5000	0,6460	0,0090	0,2243	0,0492	0,3933	0,5686	0,9775	0,1756
2025-5	0,1020	43,1000	0,6510	0,0090	0,2221	0,0512	0,4041	0,5434	0,9781	0,1748
2025-6	0,1080	43,6900	0,6520	0,0090	0,2213	0,0512	0,4041	0,5561	0,9786	0,1746
2025-7	0,1070	43,7500	0,6500	0,0090	0,2236	0,0522	0,4124	0,5523	0,9791	0,1749
2025-8	0,1010	43,7300	0,6590	0,0090	0,2209	0,0540	0,4161	0,5918	0,9800	0,1737
2025-9	0,1080	43,7500	0,6630	0,0080	0,2177	0,0546	0,4114	0,5502	0,9802	0,1763
2025-10	0,1030	43,8300	0,6620	0,0080	0,2179	0,0559	0,4073	0,5216	0,9803	0,1773
2025-11	0,1040	43,9100	0,6620	0,0080	0,2139	0,0561	0,4074	0,5317	0,9807	0,1643
2025-12	0,1020	43,1000	0,6510	0,0090	0,2221	0,0512	0,4041	0,5434	0,9781	0,1748

Примітка. **INFX** – інфляційні очікування населення; **FXEX** – курсові очікування населення; **FXDP** – валютна структура депозитів населення (% НВ); **TMDP** – строкова структура депозитів населення (% >2 р.); **TRST** – частка інших депозитів у М2; **BOND** – частка ОВДП у портфелях населення (% від загального портфелю); **CASH** – органічна структура грошової маси (М0 до переказних депозитів); **EXOP** – частка обмінних операцій населення (% від касового валютного обороту банків); **FXCR** – валютна структура споживчих кредитів населення (% кредитів у НВ); **HCRL** – частка іпотечних та автокредитів населення.

Джерело: розраховано автором за даними [192; 206].

Таблиця Р.2

Результати оцінки причинності за Грейнджером для пар індикаторів фінансової інклюзії в Україні в 2015 – 2019 рр.

Нульова гіпотеза	Лаг 1		Лаг 2		Лаг 3		Лаг 6		Лаг 12	
	F	p	F	p	F	p	F	p	F	p
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
CASH не є причиною BOND	8,17	0,01	1,90	0,16	0,41	0,75	0,88	0,52	0,64	0,79
BOND не є причиною CASH	5,90	0,02	0,63	0,54	0,67	0,58	1,24	0,31	1,03	0,46
EXOP не є причиною BOND	11,35	0,00	4,73	0,01	1,10	0,36	1,40	0,24	1,17	0,36
BOND не є причиною EXOP	0,41	0,53	0,41	0,67	1,15	0,34	0,66	0,68	1,15	0,37
FXCR не є причиною BOND	11,30	0,00	5,42	0,01	1,95	0,13	1,26	0,30	0,51	0,89
BOND не є причиною FXCR	1,79	0,19	1,01	0,37	0,12	0,95	0,45	0,84	0,70	0,74
FXDP не є причиною BOND	11,36	0,00	4,43	0,02	1,65	0,19	0,89	0,51	1,23	0,32
BOND не є причиною FXDP	4,98	0,03	7,65	0,00	2,38	0,08	0,71	0,65	1,37	0,25
FXEX не є причиною BOND	22,35	0,00	6,78	0,00	1,76	0,17	1,21	0,32	0,73	0,71
BOND не є причиною FXEX	2,55	0,12	1,38	0,26	3,55	0,02	1,62	0,17	2,29	0,04
HCRL не є причиною BOND	9,74	0,00	4,54	0,02	1,32	0,28	0,66	0,68	0,52	0,88
BOND не є причиною HCRL	1,03	0,31	0,37	0,69	0,45	0,71	0,58	0,75	0,88	0,57
INFX не є причиною BOND	2,26	0,14	0,86	0,43	1,13	0,35	0,65	0,69	1,51	0,19
BOND не є причиною INFX	2,07	0,16	1,68	0,20	1,31	0,28	0,75	0,61	0,75	0,69
TMDP не є причиною BOND	7,25	0,01	2,08	0,14	0,54	0,66	0,29	0,94	0,18	1,00
BOND не є причиною TMDP	0,08	0,78	0,22	0,81	0,05	0,99	0,43	0,85	0,94	0,52
TRST не є причиною BOND	15,81	0,00	5,25	0,01	1,37	0,26	0,67	0,67	0,72	0,72
BOND не є причиною TRST	1,50	0,23	2,40	0,10	0,58	0,63	0,66	0,68	2,71	0,02
EXOP не є причиною CASH	7,98	0,01	1,51	0,23	0,34	0,79	0,41	0,87	0,33	0,97
CASH не є причиною EXOP	5,59	0,02	3,72	0,03	4,02	0,01	2,94	0,02	1,46	0,21
FXCR не є причиною CASH	15,01	0,00	2,68	0,08	1,23	0,31	2,05	0,08	1,27	0,30
CASH не є причиною FXCR	25,92	0,00	6,54	0,00	7,25	0,00	4,96	0,00	1,04	0,45
FXDP не є причиною CASH	46,87	0,00	18,39	0,00	2,98	0,04	2,58	0,03	1,33	0,27
CASH не є причиною FXDP	32,96	0,00	6,10	0,00	1,32	0,28	0,65	0,69	2,33	0,04
FXEX не є причиною CASH	6,13	0,02	8,77	0,00	0,12	0,95	1,51	0,20	1,57	0,17
CASH не є причиною FXEX	0,31	0,58	12,11	0,00	0,85	0,47	0,65	0,69	0,96	0,51
HCRL не є причиною CASH	19,28	0,00	2,27	0,11	1,14	0,34	2,07	0,08	2,27	0,04
CASH не є причиною HCRL	15,08	0,00	2,89	0,06	2,06	0,12	1,82	0,12	0,57	0,84
INFX не є причиною CASH	26,31	0,00	6,40	0,00	1,88	0,15	1,22	0,31	0,80	0,64
CASH не є причиною INFX	10,55	0,00	1,15	0,32	4,47	0,01	2,81	0,02	1,67	0,14
TMDP не є причиною CASH	9,22	0,00	1,73	0,19	0,67	0,57	0,23	0,96	1,12	0,39
CASH не є причиною TMDP	3,77	0,06	2,10	0,13	1,70	0,18	1,87	0,11	4,60	0,00
TRST не є причиною CASH	14,33	0,00	6,17	0,00	1,26	0,30	1,53	0,19	0,82	0,63
CASH не є причиною TRST	18,06	0,00	4,41	0,02	3,41	0,02	1,18	0,34	3,46	0,01
FXCR не є причиною EXOP	0,72	0,40	1,21	0,31	1,10	0,36	0,33	0,92	0,80	0,65
EXOP не є причиною FXCR	13,96	0,00	2,81	0,07	2,38	0,08	3,29	0,01	1,47	0,21
FXDP не є причиною EXOP	0,48	0,49	0,37	0,69	1,62	0,20	1,06	0,40	1,69	0,14
EXOP не є причиною FXDP	22,38	0,00	7,29	0,00	3,18	0,03	1,40	0,24	1,04	0,45
FXEX не є причиною EXOP	3,11	0,08	2,44	0,10	1,48	0,23	0,72	0,64	0,88	0,58
EXOP не є причиною FXEX	0,52	0,47	0,07	0,94	3,24	0,03	1,59	0,17	0,71	0,73
HCRL не є причиною EXOP	5,97	0,02	3,43	0,04	4,84	0,00	2,42	0,04	2,24	0,05
EXOP не є причиною HCRL	4,72	0,03	0,74	0,48	0,15	0,93	0,21	0,97	0,49	0,90
INFX не є причиною EXOP	2,16	0,15	1,71	0,19	0,73	0,54	1,18	0,34	1,53	0,18
EXOP не є причиною INFX	7,42	0,01	7,79	0,00	4,70	0,01	3,08	0,01	1,57	0,17
TMDP не є причиною EXOP	2,41	0,13	1,92	0,16	2,57	0,06	1,80	0,12	2,17	0,05
EXOP не є причиною TMDP	0,00	0,98	0,00	1,00	0,03	0,99	0,61	0,72	0,69	0,74

(завершення табл. Р.2)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
TRST не є причиною EXOP	1,79	0,19	1,81	0,17	2,12	0,11	1,23	0,31	1,13	0,38
EXOP не є причиною TRST	9,72	0,00	5,89	0,00	3,18	0,03	2,17	0,07	1,11	0,40
FXDP не є причиною FXCR	0,95	0,33	3,15	0,05	1,45	0,24	2,59	0,03	0,57	0,85
FXCR не є причиною FXDP	3,65	0,06	10,03	0,00	3,85	0,01	1,72	0,14	0,46	0,92
FXEX не є причиною FXCR	23,53	0,00	3,46	0,04	2,14	0,11	2,14	0,07	0,71	0,73
FXCR не є причиною FXEX	1,69	0,20	20,55	0,00	2,87	0,05	0,50	0,81	1,16	0,36
HCRL не є причиною FXCR	10,58	0,00	5,45	0,01	4,06	0,01	3,83	0,00	2,09	0,06
FXCR не є причиною HCRL	0,06	0,81	0,04	0,96	0,47	0,70	0,77	0,60	0,62	0,81
INFX не є причиною FXCR	4,23	0,04	1,78	0,18	1,78	0,16	4,37	0,00	1,58	0,17
FXCR не є причиною INFX	0,64	0,43	0,24	0,79	1,79	0,16	0,69	0,66	0,65	0,78
TMDP не є причиною FXCR	3,98	0,05	2,30	0,11	3,02	0,04	2,19	0,06	1,10	0,40
FXCR не є причиною TMDP	0,66	0,42	0,81	0,45	0,24	0,87	2,25	0,06	2,83	0,02
TRST не є причиною FXCR	10,53	0,00	0,35	0,71	0,92	0,44	2,48	0,04	1,04	0,45
FXCR не є причиною TRST	0,00	0,97	2,85	0,07	1,18	0,33	0,96	0,46	1,17	0,36
FXEX не є причиною FXDP	19,34	0,00	2,07	0,14	0,17	0,91	2,44	0,04	0,74	0,70
FXDP не є причиною FXEX	1,30	0,26	18,47	0,00	1,73	0,17	0,85	0,54	0,77	0,67
HCRL не є причиною FXDP	10,33	0,00	11,37	0,00	4,60	0,01	2,12	0,07	0,71	0,73
FXDP не є причиною HCRL	0,02	0,90	0,12	0,89	0,56	0,65	1,14	0,36	1,05	0,44
INFX не є причиною FXDP	10,37	0,00	4,92	0,01	1,73	0,17	3,32	0,01	1,85	0,10
FXDP не є причиною INFX	1,66	0,20	1,38	0,26	1,96	0,13	1,11	0,37	0,74	0,70
TMDP не є причиною FXDP	3,04	0,09	1,59	0,21	0,80	0,50	0,81	0,57	0,43	0,94
FXDP не є причиною TMDP	0,12	0,73	0,15	0,86	0,86	0,47	1,91	0,10	1,72	0,13
TRST не є причиною FXDP	34,42	0,00	6,12	0,00	1,38	0,26	1,45	0,22	0,77	0,68
FXDP не є причиною TRST	6,56	0,01	1,76	0,18	1,09	0,36	1,30	0,28	2,50	0,03
HCRL не є причиною FXEX	0,42	0,52	0,37	0,69	1,32	0,28	0,95	0,47	1,29	0,29
FXEX не є причиною HCRL	5,21	0,03	1,21	0,31	1,21	0,32	1,33	0,26	1,47	0,21
INFX не є причиною FXEX	0,57	0,45	0,85	0,43	2,40	0,08	3,05	0,01	3,89	0,00
FXEX не є причиною INFX	5,09	0,03	2,49	0,09	2,44	0,08	1,22	0,32	1,98	0,08
TMDP не є причиною FXEX	1,34	0,25	1,21	0,31	0,54	0,66	0,33	0,92	2,05	0,07
FXEX не є причиною TMDP	3,40	0,07	1,27	0,29	1,22	0,31	1,57	0,18	3,36	0,01
TRST не є причиною FXEX	0,69	0,41	7,83	0,00	1,62	0,20	1,19	0,33	3,49	0,00
FXEX не є причиною TRST	1,62	0,21	1,18	0,31	0,14	0,94	1,15	0,35	2,04	0,07
INFX не є причиною HCRL	3,60	0,06	2,62	0,08	2,36	0,08	1,63	0,16	1,20	0,34
HCRL не є причиною INFX	2,42	0,13	0,73	0,49	0,80	0,50	1,89	0,11	0,87	0,59
TMDP не є причиною HCRL	3,19	0,08	1,74	0,19	1,91	0,14	1,03	0,42	3,25	0,01
HCRL не є причиною TMDP	0,43	0,51	1,51	0,23	0,70	0,56	4,96	0,00	5,66	0,00
TRST не є причиною HCRL	8,85	0,00	1,48	0,24	1,23	0,31	2,25	0,06	1,16	0,36
HCRL не є причиною TRST	2,20	0,14	6,80	0,00	2,98	0,04	1,96	0,09	0,93	0,54
TMDP не є причиною INFX	2,57	0,11	0,35	0,70	0,42	0,74	0,42	0,86	0,91	0,55
INFX не є причиною TMDP	2,44	0,12	1,38	0,26	1,79	0,16	2,14	0,07	1,21	0,34
TRST не є причиною INFX	2,10	0,15	0,60	0,55	0,63	0,60	2,17	0,07	1,22	0,33
INFX не є причиною TRST	4,59	0,04	5,06	0,01	3,15	0,03	4,42	0,00	3,32	0,01
TRST не є причиною TMDP	0,00	0,96	0,26	0,77	0,37	0,78	1,10	0,38	1,94	0,08
TMDP не є причиною TRST	1,16	0,29	0,88	0,42	0,30	0,83	0,20	0,97	1,77	0,12

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Р.3

Результати оцінки причинності за Грейнджером для пар індикаторів фінансової інклюзії в Україні в 2020 – 2021 рр.

Нульова гіпотеза	Лаг 1		Лаг 2		Лаг 3		Лаг 6	
	F	p	F	p	F	p	F	p
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
CASH не є причиною BOND	1,87	0,19	1,05	0,37	1,25	0,32	1,10	0,42
BOND не є причиною CASH	8,10	0,01	7,63	0,00	8,79	0,00	6,35	0,00
EXOP не є причиною BOND	1,02	0,32	1,18	0,33	0,94	0,44	1,36	0,31
BOND не є причиною EXOP	1,89	0,18	2,49	0,11	1,27	0,31	0,95	0,50
FXCR не є причиною BOND	72,02	0,00	20,08	0,00	9,97	0,00	3,94	0,02
BOND не є причиною FXCR	1,67	0,21	2,51	0,11	1,58	0,23	1,86	0,18
FXDP не є причиною BOND	6,27	0,02	5,51	0,01	4,44	0,02	2,08	0,14
BOND не є причиною FXDP	10,14	0,00	2,61	0,10	2,06	0,14	1,29	0,34
FXEX не є причиною BOND	28,99	0,00	8,23	0,00	3,82	0,03	4,20	0,02
BOND не є причиною FXEX	0,32	0,58	0,99	0,39	0,89	0,47	0,71	0,65
HCRL не є причиною BOND	3,23	0,09	2,61	0,10	2,38	0,11	1,98	0,16
BOND не є причиною HCRL	11,50	0,00	7,49	0,00	5,72	0,01	14,16	0,00
INFX не є причиною BOND	4,03	0,06	0,32	0,73	1,49	0,25	2,97	0,06
BOND не є причиною INFX	3,23	0,09	1,97	0,17	1,67	0,21	1,58	0,24
TMDP не є причиною BOND	41,13	0,00	10,59	0,00	5,78	0,01	3,22	0,04
BOND не є причиною TMDP	0,11	0,74	1,56	0,24	2,23	0,12	0,75	0,62
TRST не є причиною BOND	12,66	0,00	3,04	0,07	1,71	0,20	0,93	0,51
BOND не є причиною TRST	0,61	0,44	0,47	0,63	0,28	0,84	0,55	0,76
EXOP не є причиною CASH	6,77	0,02	2,27	0,13	1,64	0,22	1,18	0,38
CASH не є причиною EXOP	0,58	0,46	0,88	0,43	2,85	0,07	1,40	0,30
FXCR не є причиною CASH	8,11	0,01	9,97	0,00	6,94	0,00	4,69	0,01
CASH не є причиною FXCR	3,18	0,09	6,26	0,01	4,93	0,01	0,98	0,48
FXDP не є причиною CASH	5,52	0,03	4,01	0,04	3,44	0,04	3,97	0,02
CASH не є причиною FXDP	1,43	0,25	0,20	0,82	5,48	0,01	2,57	0,08
FXEX не є причиною CASH	0,01	0,91	1,20	0,32	1,04	0,40	1,38	0,30
CASH не є причиною FXEX	0,19	0,67	0,17	0,85	0,23	0,88	0,78	0,60
HCRL не є причиною CASH	23,01	0,00	10,15	0,00	8,13	0,00	4,36	0,02
CASH не є причиною HCRL	1,07	0,31	1,59	0,23	2,48	0,10	2,28	0,11
INFX не є причиною CASH	7,45	0,01	4,95	0,02	6,70	0,00	6,30	0,00
CASH не є причиною INFX	0,62	0,44	0,49	0,62	0,34	0,79	0,79	0,59
TMDP не є причиною CASH	2,17	0,16	2,03	0,16	1,91	0,17	2,62	0,08
CASH не є причиною TMDP	0,30	0,59	2,05	0,16	2,56	0,09	0,88	0,54
TRST не є причиною CASH	1,28	0,27	1,52	0,25	1,80	0,19	1,15	0,40
CASH не є причиною TRST	0,29	0,60	0,55	0,59	1,23	0,33	2,04	0,14
FXCR не є причиною EXOP	1,97	0,18	2,26	0,13	2,39	0,11	5,65	0,01
EXOP не є причиною FXCR	0,93	0,35	0,63	0,54	1,49	0,25	1,91	0,17
FXDP не є причиною EXOP	5,57	0,03	2,70	0,09	1,62	0,22	1,41	0,29
EXOP не є причиною FXDP	5,43	0,03	9,76	0,00	6,46	0,00	2,32	0,11
FXEX не є причиною EXOP	0,69	0,42	0,92	0,42	0,61	0,62	1,14	0,40
EXOP не є причиною FXEX	0,09	0,77	0,04	0,96	1,43	0,27	2,47	0,09
HCRL не є причиною EXOP	7,44	0,01	17,87	0,00	10,27	0,00	6,55	0,00
EXOP не є причиною HCRL	2,85	0,11	4,23	0,03	6,72	0,00	5,93	0,01
INFX не є причиною EXOP	0,00	0,96	0,73	0,50	0,51	0,68	0,61	0,72
EXOP не є причиною INFX	1,62	0,22	1,26	0,31	0,80	0,51	0,42	0,85
TMDP не є причиною EXOP	3,92	0,06	2,81	0,09	2,47	0,10	4,81	0,01
EXOP не є причиною TMDP	0,14	0,71	0,12	0,88	1,36	0,29	0,18	0,98

(завершення табл. Р.3)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
TRST не є причиною EXOP	4,09	0,06	3,76	0,04	2,93	0,06	1,37	0,31
EXOP не є причиною TRST	3,30	0,08	5,25	0,02	3,13	0,05	1,04	0,45
FXDP не є причиною FXCR	0,00	0,99	0,26	0,77	0,38	0,77	0,84	0,57
FXCR не є причиною FXDP	11,48	0,00	2,91	0,08	2,61	0,09	12,20	0,00
FXEX не є причиною FXCR	12,07	0,00	7,18	0,00	5,27	0,01	4,53	0,01
FXCR не є причиною FXEX	0,31	0,58	0,50	0,62	0,63	0,60	0,32	0,91
HCRL не є причиною FXCR	0,39	0,54	0,02	0,98	1,49	0,25	0,99	0,48
FXCR не є причиною HCRL	18,73	0,00	10,03	0,00	8,04	0,00	14,40	0,00
INFX не є причиною FXCR	1,86	0,19	1,21	0,32	1,94	0,16	1,21	0,37
FXCR не є причиною INFX	8,81	0,01	5,93	0,01	11,00	0,00	5,88	0,01
TMDP не є причиною FXCR	20,39	0,00	10,74	0,00	7,13	0,00	3,92	0,02
FXCR не є причиною TMDP	0,04	0,84	0,48	0,63	3,36	0,04	0,65	0,69
TRST не є причиною FXCR	13,18	0,00	6,61	0,01	9,25	0,00	3,88	0,02
FXCR не є причиною TRST	0,32	0,58	1,80	0,19	1,59	0,23	2,15	0,13
FXEX не є причиною FXDP	2,08	0,16	1,90	0,18	1,20	0,34	1,41	0,29
FXDP не є причиною FXEX	0,21	0,65	0,32	0,73	0,36	0,79	0,30	0,92
HCRL не є причиною FXDP	0,34	0,56	1,19	0,33	1,80	0,18	0,89	0,53
FXDP не є причиною HCRL	22,88	0,00	12,60	0,00	9,70	0,00	3,27	0,04
INFX не є причиною FXDP	0,10	0,75	1,00	0,39	1,58	0,23	0,27	0,94
FXDP не є причиною INFX	11,13	0,00	5,41	0,01	4,92	0,01	2,57	0,08
TMDP не є причиною FXDP	14,18	0,00	4,31	0,03	2,64	0,08	3,12	0,05
FXDP не є причиною TMDP	1,19	0,29	0,23	0,80	0,75	0,54	0,24	0,95
TRST не є причиною FXDP	21,85	0,00	9,17	0,00	6,22	0,00	2,11	0,13
FXDP не є причиною TRST	4,02	0,06	2,76	0,09	1,89	0,17	0,90	0,53
HCRL не є причиною FXEX	0,04	0,85	0,09	0,92	0,90	0,46	0,81	0,59
FXEX не є причиною HCRL	7,29	0,01	3,54	0,05	2,56	0,09	1,78	0,19
INFX не є причиною FXEX	0,26	0,62	0,80	0,46	1,26	0,32	0,83	0,57
FXEX не є причиною INFX	2,25	0,15	3,89	0,04	2,43	0,10	11,48	0,00
TMDP не є причиною FXEX	0,40	0,54	0,38	0,69	1,20	0,34	2,11	0,13
FXEX не є причиною TMDP	3,43	0,08	3,04	0,07	5,70	0,01	1,34	0,32
TRST не є причиною FXEX	0,01	0,90	0,73	0,49	0,45	0,72	0,57	0,75
FXEX не є причиною TRST	0,04	0,84	0,03	0,97	0,07	0,98	0,40	0,86
INFX не є причиною HCRL	1,18	0,29	0,90	0,42	0,79	0,52	0,48	0,81
HCRL не є причиною INFX	7,24	0,01	3,26	0,06	2,26	0,12	1,11	0,42
TMDP не є причиною HCRL	23,04	0,00	11,49	0,00	7,06	0,00	3,01	0,05
HCRL не є причиною TMDP	0,20	0,66	1,61	0,23	2,40	0,10	0,64	0,70
TRST не є причиною HCRL	43,11	0,00	19,89	0,00	13,96	0,00	7,51	0,00
HCRL не є причиною TRST	1,12	0,30	0,79	0,47	0,88	0,47	0,48	0,81
TMDP не є причиною INFX	6,49	0,02	4,19	0,03	2,96	0,06	1,46	0,28
INFX не є причиною TMDP	0,54	0,47	1,94	0,17	1,94	0,16	1,07	0,44
TRST не є причиною INFX	6,58	0,02	2,98	0,07	2,79	0,07	1,62	0,23
INFX не є причиною TRST	0,19	0,67	1,01	0,38	1,77	0,19	1,76	0,20
TRST не є причиною TMDP	3,03	0,10	1,10	0,35	1,21	0,34	0,66	0,68
TMDP не є причиною TRST	2,50	0,13	1,81	0,19	1,83	0,18	0,94	0,51

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Р.4

Результати оцінки причинності за Грейнджером для пар індикаторів фінансової інклюзії в Україні в 2022 – 2025 рр.

Нульова гіпотеза	Лаг 1		Лаг 2		Лаг 3		Лаг 6		Лаг 12	
	F	p	F	p	F	p	F	p	F	p
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
CASH не є причиною BOND	4,18	0,05	2,61	0,09	1,82	0,16	1,40	0,24	0,85	0,60
BOND не є причиною CASH	0,06	0,80	0,56	0,57	0,72	0,54	0,85	0,54	0,97	0,50
EXOP не є причиною BOND	0,69	0,41	0,44	0,65	0,45	0,72	0,93	0,49	0,94	0,53
BOND не є причиною EXOP	3,25	0,08	4,04	0,02	3,54	0,02	2,60	0,03	1,78	0,12
FXCR не є причиною BOND	5,37	0,03	2,35	0,11	2,06	0,12	1,71	0,15	1,61	0,16
BOND не є причиною FXCR	8,30	0,01	4,50	0,02	3,89	0,02	3,27	0,01	1,88	0,10
FXDP не є причиною BOND	0,22	0,64	0,25	0,78	0,49	0,69	1,18	0,34	0,73	0,71
BOND не є причиною FXDP	5,52	0,02	4,37	0,02	2,90	0,05	1,80	0,13	0,74	0,70
FXEX не є причиною BOND	0,91	0,35	1,20	0,31	1,06	0,38	1,54	0,19	0,69	0,74
BOND не є причиною FXEX	0,24	0,63	0,75	0,48	0,55	0,65	0,50	0,80	1,02	0,46
HCRL не є причиною BOND	0,37	0,55	0,29	0,75	0,42	0,74	0,31	0,93	0,43	0,93
BOND не є причиною HCRL	0,10	0,75	0,04	0,97	0,06	0,98	0,35	0,91	0,40	0,95
INFX не є причиною BOND	0,14	0,71	0,18	0,84	0,14	0,93	0,21	0,97	0,43	0,93
BOND не є причиною INFX	1,27	0,27	1,21	0,31	0,66	0,58	0,59	0,74	0,85	0,61
TMDP не є причиною BOND	0,94	0,34	3,24	0,05	1,95	0,14	0,93	0,49	0,43	0,93
BOND не є причиною TMDP	1,93	0,17	1,59	0,22	1,23	0,31	0,99	0,44	0,93	0,54
TRST не є причиною BOND	2,44	0,13	2,80	0,07	2,42	0,08	1,28	0,29	0,79	0,66
BOND не є причиною TRST	0,85	0,36	0,40	0,68	0,28	0,84	0,80	0,57	0,53	0,87
EXOP не є причиною CASH	0,68	0,41	0,44	0,65	0,60	0,62	1,31	0,28	1,95	0,08
CASH не є причиною EXOP	12,77	0,00	10,09	0,00	8,72	0,00	6,34	0,00	2,85	0,02
FXCR не є причиною CASH	0,70	0,41	1,60	0,21	1,03	0,39	1,42	0,24	1,45	0,22
CASH не є причиною FXCR	3,02	0,09	3,46	0,04	2,63	0,06	2,89	0,02	2,84	0,02
FXDP не є причиною CASH	1,93	0,17	1,33	0,28	3,15	0,04	2,03	0,09	1,91	0,09
CASH не є причиною FXDP	0,06	0,81	6,55	0,00	5,48	0,00	12,54	0,00	7,26	0,00
FXEX не є причиною CASH	10,14	0,00	4,96	0,01	3,29	0,03	2,96	0,02	1,77	0,12
CASH не є причиною FXEX	0,01	0,92	1,52	0,23	2,23	0,10	3,39	0,01	2,68	0,02
HCRL не є причиною CASH	0,40	0,53	0,44	0,65	1,22	0,32	1,03	0,42	0,51	0,89
CASH не є причиною HCRL	0,49	0,49	0,46	0,63	1,09	0,37	1,92	0,11	1,49	0,20
INFX не є причиною CASH	0,15	0,70	0,52	0,60	0,13	0,94	0,59	0,73	0,76	0,68
CASH не є причиною INFX	0,57	0,46	6,90	0,00	6,09	0,00	3,15	0,01	1,60	0,16
TMDP не є причиною CASH	8,04	0,01	5,09	0,01	3,36	0,03	1,83	0,12	1,61	0,16
CASH не є причиною TMDP	2,38	0,13	2,38	0,10	1,17	0,33	1,24	0,31	1,08	0,42
TRST не є причиною CASH	1,85	0,18	2,52	0,09	1,51	0,23	1,01	0,43	1,64	0,15
CASH не є причиною TRST	5,43	0,02	7,67	0,00	8,23	0,00	4,16	0,00	6,76	0,00
FXCR не є причиною EXOP	1,99	0,17	4,49	0,02	2,86	0,05	2,86	0,02	1,70	0,13
EXOP не є причиною FXCR	0,45	0,51	6,83	0,00	4,74	0,01	3,93	0,00	2,08	0,07
FXDP не є причиною EXOP	2,89	0,10	2,31	0,11	2,40	0,08	2,82	0,02	3,09	0,01
EXOP не є причиною FXDP	0,61	0,44	2,90	0,07	2,93	0,04	3,54	0,01	1,97	0,08
FXEX не є причиною EXOP	12,86	0,00	11,45	0,00	7,91	0,00	5,77	0,00	3,68	0,00
EXOP не є причиною FXEX	0,26	0,61	1,15	0,33	0,97	0,42	2,16	0,07	2,03	0,07
HCRL не є причиною EXOP	2,36	0,13	0,47	0,63	1,23	0,31	1,98	0,10	1,26	0,31
EXOP не є причиною HCRL	4,13	0,05	1,99	0,15	1,73	0,18	0,81	0,57	1,09	0,42
INFX не є причиною EXOP	0,13	0,72	0,99	0,38	0,84	0,48	0,63	0,71	0,72	0,72
EXOP не є причиною INFX	2,53	0,12	1,74	0,19	1,78	0,17	1,33	0,27	0,94	0,53
TMDP не є причиною EXOP	9,68	0,00	7,84	0,00	6,51	0,00	3,61	0,01	1,55	0,18
EXOP не є причиною TMDP	0,25	0,62	0,03	0,97	0,37	0,78	0,45	0,84	0,40	0,95

(завершення табл. Р.4)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
TRST не є причиною EXOP	0,32	0,58	5,30	0,01	6,92	0,00	3,62	0,01	4,32	0,00
EXOP не є причиною TRST	0,29	0,59	0,86	0,43	0,49	0,69	0,89	0,51	0,99	0,49
FXDP не є причиною FXCR	5,79	0,02	3,02	0,06	2,64	0,06	2,44	0,05	1,34	0,26
FXCR не є причиною FXDP	5,48	0,02	2,61	0,09	1,88	0,15	2,36	0,05	2,79	0,02
FXEX не є причиною FXCR	1,50	0,23	1,63	0,21	4,79	0,01	1,86	0,12	2,19	0,05
FXCR не є причиною FXEX	0,00	0,96	2,95	0,06	3,05	0,04	2,18	0,07	1,44	0,22
HCRL не є причиною FXCR	3,40	0,07	1,59	0,22	2,07	0,12	1,29	0,29	1,12	0,39
FXCR не є причиною HCRL	0,20	0,66	0,87	0,43	0,85	0,48	1,39	0,25	1,47	0,21
INFX не є причиною FXCR	0,17	0,68	0,08	0,92	0,95	0,42	1,06	0,41	1,40	0,24
FXCR не є причиною INFX	1,64	0,21	4,33	0,02	2,86	0,05	1,65	0,16	1,05	0,44
TMDP не є причиною FXCR	0,44	0,51	0,80	0,46	0,51	0,68	1,62	0,17	0,90	0,56
FXCR не є причиною TMDP	0,50	0,48	0,17	0,84	0,63	0,60	1,17	0,35	0,62	0,81
TRST не є причиною FXCR	2,28	0,14	1,16	0,32	0,86	0,47	0,88	0,52	1,09	0,41
FXCR не є причиною TRST	0,44	0,51	0,01	0,99	0,20	0,90	1,69	0,15	3,25	0,01
FXEX не є причиною FXDP	0,00	0,99	0,66	0,52	3,87	0,02	1,49	0,21	2,62	0,02
FXDP не є причиною FXEX	4,46	0,04	5,58	0,01	3,63	0,02	2,56	0,04	1,54	0,18
HCRL не є причиною FXDP	0,92	0,34	0,42	0,66	2,31	0,09	2,27	0,06	2,01	0,07
FXDP не є причиною HCRL	0,97	0,33	0,63	0,54	4,10	0,01	4,07	0,00	3,12	0,01
INFX не є причиною FXDP	2,77	0,10	2,08	0,14	1,47	0,24	1,43	0,23	0,59	0,83
FXDP не є причиною INFX	0,02	0,89	0,04	0,96	0,65	0,59	0,61	0,72	0,70	0,74
TMDP не є причиною FXDP	0,41	0,53	0,21	0,81	0,78	0,51	1,56	0,19	0,70	0,74
FXDP не є причиною TMDP	1,06	0,31	0,54	0,59	0,50	0,68	1,26	0,30	1,02	0,46
TRST не є причиною FXDP	3,33	0,07	4,23	0,02	3,18	0,03	1,97	0,10	1,97	0,08
FXDP не є причиною TRST	4,27	0,04	1,00	0,38	0,42	0,74	0,62	0,71	2,55	0,03
HCRL не є причиною FXEX	0,80	0,38	2,74	0,08	1,85	0,15	0,76	0,61	0,75	0,70
FXEX не є причиною HCRL	0,67	0,42	0,55	0,58	2,02	0,13	1,63	0,17	3,13	0,01
INFX не є причиною FXEX	0,74	0,39	3,32	0,05	5,58	0,00	3,57	0,01	1,68	0,14
FXEX не є причиною INFX	0,94	0,34	0,61	0,55	1,49	0,23	0,76	0,61	0,68	0,75
TMDP не є причиною FXEX	0,13	0,72	0,98	0,38	0,99	0,41	0,85	0,54	0,87	0,59
FXEX не є причиною TMDP	6,88	0,01	2,86	0,07	2,08	0,12	0,84	0,55	0,52	0,88
TRST не є причиною FXEX	6,12	0,02	1,40	0,26	1,23	0,31	1,26	0,30	0,87	0,59
FXEX не є причиною TRST	7,03	0,01	1,56	0,22	2,08	0,12	1,57	0,18	2,58	0,03
INFX не є причиною HCRL	2,18	0,15	0,91	0,41	4,91	0,01	2,35	0,05	2,05	0,07
HCRL не є причиною INFX	0,00	0,99	0,01	0,99	0,18	0,91	0,37	0,89	0,67	0,76
TMDP не є причиною HCRL	0,67	0,42	0,71	0,50	4,57	0,01	2,01	0,09	1,44	0,22
HCRL не є причиною TMDP	0,11	0,74	0,25	0,78	0,55	0,65	0,54	0,77	0,35	0,97
TRST не є причиною HCRL	2,46	0,12	1,07	0,35	1,21	0,32	1,44	0,23	1,18	0,35
HCRL не є причиною TRST	8,14	0,01	1,53	0,23	1,18	0,33	0,68	0,67	1,70	0,14
TMDP не є причиною INFX	2,86	0,10	2,72	0,08	1,52	0,22	2,36	0,05	1,58	0,17
INFX не є причиною TMDP	1,02	0,32	0,98	0,38	0,65	0,59	0,85	0,54	0,75	0,69
TRST не є причиною INFX	4,42	0,04	4,19	0,02	3,30	0,03	2,10	0,08	1,36	0,25
INFX не є причиною TRST	1,02	0,32	0,41	0,66	0,65	0,59	1,27	0,29	1,99	0,08
TRST не є причиною TMDP	0,11	0,75	0,34	0,71	0,59	0,63	1,85	0,12	1,45	0,22
TMDP не є причиною TRST	5,57	0,02	2,95	0,06	2,13	0,11	1,30	0,29	0,87	0,59

Джерело: розраховано автором.

Додаток С

Таблиця С.1

Вибрані показники доходів і видатків державного бюджету України в 2015 – 2025 рр., млн. грн (в цінах грудня 2010 року)

Станом на:	TAX	DEF	DEBT	SOC
2015-01	14 458	1 162	4 515	5 789
2015-02	20 289	1 756	4 350	6 825
2015-03	27 637	2 346	3 544	6 943
2015-04	18 521	2 180	4 487	6 119
2015-05	17 817	2 591	4 713	5 464
2015-06	16 232	2 155	4 312	6 165
2015-07	17 603	2 199	4 392	5 323
2015-08	20 501	2 118	3 771	4 973
2015-09	17 559	2 346	2 612	5 523
2015-10	18 554	2 424	3 177	7 137
2015-11	21 905	2 608	6 214	7 201
2015-12	23 778	5 355	3 790	15 399
2016-01	14 115	1 521	2 380	1 267
2016-02	19 294	2 081	3 141	7 611
2016-03	28 051	2 733	9 231	9 516
2016-04	19 359	2 628	3 001	8 703
2016-05	20 810	2 023	3 468	8 254
2016-06	20 028	2 459	3 410	8 550
2016-07	16 257	2 118	2 737	7 948
2016-08	25 727	2 647	3 802	8 068
2016-09	18 942	2 308	8 546	9 383
2016-10	19 854	2 288	3 030	7 763
2016-11	27 102	2 308	3 902	8 815
2016-12	23 778	4 616	2 579	13 845
2017-01	26 141	1 353	2 668	1 393
2017-02	21 409	1 603	2 979	8 164
2017-03	25 544	2 362	8 878	7 938
2017-04	17 701	2 178	2 996	6 600
2017-05	24 321	2 489	3 736	6 516
2017-06	18 878	2 471	2 875	6 832
2017-07	18 685	2 468	2 499	5 610
2017-08	28 923	2 458	3 962	6 814
2017-09	21 962	2 784	9 104	6 975
2017-10	21 916	2 598	5 186	9 039
2017-11	27 160	3 479	2 525	9 249
2017-12	23 417	6 102	1 718	13 241
2018-01	20 679	1 377	2 385	1 380
2018-02	20 327	1 851	2 410	6 630
2018-03	28 980	2 156	7 533	11 706
2018-04	21 606	3 205	1 994	7 333
2018-05	28 497	3 172	6 277	7 402
2018-06	20 464	3 288	1 901	7 407
2018-07	23 120	2 825	1 893	6 765

(продовження табл. С.1)

Станом на:	TAX	DEF	DEBT	SOC
2018-08	31 348	2 799	2 779	7 019
2018-09	22 809	2 711	7 671	7 368
2018-10	25 405	3 172	2 302	6 819
2018-11	30 645	3 173	7 196	6 482
2018-12	24 886	8 422	1 715	14 818
2019-01	18 199	1 580	2 240	7 582
2019-02	23 152	2 329	2 264	7 713
2019-03	28 356	3 173	7 362	11 151
2019-04	21 206	3 017	2 583	11 619
2019-05	28 492	3 182	5 934	8 882
2019-06	19 989	3 163	1 995	9 228
2019-07	23 164	3 290	1 704	8 041
2019-08	29 040	3 372	2 919	7 806
2019-09	21 752	2 987	7 041	8 138
2019-10	22 957	3 105	2 638	8 102
2019-11	29 685	3 164	5 554	9 456
2019-12	28 007	6 782	1 836	15 784
2020-01	16 096	1 943	1 613	10 685
2020-02	23 343	2 561	2 779	11 198
2020-03	29 147	2 647	7 262	13 113
2020-04	18 284	3 213	3 271	16 992
2020-05	23 803	3 546	4 626	13 480
2020-06	19 429	3 152	2 717	13 219
2020-07	22 192	3 549	2 519	14 988
2020-08	31 409	3 376	3 068	12 757
2020-09	23 562	3 809	7 767	13 786
2020-10	24 713	3 231	2 265	14 987
2020-11	31 385	4 139	4 530	14 630
2020-12	40 619	7 737	860	28 767
2021-01	20 650	1 852	2 058	12 806
2021-02	23 651	2 414	2 776	16 934
2021-03	32 894	2 785	7 951	15 497
2021-04	24 409	4 004	2 858	14 935
2021-05	32 878	4 156	6 165	16 420
2021-06	25 476	2 853	3 203	15 290
2021-07	26 280	2 736	1 366	12 489
2021-08	40 429	2 654	2 991	12 630
2021-09	28 570	2 874	7 556	13 844
2021-10	26 615	4 008	2 120	13 570
2021-11	40 039	3 898	8 253	15 301
2021-12	39 331	7 246	2 676	27 797
2022-01	25 332	1 817	1 871	9 432
2022-02	26 997	2 182	5 760	16 690
2022-03	20 194	18 424	4 424	20 904
2022-04	14 902	17 698	2 433	15 228
2022-05	21 994	27 007	7 647	13 319
2022-06	13 935	26 568	3 418	17 796
2022-07	23 525	22 107	858	13 110

(завершення табл. С.1)

Станом на:	TAX	DEF	DEBT	SOC
2022-08	24 710	30 591	3 317	13 514
2022-09	21 529	43 525	1 117	14 740
2022-10	18 939	28 767	1 792	13 567
2022-11	24 000	36 582	9 230	13 831
2022-12	23 202	45 692	1 773	19 786
2023-01	16 643	27 731	209	11 808
2023-02	19 722	31 254	3 084	15 006
2023-03	25 140	39 755	2 838	14 593
2023-04	19 196	37 965	3 510	13 564
2023-05	26 514	44 439	11 131	14 369
2023-06	20 649	46 924	7 930	15 080
2023-07	21 771	34 330	2 763	13 006
2023-08	30 379	34 357	7 828	13 166
2023-09	24 735	68 909	3 084	13 878
2023-10	24 059	28 988	3 763	13 222
2023-11	33 467	36 537	9 130	14 912
2023-12	28 019	74 333	5 393	18 452
2024-01	26 787	15 413	2 264	10 974
2024-02	30 070	38 184	6 275	14 830
2024-03	38 683	46 090	2 012	13 768
2024-04	27 632	35 935	4 905	13 439
2024-05	36 066	47 824	8 815	13 939
2024-06	25 861	45 889	7 117	13 946
2024-07	27 565	35 646	4 406	12 046
2024-08	36 259	36 442	10 247	13 480
2024-09	28 457	44 174	3 022	12 666
2024-10	27 889	39 856	5 793	11 963
2024-11	34 700	46 992	9 249	12 579
2024-12	33 298	85 779	4 553	21 601
2025-01	27 662	48 904	3 055	9 742
2025-02	28 241	50 230	6 896	12 355
2025-03	46 069	46 054	2 329	11 517
2025-04	29 676	40 300	6 974	12 006
2025-05	37 256	45 570	8 960	11 080
2025-06	28 631	43 138	8 520	11 376
2025-07	31 726	36 863	3 728	11 728
2025-08	40 147	55 256	7 038	11 119
2025-09	31 650	44 727	2 589	11 619
2025-10	30 296	47 227	6 700	12 008
2025-11	38 824	44 551	7 969	12 976
2025-12	34 966	113 224	6 603	20 901

Примітка. **TAX** – податкові надходження; **DEF** – видатки на оборону; **DEBT** – видатки на обслуговування боргових зобов'язань; **SOC** – видатки на охорону здоров'я, освіту, соціальний захист та соціальне забезпечення.

Джерело: розраховано автором за даними [88; 192].

Таблиця С.2

Оцінена модель податкових надходжень до державного бюджету в 2015 – 2021 рр.

Змінна	Коефіцієнт	Станд. помилка	t-статистика	p-значення
Базова специфікація				
TAX(-1)	0,1090	0,1100	0,9914	0,3247
DEF	0,4357	0,0914	4,7652	0,0000
DEF(-1)	-0,1566	0,0844	-1,8562	0,0674
DEBT	0,0696	0,0391	1,7819	0,0788
DEBT(-1)	-0,1819	0,0393	-4,6261	0,0000
SOC	-0,0021	0,0529	-0,0403	0,9680
SOC(-1)	0,0994	0,0534	1,8601	0,0668
MONTH	-0,0861	0,0985	-0,8740	0,3849
C	6,7898	1,0146	6,6921	0,0000
Довгострокова форма				
DEF(-1)	0,3132	0,1326	2,3619	0,0206
DEBT(-1)	-0,1260	0,0726	-1,7360	0,0864
SOC(-1)	0,1091	0,0691	1,5804	0,1179
Короткострокова форма				
COINTEQ*	-0,8910	0,0965	-9,2315	0,0000
D(DEF)	0,4357	0,0544	8,0025	0,0000
D(DEBT)	0,0696	0,0261	2,6709	0,0092
D(SOC)	-0,0021	0,0414	-0,0514	0,9591
MONTH	-0,0861	0,0743	-1,1580	0,2504
C	6,7898	0,7340	9,2502	0,0000

Примітка. **MONTH** – фіктивна змінна (грудень = 1); **C** – константа; **COINTEQ*** – коефіцієнт корекції помилки.

Джерело: розраховано автором за даними [88; 192].

Таблиця С.3

Оцінена модель податкових надходжень до державного бюджету в 2022 – 2025 рр.

Змінна	Коефіцієнт	Станд. помилка	t-статистика	p-значення
Базова специфікація				
TAX(-1)	0,0070	0,1242	0,0567	0,9551
TAX(-2)	0,1816	0,1220	1,4893	0,1449
DEF	0,0069	0,0777	0,0882	0,9302
DEF(-1)	-0,1593	0,0752	-2,1189	0,0409
DEF(-2)	0,1256	0,0652	1,9254	0,0619
DEBT	0,0875	0,0383	2,2831	0,0283
SOC	-0,7257	0,2892	-2,5096	0,0166
SOC(-1)	-0,2780	0,1900	-1,4629	0,1519
SOC(-2)	-0,5154	0,1651	-3,1218	0,0035
MONTH	0,3898	0,1470	2,6524	0,0117
C	22,2669	5,5023	4,0468	0,0003
Довгострокова форма				
DEF(-1)	-0,0330	0,0629	-0,5255	0,6018
DEBT	0,1078	0,0454	2,3749	0,0219
SOC(-1)	-1,8724	0,4065	-4,6064	0,0000
Короткострокова форма				
COINTEQ*	-0,8113	0,1242	-6,5318	0,0000
D(TAX(-1))	-0,1816	0,1073	-1,6925	0,0983
D(DEF)	0,0069	0,0621	0,1103	0,9127
D(DEF(-1))	-0,1256	0,0576	-2,1825	0,0350
D(SOC)	-0,7257	0,2204	-3,2923	0,0021
D(SOC(-1))	0,5154	0,1441	3,5761	0,0009
MONTH	0,3898	0,1192	3,2717	0,0022
C	22,2669	3,4072	6,5353	0,0000

Джерело: розраховано автором за даними [88; 192].

Додаток Т

Таблиця Т.1

Вихідні дані до моделювання ресурсної достатності ключових галузей економіки України в 2022 – 2025 рр.

Станом на:	AGRI	AGRIC	TRADE	TRADEC	PROC	PROCC	TRANS	TRANSC
2022-01	0,8037	0,2224	0,1805	0,0201	4,9760	-0,1641	0,0819	-0,2115
2022-02	0,3569	0,2571	0,1054	0,0295	4,6289	-0,3357	-0,0001	-0,2563
2022-03	-0,7615	0,2221	-0,4434	0,0071	3,7087	-0,3423	-0,6045	-0,3204
2022-04	-0,7200	0,2692	-0,3801	-0,0051	3,9815	-0,4013	-0,5868	-0,4062
2022-05	-0,4486	0,3404	-0,3256	-0,0311	4,1542	-0,3443	-0,6769	-0,4895
2022-06	-0,0042	0,2541	-0,3249	-0,0838	4,1368	-0,3681	-0,7398	-0,5041
2022-07	-0,1712	0,2729	-0,2585	-0,0588	4,0893	-0,2871	-0,6743	-0,1771
2022-08	-0,4270	0,2522	-0,2633	-0,1282	4,2370	-0,3046	-0,7305	-0,3025
2022-09	-0,2190	0,2348	-0,2113	-0,1825	4,2327	-0,2574	-0,6476	-0,3307
2022-10	-0,3423	0,2034	-0,2325	-0,2237	4,2224	-0,3116	-0,6733	-0,4400
2022-11	-0,4789	0,1641	-0,2362	-0,2625	4,1821	-0,2956	-0,7737	-0,5164
2022-12	-0,5321	0,1254	-0,2639	-0,2756	4,1336	-0,3879	-0,7074	-0,4768
2023-01	-0,5669	0,1211	-0,2222	-0,2774	4,1851	-0,4408	-0,5791	-0,5644
2023-02	-0,2980	0,0721	-0,1920	-0,2881	4,4625	-0,2848	-0,4632	-0,5524
2023-03	0,9125	0,0322	0,3682	-0,2685	5,4372	-0,2843	0,0969	-0,4592
2023-04	0,4441	-0,0747	0,3483	-0,2606	5,0193	-0,2730	0,0060	-0,3090
2023-05	0,1158	-0,1698	0,2574	-0,2556	4,9649	-0,2959	0,0085	-0,2836
2023-06	-0,1150	-0,1528	0,2333	-0,2220	4,9229	-0,2767	0,1758	-0,2560
2023-07	-0,2552	-0,1952	0,1690	-0,2225	4,9200	-0,3468	0,0462	-0,3354
2023-08	-0,2207	-0,1681	0,2252	-0,1805	4,8275	-0,3248	0,0793	-0,2235
2023-09	-0,5744	-0,1477	0,1830	-0,1190	4,7741	-0,3108	0,0184	-0,1525
2023-10	-0,4310	-0,1069	0,2256	-0,0795	4,7991	-0,2911	0,1368	-0,0861
2023-11	-0,2940	-0,0995	0,2322	-0,0548	4,8259	-0,2676	0,2324	-0,0346
2023-12	-0,0722	-0,0602	0,1905	-0,0271	4,8434	-0,1874	0,1915	-0,0131
2024-01	0,0416	-0,0688	0,1436	-0,0112	4,8187	-0,2004	0,2089	0,0413
2024-02	0,0035	-0,0756	0,1741	0,0033	4,8331	-0,1604	0,2212	0,0399
2024-03	-0,2332	-0,0198	0,1410	0,0396	4,6766	-0,0693	0,1699	0,0168
2024-04	0,2023	0,0087	0,1211	0,0454	4,8536	-0,0076	0,1799	0,0085
2024-05	0,1854	-0,0073	0,1131	0,0748	4,7570	0,0538	0,2312	0,1178
2024-06	-0,0632	-0,0342	0,0987	0,0780	4,6987	0,0862	0,0914	0,1491
2024-07	0,2301	-0,0204	0,1294	0,0311	4,7974	0,1154	0,1161	0,1481
2024-08	0,1001	-0,0504	0,0855	0,0280	4,7397	0,1265	0,0700	0,1509
2024-09	0,0641	-0,0541	0,0476	0,0272	4,7991	0,1501	0,0898	0,0895
2024-10	0,2585	-0,1013	0,0373	0,0263	4,8660	0,1543	0,0860	-0,0085
2024-11	0,0683	-0,1255	0,0207	-0,0023	4,8048	0,1615	0,0239	-0,0354
2024-12	-0,1675	-0,1372	0,0466	-0,0369	4,8235	0,1934	0,0282	-0,0818
2025-01	-0,2452	-0,1612	0,0474	-0,0457	4,7958	0,1739	-0,0821	-0,0639
2025-02	-0,2474	-0,1405	0,0296	-0,0364	4,7256	0,2024	-0,1310	-0,0497
2025-03	-0,0109	-0,1099	0,0419	-0,0296	4,8235	0,1657	-0,2811	-0,0623
2025-04	-0,2274	-0,0847	0,0555	-0,0151	4,7167	0,1278	-0,3233	-0,0561
2025-05	-0,1013	-0,0588	0,0626	-0,0190	4,8057	0,1070	-0,0557	-0,1593
2025-06	-0,1086	-0,0051	0,0903	-0,0218	4,7974	0,1084	0,0373	-0,1395

(завершення табл. Т.1)

Станом на:	AGRI	AGRIC	TRADE	TRADEC	PROC	PROCC	TRANS	TRANSC
2025-07	-0,0658	0,0054	0,0518	0,0293	4,7732	0,0796	-0,2358	-0,1669
2025-08	-0,1753	0,0272	0,0719	0,0321	4,7203	0,1038	-0,1698	-0,2042
2025-09	-0,1435	0,0398	0,0752	0,0168	4,7664	0,1243	-0,1400	-0,1905
2025-10	-0,2201	0,0831	0,1060	0,0401	4,7122	0,1678	-0,2046	-0,0884
2025-11	-0,1387	0,1245	0,1309	0,0884	4,7318	0,1713	-0,1713	-0,0660
2025-12	-0,0249	0,1377	0,1511	0,0652	4,7086	0,1280	-0,2117	-0,0282

Примітка. **AGRI** – експорт агропродукції; **AGRIC** – залишки за кредитами аграрним підприємствам; **TRADE** – оборот роздрібної торгівлі; **TRADEC** – залишок за кредитами торговельним підприємствам; **PROC** – індекс обороту переробної промисловості; **PROCC** – залишок за кредитами переробним підприємствам; **TRANS** – вантажооборот; **TRANSC** – залишок за кредитами логістичним підприємствам.

Джерело: розраховано автором за даними [87; 206].

Таблиця Т.2

Відхилення фактичного обсягу кредитування ключових галузей економіки України від його розрахункового рівня в 2022 – 2025 рр.

Станом на:	Сільське господарство		Торгівля		Логістика	
	LN	EXP	LN	EXP	LN	EXP
2022-02	0,0688	1,0713	0,0033	1,0033	-0,0773	0,9256
2022-03	-0,0426	0,9583	0,0195	1,0197	-0,0235	0,9768
2022-04	0,0388	1,0396	0,0238	1,0240	-0,0611	0,9407
2022-05	0,0766	1,0796	0,0050	1,0050	-0,0645	0,9375
2022-06	-0,0588	0,9429	-0,0222	0,9781	-0,0049	0,9951
2022-07	0,0341	1,0347	0,0486	1,0498	0,3246	1,3835
2022-08	-0,0142	0,9859	-0,0449	0,9561	-0,0506	0,9507
2022-09	-0,0040	0,9960	-0,0357	0,9650	0,0086	1,0086
2022-10	-0,0241	0,9762	-0,0218	0,9784	-0,0750	0,9278
2022-11	-0,0393	0,9615	-0,0198	0,9804	-0,0515	0,9498
2022-12	-0,0433	0,9576	0,0075	1,0075	0,0392	1,0400
2023-01	-0,0129	0,9872	0,0149	1,0150	-0,0973	0,9073
2023-02	-0,0472	0,9539	0,0034	1,0034	-0,0321	0,9685
2023-03	0,0063	1,0063	-0,0156	0,9846	-0,0250	0,9753
2023-04	-0,0816	0,9216	-0,0250	0,9753	0,0642	1,0663
2023-05	-0,0897	0,9142	-0,0199	0,9803	-0,0290	0,9714
2023-06	0,0072	1,0072	0,0109	1,0110	-0,0444	0,9566
2023-07	-0,0566	0,9450	-0,0169	0,9833	-0,1278	0,8800
2023-08	0,0114	1,0115	0,0207	1,0209	0,0422	1,0431
2023-09	-0,0073	0,9927	0,0447	1,0457	0,0333	1,0339
2023-10	0,0200	1,0202	0,0201	1,0203	0,0276	1,0280
2023-11	-0,0054	0,9946	0,0056	1,0056	0,0137	1,0138
2023-12	0,0357	1,0363	0,0127	1,0127	0,0002	1,0002
2024-01	-0,0051	0,9949	0,0056	1,0056	0,0353	1,0360
2024-02	-0,0055	0,9945	0,0017	1,0017	-0,0105	0,9895
2024-03	0,0475	1,0486	0,0267	1,0271	-0,0256	0,9747
2024-04	0,0409	1,0418	-0,0014	0,9986	-0,0170	0,9831
2024-05	-0,0025	0,9975	0,0231	1,0233	0,0918	1,0961
2024-06	-0,0242	0,9761	-0,0013	0,9987	0,0561	1,0577
2024-07	0,0264	1,0267	-0,0541	0,9474	0,0271	1,0275
2024-08	-0,0217	0,9785	-0,0073	0,9927	0,0370	1,0377
2024-09	0,0012	1,0012	-0,0017	0,9983	-0,0293	0,9711
2024-10	-0,0349	0,9657	-0,0010	0,9990	-0,0785	0,9245
2024-11	-0,0223	0,9779	-0,0272	0,9731	-0,0196	0,9806
2024-12	-0,0207	0,9795	-0,0361	0,9645	-0,0455	0,9555
2025-01	-0,0368	0,9639	-0,0109	0,9891	0,0241	1,0244
2025-02	0,0063	1,0063	0,0085	1,0085	0,0309	1,0314
2025-03	0,0267	1,0271	0,0051	1,0051	0,0277	1,0280
2025-04	0,0149	1,0150	0,0117	1,0118	0,0496	1,0509
2025-05	0,0221	1,0224	-0,0070	0,9930	-0,0952	0,9092
2025-06	0,0513	1,0526	-0,0084	0,9917	-0,0068	0,9932
2025-07	0,0133	1,0134	0,0488	1,0500	-0,0124	0,9876
2025-08	0,0209	1,0211	-0,0002	0,9998	-0,0372	0,9635

(завершення табл. Т.2)

Станом на:	Сільське господарство		Торгівля		Логістика	
	LN	**EXP**	**LN**		**LN**	**EXP**
2025-09	0,0144	1,0145	-0,0186	0,9816	0,0019	1,0019
2025-10	0,0428	1,0438	0,0171	1,0172	0,1020	1,1073
2025-11	0,0470	1,0481	0,0402	1,0410	0,0394	1,0402
2025-12	0,0260	1,0263	-0,0320	0,9685	0,0652	1,0674

Примітка. **LN** – різниця натуральних логарифмів; **EXP** – співвідношення експонованих значень.

Джерело: розраховано автором за даними [87; 206].

Додаток У

Таблиця У.1

Вихідні дані до моделювання фінансового забезпечення оборонної промисловості України в 2022 – 2025 рр.

Станом на:	VALUE	BUDG_TOT	BUDG_DEV
2022-01	1 114,965	1 051,243	0,081
2022-02	1 133,623	1 035,605	0,082
2022-03	1 085,202	2 023,453	0,040
2022-04	1 086,254	2 528,179	0,032
2022-05	1 030,663	2 934,978	0,028
2022-06	1 001,237	3 459,707	0,024
2022-07	976,187	3 963,944	0,020
2022-08	993,210	4 376,837	0,018
2022-09	935,398	5 257,408	0,025
2022-10	959,050	5 917,477	0,021
2022-11	913,249	6 101,095	0,021
2022-12	839,862	7 495,182	0,033
2023-01	857,824	8 256,973	0,030
2023-02	866,005	9 389,746	0,026
2023-03	915,635	10 611,246	0,022
2023-04	951,217	12 021,019	0,019
2023-05	1 058,327	13 435,207	0,017
2023-06	1 180,745	15 651,077	0,015
2023-07	1 300,383	16 521,484	0,015
2023-08	1 400,324	17 490,563	0,014
2023-09	1 503,071	19 882,465	0,010
2023-10	1 615,983	19 992,536	0,010
2023-11	1 787,896	21 190,884	0,010
2023-12	1 902,426	23 081,489	0,014
2024-01	1 982,814	22 571,704	0,014
2024-02	2 086,914	23 272,604	0,014
2024-03	2 200,861	23 249,214	0,014
2024-04	2 291,843	22 549,131	0,014
2024-05	2 409,474	22 983,422	0,014
2024-06	2 500,805	22 636,718	0,014
2024-07	2 602,388	22 518,181	0,014
2024-08	2 717,275	22 737,625	0,036
2024-09	2 905,514	21 782,008	0,037
2024-10	3 078,333	22 793,515	0,036
2024-11	3 129,718	23 829,470	0,037
2024-12	3 304,866	26 182,345	0,037
2025-01	3 449,657	28 772,015	0,034
2025-02	3 611,304	30 092,578	0,032
2025-03	3 848,993	30 403,903	0,034
2025-04	3 924,026	30 682,092	0,034
2025-05	4 072,205	30 405,882	0,034
2025-06	4 209,624	29 879,261	0,034
2025-07	4 256,004	30 006,244	0,034

(завершення табл. У.1)

Станом на:	VALUE	BUDG_TOT	BUDG_DEV
2025-08	4 387,039	31 455,169	0,018
2025-09	4 520,300	31 106,002	0,021
2025-10	4 604,846	31 705,155	0,030

Примітка. **VALUE** – обсяг реалізованої продукції підприємств оборонної промисловості; **BUDG_TOT** – видатки державного бюджету, пов'язані з оборонною промисловістю; **BUDG_DEV** – частка видатків державного бюджету, пов'язаних з розвитком оборонної промисловості.

Джерело: розраховано автором за даними [87-88].

Таблиця У.2

Оцінена ARDL-модель (3,1,2) фінансового забезпечення оборонної промисловості України в 2022 – 2025 рр.

Змінна	Коефіцієнт	Станд. помилка	t-статистика	p-значення
Базова специфікація				
LOG(VALUE(-1))	1,0944	0,1404	7,7924	0,0000
LOG(VALUE(-2))	0,0694	0,2111	0,3287	0,7444
LOG(VALUE(-3))	-0,2137	0,1373	-1,5559	0,1290
LOG(BUDG_TOT)	-0,0335	0,1013	-0,3305	0,7431
LOG(BUDG_TOT(-1))	0,2239	0,1164	1,9241	0,0627
LOG(BUDG_TOT(-2))	-0,1290	0,0546	-2,3637	0,0240
LOG(BUDG_DEV)	-0,0332	0,0192	-1,7324	0,0923
LOG(BUDG_DEV(-1))	0,0345	0,0193	1,7883	0,0826
C	-0,1948	0,1700	-1,1459	0,2598
Довгострокова форма				
LOG(BUDG_TOT(-1))	1,2317	0,3422	3,5990	0,0009
LOG(BUDG_DEV(-1))	0,0262	0,2875	0,0911	0,9279
Короткострокова форма				
COINTEQ*	-0,0499	0,0116	-4,2981	0,0001
DLOG(VALUE(-1))	0,1443	0,1288	1,1200	0,2701
DLOG(VALUE(-2))	0,2137	0,1183	1,8056	0,0793
DLOG(BUDG_TOT)	-0,0335	0,0741	-0,4515	0,6543
DLOG(BUDG_TOT(-1))	0,1290	0,0493	2,6171	0,0129
DLOG(BUDG_DEV)	-0,0332	0,0173	-1,9185	0,0630
C	-0,1948	0,0486	-4,0062	0,0003

Джерело: розраховано автором за даними [87-88].

Таблиця У.3

Оцінена ARDL-модель (3,2) фінансового забезпечення оборонної промисловості України в 2022 – 2025 рр.

Змінна	Коефіцієнт	Станд. помилка	t-статистика	p-значення
Базова специфікація				
LOG(VALUE(-1))	1,0871	0,1414	7,6902	0,0000
LOG(VALUE(-2))	0,0554	0,2151	0,2576	0,7982
LOG(VALUE(-3))	-0,1936	0,1307	-1,4811	0,1473
LOG(BUDG_TOT)	-0,0241	0,0968	-0,2491	0,8047
LOG(BUDG_TOT(-1))	0,2445	0,1156	2,1151	0,0414
LOG(BUDG_TOT(-2))	-0,1557	0,0530	-2,9382	0,0057
C	-0,2239	0,1154	-1,9404	0,0602
Довгострокова форма				
LOG(BUDG_TOT(-1))	1,2678	0,2633	4,8154	0,0000
Короткострокова форма				
COINTEQ*	-0,0510	0,0117	-4,3550	0,0001
DLOG(VALUE(-1))	0,1382	0,1340	1,0313	0,3091
DLOG(VALUE(-2))	0,1936	0,1231	1,5719	0,1245
DLOG(BUDG_TOT)	-0,0241	0,0772	-0,3123	0,7566
DLOG(BUDG_TOT(-1))	0,1557	0,0496	3,1375	0,0033
C	-0,2239	0,0542	-4,1281	0,0002

Примітка. **C** – константа; **COINTEQ*** – коефіцієнт корекції помилки.

Джерело: розраховано автором за даними [87-88].

Таблиця У.4

Оцінена ARDL-модель (3,2) фінансового забезпечення оборонної промисловості України в 2022 – 2025 рр.

Змінна	Коефіцієнт	Станд. помилка	t-статистика	p-значення
Базова специфікація				
LOG(VALUE(-1))	1,3871	0,1419	9,7775	0,0000
LOG(VALUE(-2))	-0,0119	0,2440	-0,0487	0,9614
LOG(VALUE(-3))	-0,3778	0,1470	-2,5705	0,0144
LOG(BUDG_DEV)	-0,0473	0,0224	-2,1180	0,0411
LOG(BUDG_DEV(-1))	0,0651	0,0290	2,2447	0,0310
LOG(BUDG_DEV(-2))	-0,0251	0,0192	-1,3086	0,1989
C	0,0003	0,1180	0,0030	0,9977
Довгострокова форма				
LOG(BUDG_DEV(-1))	-2,9202	16,3456	-0,1787	0,8591
Короткострокова форма				
COINTEQ*	-0,0025	0,0032	-0,7784	0,4413
DLOG(VALUE(-1))	0,3897	0,1337	2,9142	0,0060
DLOG(VALUE(-2))	0,3778	0,1332	2,8370	0,0073
DLOG(BUDG_DEV)	-0,0473	0,0202	-2,3396	0,0248
DLOG(BUDG_DEV(-1))	0,0251	0,0189	1,3272	0,1926
C	0,0003	0,0123	0,0283	0,9775

Джерело: розраховано автором за даними [87-88].

Додаток Ф

Таблиця Ф.1

Вибрані показники цифрової інфраструктури та фінансових результатів банківської системи України в 2020 – 2025 рр.

Станом на:	Y1	Y2	Y3	Y4	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
2020-01	3 491	13 289	0,052	0,387	1,460	0,532	0,013	0,875	0,548	0,852	417	0,061
2020-02	3 459	14 980	0,063	0,456	1,463	0,530	0,013	0,876	0,546	0,852	420	0,066
2020-03	3 840	9 971	0,042	0,308	1,462	0,534	0,013	0,874	0,545	0,859	438	0,068
2020-04	2 941	16 177	0,049	0,360	1,490	0,496	0,018	0,873	0,563	0,871	427	0,065
2020-05	3 097	11 133	0,045	0,332	1,495	0,510	0,012	0,821	0,555	0,868	398	0,070
2020-06	3 675	10 136	0,031	0,229	1,505	0,507	0,012	0,820	0,549	0,863	400	0,075
2020-07	3 860	11 717	0,031	0,236	1,507	0,516	0,012	0,823	0,545	0,865	415	0,080
2020-08	3 649	11 196	0,031	0,238	1,505	0,516	0,012	0,827	0,559	0,871	415	0,084
2020-09	4 313	11 487	0,032	0,244	1,499	0,524	0,012	0,828	0,559	0,874	417	0,087
2020-10	4 196	10 868	0,030	0,232	1,484	0,534	0,012	0,842	0,563	0,877	418	0,091
2020-11	4 882	11 509	0,029	0,229	1,487	0,538	0,013	0,843	0,580	0,884	438	0,095
2020-12	5 105	10 808	0,024	0,192	1,485	0,551	0,013	0,846	0,575	0,883	471	0,098
2021-01	3 906	11 056	0,027	0,230	1,489	0,531	0,013	0,847	0,614	0,896	432	0,100
2021-02	3 758	8 473	0,021	0,183	1,491	0,534	0,013	0,847	0,610	0,894	447	0,102
2021-03	4 754	11 857	0,024	0,205	1,497	0,542	0,013	0,853	0,607	0,894	438	0,102
2021-04	4 411	15 951	0,029	0,248	1,488	0,542	0,013	0,867	0,594	0,891	444	0,105
2021-05	4 393	12 780	0,031	0,271	1,487	0,546	0,013	0,871	0,611	0,896	422	0,111
2021-06	5 085	12 953	0,033	0,286	1,487	0,543	0,013	0,875	0,604	0,897	425	0,115
2021-07	4 889	16 973	0,037	0,323	1,493	0,542	0,014	0,877	0,599	0,899	427	0,119
2021-08	5 070	13 787	0,037	0,323	1,494	0,544	0,013	0,884	0,608	0,902	434	0,123
2021-09	5 269	13 165	0,037	0,321	1,496	0,546	0,013	0,894	0,611	0,905	438	0,128
2021-10	5 478	14 072	0,037	0,325	1,502	0,545	0,015	0,897	0,613	0,907	436	0,132
2021-11	4 993	15 652	0,038	0,329	1,504	0,548	0,017	0,901	0,618	0,909	458	0,131
2021-12	5 970	18 073	0,041	0,351	1,547	0,519	0,019	0,909	0,614	0,910	475	0,145
2022-01	4 974	16 024	0,042	0,333	1,557	0,527	0,026	0,926	0,633	0,912	459	0,163
2022-02	3 813	15 214	0,029	0,233	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
2022-03	2 013	12 610	0,000	-0,003	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
2022-04	2 356	9 669	-0,011	-0,095	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
2022-05	3 962	19 693	-0,002	-0,014	1,587	0,413	0,035	0,943	0,689	0,923	672	0,156
2022-06	3 816	22 177	-0,005	-0,041	1,599	0,414	0,036	0,951	0,685	0,924	636	0,159
2022-07	4 374	31 155	0,003	0,025	1,608	0,420	0,036	0,953	0,678	0,926	618	0,160
2022-08	3 926	28 059	0,006	0,055	1,616	0,412	0,037	0,955	0,684	0,930	630	0,165
2022-09	5 615	15 440	0,005	0,043	1,622	0,415	0,038	0,955	0,681	0,929	681	0,167
2022-10	4 995	20 448	0,006	0,058	1,631	0,418	0,041	0,959	0,681	0,931	629	0,170
2022-11	4 626	22 962	0,010	0,093	1,633	0,414	0,042	0,959	0,676	0,928	697	0,171
2022-12	5 703	22 150	0,010	0,097	1,633	0,422	0,044	0,958	0,676	0,930	742	0,171
2023-01	4 412	26 295	0,075	0,787	1,617	0,420	0,046	0,958	0,692	0,939	666	0,186
2023-02	3 683	15 323	0,054	0,562	1,622	0,423	0,048	0,957	0,688	0,938	652	0,188
2023-03	4 884	25 433	0,058	0,588	1,623	0,433	0,050	0,958	0,702	0,942	615	0,195
2023-04	3 977	18 552	0,055	0,559	1,613	0,431	0,051	0,959	0,626	0,927	497	0,198
2023-05	3 857	19 998	0,053	0,540	1,624	0,434	0,056	0,958	0,621	0,929	481	0,201
2023-06	4 789	24 095	0,055	0,560	1,627	0,428	0,058	0,956	0,617	0,929	478	0,206
2023-07	3 841	25 229	0,058	0,579	1,628	0,431	0,057	0,957	0,632	0,934	480	0,211
2023-08	3 921	23 671	0,058	0,566	1,630	0,438	0,140	0,956	0,633	0,935	483	0,216
2023-09	3 372	24 164	0,059	0,569	1,641	0,444	0,139	0,953	0,634	0,936	485	0,225
2023-10	4 625	23 341	0,059	0,558	1,649	0,448	0,139	0,947	0,635	0,936	499	0,231

(завершення табл. Ф.1)

Станом на:	Y1	Y2	Y3	Y4	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
2023-11	4 229	24 376	0,056	0,528	1,655	0,449	0,139	0,987	0,645	0,938	525	0,236
2023-12	5 525	22 179	0,032	0,303	1,661	0,453	0,139	0,984	0,614	0,932	562	0,238
2024-01	4 724	27 126	0,069	0,660	1,666	0,447	0,141	0,984	0,646	0,943	527	0,241
2024-02	4 031	21 100	0,053	0,500	1,670	0,446	0,133	0,974	0,640	0,941	522	0,246
2024-03	4 812	26 589	0,055	0,503	1,679	0,450	0,132	0,965	0,649	0,942	520	0,253
2024-04	4 479	22 581	0,053	0,488	1,686	0,446	0,133	0,984	0,643	0,943	504	0,259
2024-05	4 533	28 389	0,055	0,506	1,691	0,447	0,136	0,983	0,639	0,943	497	0,264
2024-06	4 567	27 708	0,053	0,483	1,696	0,443	0,137	0,982	0,653	0,945	513	0,269
2024-07	4 478	28 179	0,053	0,484	1,704	0,445	0,139	0,982	0,651	0,947	521	0,271
2024-08	4 483	27 366	0,053	0,472	1,709	0,446	0,144	0,982	0,657	0,949	516	0,274
2024-09	5 681	26 682	0,051	0,456	1,732	0,443	0,148	0,986	0,653	0,949	510	0,275
2024-10	4 469	23 325	0,049	0,433	1,755	0,441	0,149	0,986	0,635	0,949	509	0,280
2024-11	4 646	27 187	0,047	0,405	1,785	0,436	0,132	0,981	0,641	0,949	530	0,283
2024-12	6 004	26 453	0,034	0,291	1,825	0,445	0,136	0,969	0,635	0,948	552	0,280
2025-01	5 175	29 171	0,058	0,502	1,845	0,435	0,138	0,960	0,657	0,953	514	0,279
2025-02	4 184	26 135	0,049	0,424	1,847	0,420	0,141	0,950	0,648	0,951	523	0,282
2025-03	4 962	27 348	0,046	0,398	1,858	0,433	0,141	0,944	0,651	0,952	508	0,283
2025-04	5 963	28 621	0,047	0,401	1,859	0,423	0,144	0,938	0,651	0,953	500	0,289
2025-05	4 189	27 141	0,046	0,399	1,864	0,422	0,145	0,892	0,653	0,953	499	0,301
2025-06	5 641	30 636	0,046	0,402	1,870	0,414	0,147	0,876	0,656	0,955	498	0,306
2025-07	5 297	28 946	0,046	0,399	1,878	0,415	0,149	0,875	0,660	0,956	504	0,308
2025-08	5 014	29 298	0,046	0,396	1,894	0,412	0,151	0,870	0,658	0,956	508	0,312
2025-09	5 517	29 286	0,046	0,391	1,903	0,411	0,154	0,870	0,656	0,957	503	0,315
2025-10	5 711	31 239	0,045	0,383	1,910	0,412	0,146	0,870	0,650	0,956	526	0,319
2025-11	5 501	31 650	0,046	0,382	1,945	0,407	0,148	0,865	0,657	0,957	539	0,320
2025-12	6 457	32 656	0,036	0,300	1,954	0,440	0,147	0,855	0,657	0,958	564	0,317

Примітка. **Y1** – чистий комісійний дохід, млн грн; **Y2** – чистий операційний дохід, млн грн; **Y3** – рентабельність активів; **Y4** – рентабельність капіталу; **X1** – кількість ЕПЗ на 1 держателя, тис. шт.; **X2** – частка активних ЕПЗ, за якими протягом звітного періоду була здійснена хоча б 1 транзакція; **X3** – частка пунктів продажу товарів / наданих послуг у сфері електронної комерції; **X4** – частка безконтактних платіжних терміналів; **X5** – частка безготівкових операцій з ЕПЗ за сумою; **X6** – частка безготівкових операцій з ЕПЗ за кількістю; **X7** – середня сума 1 безготівкової операції з ЕПЗ, грн; **X8** – частка токенізованих ЕПЗ, за якими протягом звітного періоду була здійснена хоча б 1 транзакція.

Джерело: розраховано автором за даними [206].

Додаток Х

Таблиця Х.1

Вибірка змінних до оцінювання впливу воєнних подій, валових міжнародних резервів та експорту агропродукції України на спред суверенних облігацій у вересні 2021 – липні 2024

Станом на:	SPREAD б.п.	WAREV кіл-ть подій	GRES млрд дол. США	AGRXP млн т
2021-09	525,5	0	28,706	6,44
2021-10	554,3	0	29,654	5,90
2021-11	590,6	0	30,598	7,12
2021-12	694,0	0	30,941	6,65
2022-01	842,5	0	29,087	6,15
2022-02	836,0	739	27,553	5,22
2022-03	2 666,0	2 098	28,107	0,27
2022-04	2 405,8	2 342	26,945	0,80
2022-05	3 230,6	2 637	25,102	1,42
2022-06	2 894,0	3 247	22,802	2,14
2022-07	4 544,0	5 000	22,387	2,29
2022-08	4 671,8	4 534	25,439	3,25
2022-09	4 401,5	4 185	23,932	5,58
2022-10	4 789,4	4 401	25,246	5,71
2022-11	4 374,5	3 581	27,955	5,08
2022-12	4 038,3	4 189	28,494	5,93
2023-01	4 219,8	3 581	29,928	4,81
2023-02	4 447,8	3 844	28,870	5,75
2023-03	4 899,3	3 698	31,887	6,38
2023-04	4 903,5	4 608	35,953	4,13
2023-05	4 965,4	3 807	37,321	3,61
2023-06	4 352,3	4 282	39,027	4,03
2023-07	3 165,8	4 666	41,738	2,61
2023-08	2 829,5	3 975	40,405	3,08
2023-09	2 816,5	4 671	39,723	2,93
2023-10	3 201,6	4 081	38,987	3,39
2023-11	3 109,3	3 934	38,796	4,54
2023-12	3 366,3	4 517	40,514	5,99
2024-01	3 396,0	3 783	38,534	6,02
2024-02	3 402,0	3 718	37,060	6,46
2024-03	2 877,3	4 985	43,767	5,63
2024-04	2 847,4	3 695	42,404	6,60
2024-05	2 958,3	3 642	39,037	5,80
2024-06	2 949,8	4 333	37,896	4,13
2024-07	2 847,0	3 701	37,235	4,22

Джерело: [206; 423; 455; 470; 482; 640].

Таблиця Х.2

Описова статистика рядів змінних

Показник	SPREAD	WAREV	GRES	AGRXP
Середнє	3 131,808	3,271	32,915	4,573
Медіана	3 165,800	3,783	30,941	5,080
Максимум	4 965,400	5,000	43,767	7,120
Мінімум	525,500	0,000	22,387	0,270
Ст. відхилення	1 360,859	1,590	6,400	1,798
Асиметрія	-0,616	-1,221	0,024	-0,701
Ексцес	2,501	3,107	1,605	2,554
p-значення тесту Харке–Бера	0,276	0,013	0,242	0,207
Кількість спостережень	35	35	35	35

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Х.3

Кореляційна матриця рядів змінних

Змінна	SPREAD	WAREV	GRES	AGRXP
SPREAD		0,840	0,004	-0,206
WAREV	0,840		0,352	-0,258
GRES	0,004	0,352		0,170
AGRXP	-0,206	-0,258	0,170	

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Х.4

Статистики доповненого тесту Дікі–Фуллера для рядів змінних

Змінна	Тест на одиничний корінь у:				Екзогенні чинники	
	рівнях		1-их різницях		константа	лінійний тренд
	t-статистика	ймовірність	t-статистика	ймовірність		
SPREAD	-1,435	0,832	-6,355	0,000	+	+
WAREV	-1,764	0,700	-7,875	0,000	+	+
GRES	-1,606	0,769	-5,032	0,001	+	+
AGRXP	-2,303	0,177	-5,332	0,000	+	

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Х.5

Результати тесту границь для моделі ARDL (1,0,0,1)

Показник тесту	Величина	Розмір вибірки	Критичні значення за Narayan (2005) (case 3, k=3)		Імовірність
			I(0)	I(1)	
F-statistic	6,381	30	5,333	7,063	1%
		35	5,198	6,845	
		30	3,710	5,018	5%
		35	3,615	4,913	
		30	3,008	4,150	10%
		35	2,958	4,100	

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Х.6

Результати діагностики залишків для моделі ARDL (1,0,0,1)

Тест	Значення	P-значення	Інтерпретація
LM-тест Бреуша–Годфрі	F = 0,810	0,456	Автокореляція відсутня
Тест Уайта	F = 1,667	0,174	Гетероскедастичність відсутня
Асиметрія	-0,112	NA	Слабка негативна
Ексцес	2,752	NA	Дещо нижче норми
Харке–Бера	0,158	0,924	Нормальний розподіл

Джерело: розраховано автором.

Додаток Ц

Відомості про апробацію результатів дисертації

№ з/п	Назва конференції, конгресу, симпозіуму, семінару, школи	Місце та дата проведення	Форма участі
1.	IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція «Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації»	м. Одеса, 11–12 квітня 2019 р.	дистанційна
2.	Всеукраїнська науково-практична Інтернет-конференція «Вдосконалення фінансово-кредитного механізму забезпечення інноваційного розвитку економіки»	м. Дубляни, 20 травня 2020 р.	дистанційна
3.	V Міжнародна науково-практична конференція «Інструменти регулювання національної економіки та національної безпеки в умовах сучасних глобальних викликів»	м. Хмельницький, 6–7 листопада 2020 р.	дистанційна
4.	Міжнародна науково-практична конференція «Процеси конвергенції східноєвропейських країн з ЄС у рамках Східного партнерства (Процеси інтеграції України та ЄС)»	м. Київ, 21 грудня 2020 р.	дистанційна
5.	III Всеукраїнська науково-практична Інтернет-конференція «Розвиток фінансово-кредитних систем: виклики сьогодення»	м. Умань, 6–7 червня 2022 р.	дистанційна
6.	III Міжнародна науково-практична конференція «Трансформація національної, закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу»	м. Луцьк, 27–29 червня 2022 р.	дистанційна
7.	VI Міжнародна науково-практична конференція «Ukraine, Bulgaria, EU: Economic and Social Development Trends»	м. Бургас, Болгарія, 26 серпня 2022 р.	дистанційна
8.	IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція «Формування ефективної системи управління та публічного адміністрування в умовах транзитивної економіки»	м. Харків, 21 вересня 2022 р.	дистанційна
9.	Міжнародна науково-практична конференція «Інноваційний розвиток аграрного сектору економіки в умовах глобальних викликів»	м. Кам'янець-Подільський, 28 жовтня 2022 р.	дистанційна
10.	Міжнародна науково-практична конференція «Фінансово-кредитне та обліково-аналітичне забезпечення післявоєнного відновлення економіки України»	м. Київ, 5-6 жовтня 2023 р.	дистанційна
11.	XI Міжнародна науково-практична конференція «Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти»	м. Київ, 15 жовтня 2024 р.	дистанційна
12.	II Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених «Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах»	м. Ірпінь, 26 лютого 2025 р.	дистанційна
13.	II Міжнародна науково-практична конференція «Науковий вимір осмислення та пошуку оптимальних моделей розвитку України:	м. Київ, 19 березня 2025 р.	дистанційна

№ з/п	Назва конференції, конгресу, симпозіуму, семінару, школи	Місце та дата проведення	Форма участі
	маркетинговий, економічний, фінансовий, управлінський та правовий аспекти»		
14.	V Міжнародна науково-практична конференція «Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку бізнесу, фінансово-кредитних та облікових систем»	м. Харків, 16 травня 2025 р.	дистанційна
15.	IX Міжнародна науково-практична конференція «Ukraine, Bulgaria, EU: economic, financial, technical and social development trends»	м. Бургас, Болгарія, 1–2 липня 2025 р.	дистанційна
16.	Міжнародна науково-практична конференція «Економіка, фінанси та управління в умовах сталого розвитку: інтеграція знань, практик і стратегій»	м. Хмельницький, 18 серпня 2025 р.	дистанційна
17.	Міжнародна науково-практична конференція «Modernization of the Economy: Current Challenges and Strategic Development Guidelines»	м. Бостон, США, 20 серпня 2025 р.	дистанційна
18.	Міжнародна науково-практична конференція «Забезпечення розвитку економіки та суспільства в умовах кризи»	м. Суми, 31 серпня 2025 р.	дистанційна
19.	Науково-практичний круглий стіл «Актуальні питання розвитку податкової культури в країнах ЄС: досвід для України»	м. Ірпінь, 26 вересня 2025 р.	дистанційна
20.	XII Міжнародна науково-практична конференція «Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти (в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення)»	м. Київ, 16 жовтня 2025 р.	дистанційна
21.	II Всеукраїнська науково-практична конференція з міжнародною участю «Сталий розвиток економіки: тренди та перспективи»	м. Умань, 17 жовтня 2025 р.	дистанційна
22.	Міжнародна науково-практична конференція «Сучасні тренди соціально-економічних перетворень та інтелектуалізації суспільства в умовах сталого розвитку»	м. Запоріжжя, 20–21 жовтня 2025 р.	дистанційна
23.	III Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція «Обліково-фінансове, інформаційне та мовно-комунікаційне забезпечення сталого розвитку аграрного сектору економіки: проблеми, пріоритети, перспективи»	м. Дніпро, 22–23 жовтня 2025 р.	дистанційна
24.	VIII Всеукраїнська науково-практична конференція «Бухгалтерський облік, контроль та аналіз в умовах інституційних змін»	м. Полтава, 30 жовтня 2025 р.	дистанційна
25.	Міжнародна науково-практична конференція «Фінансово-управлінські інновації як драйвер сталого розвитку в умовах сучасних викликів»	м. Хмельницький, 7 листопада 2025 р.	дистанційна
26.	Міжнародна науково-практична конференція «Стратегічні пріоритети розвитку економіки, менеджменту, сфери обслуговування та права в умовах інтеграційних процесів»	м. Івано-Франківськ, 13–14 листопада 2025 р.	дистанційна

№ з/п	Назва конференції, конгресу, симпозіуму, семінару, школи	Місце та дата проведення	Форма участі
27.	Всеукраїнська науково-практична конференція «Національна економіка в умовах війни: безпека та розвиток»	м. Львів, 14 листопада 2025 р.	дистанційна
28.	Всеукраїнська науково-практична конференція «Актуальні проблеми економіки, підприємництва та менеджменту в епоху глобальних загроз»	м. Дніпро, 27 листопада 2025 р.	дистанційна
29.	XI Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні проблеми управління соціально-економічними системами»	м. Луцьк, 5 грудня 2025 р.	дистанційна
30.	XII Міжнародна науково-практична конференція «Стратегії, моделі та технології управління економічними системами»	м. Хмельницький, 11 грудня 2025 р.	дистанційна
31.	I Міжнародна науково-практична конференція «Planning and Ensuring Sustainable Development of Socio-Economic Systems»	м. Познань, Польща, 18 грудня 2025 р.	дистанційна
32.	III Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених «Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах»	м. Ірпінь, 25 лютого 2026 р.	дистанційна
33.	IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція «Актуальні проблеми та перспективи соціально-економічного розвитку регіону в умовах сучасних глобальних викликів»	м. Кременчук, 26 лютого 2026 р.	дистанційна
34.	IX Міжнародна науково-практична конференція «Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні»	м. Вінниця, 12–13 березня 2026 р.	дистанційна
35.	Міжнародна науково-практична конференція «Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів під впливом цифровізації»	м. Ірпінь, 19–20 березня 2026 р.	дистанційна
36.	VIII Міжнародна науково-практична конференція «Фінансові інструменти сталого розвитку економіки»	м. Чернівці, 16 квітня 2026 р.	дистанційна

Наукова установа «Науково-дослідний центр сталого розвитку»
(Ідентифікаційний номер: 44820220)
Україна, 01133, м.Київ, вул. Мечнікова, буд. 4/1, оф. 19
Телефон/факс: (044) 222-5-889

Вих. № 23042025/767-261
«23» квітня 2025 року

ДОВІДКА
про участь у науковій темі

Видана Шелудьку Сергію Андрійовичу, кандидату економічних наук, доценту, докторанту кафедри публічних фінансів Державного податкового університету про те, що він дійсно бере участь у виконанні науково-дослідної теми «Тіньова економіка в Україні: причини існування, наслідки й шляхи подолання» (номер державної реєстрації: 0123U103264), яка виконується Науковою установою «Науково-дослідний центр сталого розвитку» зокрема, як відповідальний виконавець підрозділу 15.1 «Оцінка ефективності регулятивного впливу на систему протидії відмиванню грошей» (Договір про виконання науково-дослідних робіт № 04/767-261 від «23» квітня 2025 року. Строк дії договору: до «23» квітня 2026 року).

Директор
Доктор економічних наук, професор *Андрій ЗОЛКОВЕР*

НАУКОВА УСТАНОВА * НАУКОВО-ДОСЛІДНИЙ ЦЕНТР СТАЛОГО РОЗВИТКУ * Ідентифікаційний код 44820220 * УКРАЇНА * м. КИЇВ *

«ЗАТВЕРДЖУЮ»
Проректор з наукової роботи
Державного податкового університету,
к.ю.н., доцент,
_____Василь ЛУЦИК
«__1__» ___серпня_____ 2026 року

АКТ
впровадження результатів дисертаційної роботи

Комісія у складі: завідувача кафедри д.е.н., професора Гордей О. Д., декана факультету фінансів та цифрових технологій д.е.н., професора Давиденко Н. М., провідного фахівця науково-організаційного відділу Добрянської Н. Б. склали цей акт про те, що в ході виконання науково-дослідної роботи на тему «Фінансові концепти та вектори безпекового розвитку економіки України» (термін виконання 2026–2029 рр., реєстраційний номер № 0126U004022), яка виконується кафедрою публічних фінансів Державного податкового університету, були використані матеріали дисертації Шелудька Сергія Андрійовича на тему «Управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь: теорія, методологія, практика».

Комісія вважає, що наукову цінність становлять результати Шелудька С. А. щодо концептуалізації екзистенційних потрясінь як окремої групи тригерів фінансової нестабільності та обґрунтування їх специфічних ознак як умов макрофінансового управління. Розкрито глибинні причинно-наслідкові механізми забезпечення фінансової безпеки держави крізь призму стратифікованої реальності на засадах критичного (наукового) реалізму.

Практичну цінність складають рекомендації щодо визначення, на основі методу головних компонент і регресійного калібрування, латентної структури каналів тінізації економіки, а також критерії вибору оптимального режиму монетарно-фіскальної координації в умовах екзистенційних потрясінь, що можуть бути використані при стратегічному плануванні макрофінансової політики та інституціональному проєктуванні системи управління фінансовою безпекою держави в період повоєнного відновлення.

Завідувач кафедри публічних фінансів,
д.е.н., професор Оксана ГОРДЕЙ

Декан факультету фінансів та цифрових
технологій, д.е.н., професор Надія ДАВИДЕНКО

Провідний фахівець
науково-організаційного відділу Наталія ДОБРЯНСЬКА

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
"УКРАЇНСЬКА ОБОРОННА ПРОМИСЛОВІСТЬ"
вул. Дегтярівська, 36, м. Київ, 04119, Україна
тел. +380(44)586-24-01, факс +380 (44) 586-24-77
код ЄДРПОУ 37854297
e-mail: kanc@ukroboronprom.com

JOINT STOCK COMPANY
"UKRAINIAN DEFENSE INDUSTRY"
36 Dehtiarivska Str., Kyiv, 04119, Ukraine
tel. +380(44)586-24-01, fax +380(44) 586-24-77
identification code 37854297
e-mail: kanc@ukroboronprom.com

01.05.2026 UOP 18.1-3989
№

АТ "УОП"

Спеціалізована вчена рада
з присудження наукового ступеня
доктора економічних наук

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Шелудька Сергія Андрійовича
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Фахівці АТ «Українська оборонна промисловість» розглянули результати дисертаційного дослідження Шелудька С. А. з огляду на можливість їх впровадження в діяльність підприємств стратегічних галузей оборонної промисловості України. Отримані автором науково-методологічні напрацювання та практичні результати заслуговують на увагу та можуть бути враховані під час розробки стратегічних документів з управління фінансовою безпекою у сфері виробництва озброєння, військової та спеціальної техніки.

Особливу практичну цінність з погляду візії, місії та цінностей Укроборонпрому мають положення щодо фінансування оборонної промисловості як структурного елемента архітектури фінансової безпеки держави. Виявлені статистичні параметри коротко- і довгострокової взаємодії між обсягами бюджетних видатків і динамікою реалізації продукції оборонного призначення, а також економетрично доведений довгостроковий зв'язок між бюджетним фінансуванням і виробничою активністю оборонної промисловості доцільно враховувати під час стратегічного планування покриття фінансових потреб виробників озброєння, військової та спеціальної техніки України.

Заступник Генерального директора з виробництва **Володимир ШАЦКОВ**

ЦЕНТРАЛЬНЕ ВІДДІЛЕННЯ ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА "МТБ БАНК" У М. ОДЕСІ
Польський узвіз, 11, м. Одеса, 65026, Україна
тел.: +380 (482) 30 15 00, 30 15 01
e-mail: office@mtb.ua

Вих. № 01/421-01/07
Від 21.05.2026р.

Спеціалізована вчена рада
з присудження наукового ступеня
доктора економічних наук

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
Шелудька Сергія Андрійовича

Фахівцями ПАТ «МТБ БАНК» було розглянуто матеріали докторської дисертації, підготовленої Шелудьком С. А., та проаналізовано отримані ним результати. Основні положення дисертаційного дослідження характеризуються прикладною значимістю та можуть бути впроваджені в діяльність банківських установ. На особливу увагу заслуговують розроблений автором методичний підхід до діагностики латентних чинників фінансової безпеки, який доцільно застосовувати для цілей аналізу економічного становища, в умовах якого банк здійснює свою діяльність.

Оскільки діяльність Банку спрямована на досягнення цілей сталого розвитку та формування умов сталого зростання фінансового сектору та економіки України, перспективним є врахування авторських висновків щодо напрямів впливу інструментів фінансової інклюзії на досягнення цілей сталого розвитку в процесі імплементації Політики екологічної та соціальної відповідальності ПАТ «МТБ БАНК».

Керуючий Одеського ЦВ
ПАТ «МТБ Банк» Ігор ЗАПОРОЖЕЦЬ

WIN МІЙ БАНК mtb.ua

Асоціація
"Дніпровський Банківський Союз"

49000, м. Дніпро, пр. Д.Яворницького б.60, оф. 513-А.
т/ф: (056)744-10-48; e-mail: ts.adbs@gmail.com

вих. №2605/26
від 26.05.2026 р

Спеціалізована вчена рада
з присудження наукового ступеня
доктора економічних наук

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Шелудька Сергія Андрійовича
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Експертами Асоціації «Дніпровський Банківський Союз» було розглянуто результати дисертаційного дослідження Шелудька С. А. з огляду на перспективи їх практичного впровадження.

Науково-теоретичні та методологічні напрацювання, отримані автором, заслуговують на високу оцінку та можуть бути враховані під час розробки стратегічних документів із забезпечення фінансової безпеки в банківській сфері.

Запропонована автором архітектоніка інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави, яка враховує провідну роль неформальних інститутів (ринкових об'єднань, професійних асоціацій, експертних платформ), а також пропозиції щодо подолання інституціональних протиріч характеризуються особливою перспективністю з точки зору використання для цілей державного регулювання фінансового ринку.

Отримані результати дисертаційного дослідження доцільно враховувати під час підготовки експертних пропозицій щодо нормативно-правового забезпечення та стратегічного розвитку банківської діяльності в Україні.

Президент Асоціації
«Дніпровський Банківський Союз» , к.е.н В.В.Косюга

alliance bank

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «БАНК АЛЬЯНС», вул. Січових Стрільців, 50, м. Київ, 04053,
+38 (044) 224-66-70, web: www.bankalliance.ua, E-mail: alliancebank@alliancebank.org.ua
МФО 300119, ЄДРПОУ 14360506, Ліцензія НБУ №97 від 17.11.2011р.

Вих.№44 від 26.05.2026 року

Спеціалізована вчена рада
з присудження наукового ступеня
доктора економічних наук

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
на тему «Управління фінансовою безпекою держави в умовах
екзистенційних потрясінь: теорія, методологія, практика»
Шелудька Сергія Андрійовича

Підтверджуємо, що розроблені Шелудьком С. А. науково-методологічні підходи та отримані результати дисертаційного дослідження характеризуються практичною цінністю та можуть бути використані у банківській діяльності під час розроблення стратегічних документів щодо кредитно-інвестиційного забезпечення безперервного функціонування ключових галузей економіки. Це сприятиме підвищенню ефективності фінансової підтримки підприємств реального сектору економіки України та посиленню фінансової безпеки держави і стійкості її фінансової системи.

Застосування авторських рекомендацій щодо врахування галузевої специфіки залучення банківського кредитування та адаптації фінансового сектору до умов воєнного часу дасть змогу вдосконалити практичні підходи до управління ризиками у банку та зміцнити рівень його фінансової безпеки.

"Банк Альянс" Ідентифікаційний код 14360506

Перший Заступник Голови Правління **Віктор БУРКИЦЯ**

Акціонерне товариство
«ДЕРЖАВНИЙ
ЕКСПОРТНО-ІМПОРТНИЙ
БАНК УКРАЇНИ»

Joint Stock Company
THE STATE
EXPORT-IMPORT
BANK OF UKRAINE

Банк у Світі. Світ у Банку

Bank in the World. World in the Bank

вул. Антоновича, 127, м. Київ, 03150, УКРАЇНА
тел.: (044) 247-8948, 247-3838
факс: (044) 247-8082
http://www.eximb.com

Antonovycha Str., 127, Kyiv, 03150, UKRAINE
tel.: (+38 044) 247-8948, 247-3838
fax: (+38 044) 247-8082
http://www.eximb.com

11.06.2026 № 0026503/13271-26

На № _____

Спеціалізована вчена рада
з присудження наукового ступеня
доктора економічних наук

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
на тему «Управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь: теорія, методологія, практика»
Шелудька Сергія Андрійовича

Фахівці АТ «Укрексімбанк» розглянули результати дисертаційного дослідження Шелудька С. А. та підтверджують, що розроблені науково-методологічні підходи та практичні рекомендації характеризуються практичною цінністю та можуть бути використані у банківській діяльності під час формування моделей стратегічних комунікацій та кредитного партнерства з клієнтами в умовах повномасштабного вторгнення.

Урахування авторських висновків щодо трансформації причинно-наслідкових зв'язків формування рівня фінансової інклюзії дасть змогу вдосконалити підходи до взаємодії з корпоративними клієнтами, а впровадження рекомендацій автора щодо ролі застави в кредитуванні ключових галузей економіки України адаптувати стратегію банку до умов воєнного часу та в період повоєнного відновлення.

Директор Департаменту по роботі
з заставою АТ «Укрексімбанк» Станіслав Скринський

ДЕРЖАВНА ПОДАТКОВА СЛУЖБА УКРАЇНИ
СХІДНЕ МІЖРЕГІОНАЛЬНЕ УПРАВЛІННЯ ДПС
ПО РОБОТІ З ВЕЛИКИМИ ПЛАТНИКАМИ ПОДАТКІВ
(м. ДНІПРО)
проспект Олександра Поля, 57, м. Дніпро, 49031, тел.(056) 744-23-63, (056) 720-20-07
E-mail: officevp.dp.official@tax.gov.ua, код згідно з ЄДРПОУ ВП: 43968079

від _____ 20___ р. № _____ На № _____ від _____ 20 ___ р.

Спеціалізована вчена рада
з присудження наукового ступеня
доктора економічних наук

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження на тему «Управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь: теорія, методологія, практика» Шелудька Сергія Андрійовича на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Запропоновані Шелудьком С. А. теоретичні засади та отримані результати дисертаційного дослідження заслуговують на увагу та мають бути враховані в процесі реалізації Національної стратегії доходів України. Зокрема, доцільним є імплементація прикладних висновків із моделювання фіскальної спроможності України, що свідчать про посилення фіскальної корекції кінця календарного року в умовах повномасштабного вторгнення більш ніж утричі в порівнянні з довоєнними показниками внаслідок запровадження виняткових змін у системі оподаткування.

Актуальними є пропозиції автора стосовно використання цифрових інструментів, зокрема ШІ, з метою предиктивного аналізу правопорушень у сфері ухилення від оподаткування, а також застосування блокчейн-технологій задля підсилення прозорості державних фінансів. Зазначене дозволить уповноваженим органам не лише реагувати на чинні загрози, а й перейти до проактивної моделі захисту фіскального простору.

Начальник Микола ЧМЕРУК

ДЕРЖАВНА ПОДАТКОВА СЛУЖБА УКРАЇНИ
СХІДНЕ МІЖРЕГІОНАЛЬНЕ УПРАВЛІННЯ ДПС ПО РОБОТІ З ВЕЛИКИМИ ПЛАТНИКАМИ ПОДАТКІВ
Ідентифікаційний код 43968079

К
Східне МУ ДПС по роботі з ВПП
2265/5/32-00-05-09 від 17.06.2026

ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «СТРАХОВА ГРУПА «ТАС»
03062, м. Київ, пр. Берестейський, 65
Контакт-центр: 093 / 095 / 097 / 654 77 77
E-mail: tas@sgtas.ua
sgtas.ua

Вих. № 02095/0126
від 13 ЛИП 2026

Спеціалізована вчена рада
з присудження наукового ступеня
доктора економічних наук

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
на тему «Управління фінансовою безпекою держави в умовах
екзистенційних потрясінь: теорія, методологія, практика»
Шелудька Сергія Андрійовича

Фахівцями Страхової групи «ТАС» розглянуто результати дисертаційного дослідження Шелудька С. А. на предмет можливості їх впровадження в діяльність страхових компаній України.

Висновки щодо інверсії причинно-наслідкових зв'язків між цифровізацією фінансового сектору та поведінкою споживачів фінансових послуг в умовах повномасштабного вторгнення мають практичне значення для калібрування продуктової лінійки та комунікаційної стратегії страховика, зокрема для адаптації до аномальних поведінкових патернів страхувальників.

Авторська методика виявлення латентних каналів тінізації економіки є перспективним аналітичним інструментом для підвищення ефективності андеррайтингу та ризик-менеджменту страхової компанії в умовах зростання рівня тіньової економіки та пов'язаних із нею ризиків страхового шахрайства. Зазначені підходи доцільно враховувати для вдосконалення внутрішніх процедур оцінювання ризиків і роботи з клієнтами та партнерами.

Голова Правління **Павло ЦАРУК**

"СТРАХОВА ГРУПА "ТАС" Ідентифікаційний код 30115243

012385