

УДК: 339.9:330.101.541

Ярослав Жаліло

доктор економічних наук, ст. наук. співр.,
Національний інститут стратегічних досліджень,
м. Київ, Україна
zhalilo@niss.gov.ua
ORCID ID: 0000-0002-8825-2880

Яніна Белінська

доктор економічних наук, професор,
Державний податковий університет,
м. Ірпінь, Україна
yaninabell71@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-9685-0434

ФІНАНСОВІ ВИМІРИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ТУРБУЛЕНТНОСТІ

Yaroslav Zhalilo

Dr. Sc. (Economics), senior research fellow,
National Institute for Strategic Studies,
Kyiv, Ukraine

Yanina Belinska

Dr. Sc. (Economics), Professor,
State Tax University,
Irpın, Ukraine

FINANCIAL DIMENSIONS OF ECONOMIC SECURITY IN GLOBAL TURBULENCE

Анотація. Розглянуто рушії нової глобальності, що формують необоротний характер глобалізаційних процесів попри сповільнення темпів міжнародної торгівлі. Аналізуються ризики для суб'єктності національних держав в умовах посилення глобальної взаємозалежності та прояви глобальної турбулентності як конфлікту між глобалізацією та економічною суб'єктністю національних держав. Особливу увагу приділено впливу полікризи – сукупності взаємопов'язаних глобальних криз – на економічну безпеку. Основний фокус зосереджено на фінансовому вимірі економічної стійкості та безпеки як найбільш чутливому до глобальної нестабільності. Досліджено різні підходи національних держав до реагування на глобальні виклики, включаючи політику протекціонізму, решорингу та ставку на технологічний розвиток. Проаналізовано їхні потенційні переваги та недоліки в контексті забезпечення економічної стійкості та безпеки. Автори доходять висновку, що в умовах глобальної

турбулентності досягнення національної фінансової стійкості потребує синтетичних мультисекторальних політик та солідарної відповідальності всіх зацікавлених сторін. Підкреслюється необхідність інтеграції національної економіки до глобальних процесів на основі зміцнення інституційного розвитку, розвитку людського та соціального капіталу, що є ключовими факторами підвищення стійкості та забезпечення економічної безпеки в умовах нестабільного глобального середовища.

Ключові слова: глобалізація, полікриза, економічна безпека, фінансова система, глобальна турбулентність, фінансові інструменти

Abstract. *In the chapter the fundamental drivers of new globality are observed, which, despite some slowdown in the international trade, continue forming the deep and multilayered interdependence of national economies. The secondary outcomes of prolonged global trade expansion are studied, which constitute the institutional preconditions of Globalization 4.0, such as synchronizing of institutional models of economic governance, widespread of liberal economic order, development of international institutions and components of global culture. The risks for the subjectness of national states facing global interdependency are analyzed. Are considered the potential limitations of sovereignty in decision making, resources' outflow from national economies, increase of tax competition, impact of global financial markets on national financial systems and other aspects, able to deteriorate the capacity of governments to realize the national interests. Special attention is paid to the manifestations of global turbulence as an outcome of the conflict between objective globalization processes and the will of national governments to protect their economic subjectness. The phenomenon of polycrisis is studied - as the combination of interdependent global crises, such as environmental problems, inequality, digital divides, security crises, and their synergetic impact on the economic security of specific countries and global stability at all. The special accent has been done at the financial dimension of economic resilience and security as this sphere is the most volatile and sensitive to exogenous shocks.*

Different strategies and approaches are studied, used by national governments to meet the global challenges and to ensure the national economic resilience and security (protectionism, reshoring). It is argued that, at high global instability and polycrisis, in order to reach national financial resilience and security the synthetic multisectoral policies should be elaborated and implemented, which integrate the components of different strategies and provide for joint responsibility of all stakeholders: government, business and civic society. It is stressed upon, that in the long run the most effective approach is an active integration of national economy into global processes at the basis of strengthening endogenous institutional development, investments into human and social capital, as well as support of innovations and technological advance.

Key words: globalization, polycrisis, economic security, financial system, global turbulence, financial tools.

1. Вступ

Глобалізація як системний феномен синхронізації та зростання взаємозалежності суспільно-політичних та економічних процесів у глобальному вимірі перебуває в центрі уваги дослідників вже принаймні близько трьох десятиліть.

За період з середини 90-х рр. XX ст. частка міжнародної торгівлі по відношенню до глобального ВВП збільшилася у півтора раза [1]. Між тим, глобальна криза 2008-2009 рр. позначила завершення періоду стрімкого зростання міжнародної торгівлі, яке сприймалося як головний індикатор темпів глобалізації. Наступні «удари» по глобальних ланцюгах постачання завдали коронакриза 2020-2021 рр., й майже одразу – повномасштабна російська агресія 2022 року та наступне нарошування санкцій проти країни агресора.

Це дало підстави для думок про «кінець» епохи глобалізації та повернення до поділу глобальної економіки по національних «квартирах». Між тим, десятиліття стрімкого розвитку міжнародних взаємозв'язків, у т.ч – поширення технологій, як тих, які забезпечують глобальні комунікації, так в тих, які існують на основі комунікацій, вже перетворили глобальну зв'язаність на об'єктивний процес, який невіддільний як національним політикам, так і корпоративним рішенням. Про це красномовно свідчить розгортання глобальної полікризи, від впливу якої не рятують жодні національні кордони.

Таким чином, реалізація національних політик забезпечення економічної стійкості (як спроможності до збереження та/чи відновлення функціональності економіки та її підсистем в умовах дії ендегенних та екзогенних ризиків), а також забезпечення економічної безпеки як похідної від економічної стійкості (як результату протидії ризикам, які перетворилися на загрози) неможлива без врахування потужного, а подекуди – й визначального впливу фактичної глобалізації. Глобальна економічна і політична турбулентність, яка є наслідком реагування глобальних «гравців» на постійну мінливість ризиків та загроз, суттєво ускладнює розроблення та реалізацію таких політик, відтак розуміння сутності еволюції глобалізації та її впливу на економічні процеси та акторів могло б суттєво посилити їхню дієвість.

Коронакриза та глобальна безпекова криза через розв'язану РФ повномасштабну війну в Україні суттєво активізували дослідження сучасних проблем глобальної турбулентності. Зокрема, обґрунтовано механізми взаємозв'язаності сучасних кризових явищ, які формують глобальну полікризу, доводячи суттєвість каскадних ефектів «запуску» криз [2]. Також доведено, що навіть внутрішньо стійкі національні економіки можуть бути дестабілізовані внаслідок залучення до орбіти полікризи [3].

Дослідники констатують сповільнення темпів «традиційної» глобалізації через поширення спроможності національних країн до стратегічної автономії, зростання трендів популізму та націоналізму та систематичне ураження традиційних ланцюгів постачання через глобальні кризи. Це дає підстави стверджувати про утвердження тенденцій фрагментації світової економіки, що розглядається як альтернатива традиційній глобалізації [4].

Разом з цим, дослідники визнають невпинність посилення глобального впливу сучасних ризиків. Так, автори The Global Risks Report Світового економічного форуму 2025 року [5], акцентують увагу на глобальній взаємопов'язаності ризиків та доводять необхідність злагоджених зусиль національних урядів щодо запобігання переростанню цих ризиків на глобальні загрози. Об'єктивні тренди подальшого посилення глобальної взаємопов'язаності обґрунтовуються технологічними трансформаціями, пов'язаними з поширенням Індустрії 5.0 [6], зростанням організаційної спроможності бізнесу в умовах сучасних комунікацій, оптимальністю спільних дій щодо формування відповідей на

сучасні виклики [7]. Відтак реальні темпи решорингу як явища повернення ланцюгів постачання до національних кордонів є досить повільними [8], а власне ефект решорингу для активізації національних економік (зокрема в контексті диверсифікації та розширення зайнятості) – суперечливим [9].

Значний обсяг досліджень присвячено виявленню ризиків від фінансової глобалізації. Результати проведеного аналізу засвідчили, що фінансова глобалізація інтенсивніше стимулює технологічні інновації в країнах з кращою якістю інститутів [10]. Проте позитивні наслідки фінансової інтеграції для підвищення продуктивності проявлені більшою мірою на мікрорівні. Між тим, досить потужний негативний вплив фінансової глобалізації на окремі країни пояснюється так званим «пороговим ефектом», коли ризики кризових процесів посилюються в умовах слабкого розвитку фінансових ринків, низької якості інституцій, державної макроекономічної політики, слабшої торговельної інтеграції [11].

Подальшого розвитку потребує вивчення системного ефекту глобальної турбулентності та спроможності національних урядів до реалізації цілей національної економічної стійкості та безпеки. Постійна мінливість проявів глобальної полікризи, і в першу чергу, наростання впливу безпекових ризиків, пов'язаних з триваючою війною в Україні, та посилення невизначеності через радикальні зміни в економічній та безпековій політиці США під керівництвом адміністрації президента Д.Трампа, обумовлюють незмінно високу актуальність таких досліджень, а оперативна аналітика, яка наразі переважає на цьому напрямку, має бути посилена теоретико-методологічним осмисленням сучасних тенденцій глобального розвитку. Суттєве ускладнення інтеграційних процесів, необхідність врахування часових лагів та їх тривалості на макро- та мікрорівні вимагають перегляду парадигми фінансової глобалізації, з точки зору як стимулювання економічного зростання, так і запобігання нестабільності

Метою даного дослідження є встановити особливості впливу глобальної турбулентності на тренди економічної глобалізації, а на основі цього – виклики для стійкості національної економіки та побудови національної політики економічної стійкості та безпеки України. Дослідження сконцентроване на фінансовому вимірі економічної стійкості та безпеки як такому, що є найбільш волатильним та чутливим до глобальної нестабільності. Проте автори виходять із загальної гіпотези, що за таких умов досягнення локальних цілей фінансової стійкості потребуватиме синтетичних мультисекторальних політик та солідарної відповідальності стейкхолдерів за стійкість і безпеку національної економіки.

2. Сучасна глобальна турбулентність як конфлікт глобалізації із економічною суб'єктністю національних держав

2.1. Рушії нової глобальності

Завершення періоду випереджальної динаміки зростання обсягів глобальної торгівлі порівняно з обсягами глобального ВВП, яке фіксується дослідниками після великої фінансової кризи 2008 року, засвідчило призупинення подальшої експансії товарних потоків на досягнутих певних рівноважних рівнях, проте навряд дає достатні підстави стверджувати про послаблення взаємопоеднаності гравців та процесів сучасного світу.

По-перше, період активної зовнішньоторговельної експансії обумовив значні системні зміни у світовій економіці та міжнародних відносинах:

- сформувалася глобальна уніфікація або сумісність технологічних процесів, стандартів, технічних вимог – що забезпечило цілісність та масштабність глобального ринку, знизило бар'єри входу на нього нових «гравців»;

- усталився міжнародний поділ праці з відповідними виробничими спеціалізаціями, які включають у себе поєднання матеріальних ресурсів, людського потенціалу, виробничих активів, володіння технологіями тощо;

- утворилися досить потужні канали трансмісії глобального попиту як рушія економічного розвитку до різних регіонів світу з формуванням відповідних локальних економічних потуг, причому деякі з останніх за цей період перетворилися на відносно самостійні регіональні економічні центри;

- відбулася потужна розбудова міжнародних комунікацій: транспортної інфраструктури (як вантажного, так і пасажирського транспорту), телекомунікацій, взаємних правових та ділових зобов'язань, усталених ділових та неформальних зв'язків та ін., що зробило світ значно більш зв'язним;

- на основі транснаціональної кооперації відбулася значна інтенсифікація техніко-технологічного розвитку, що уможливило подальший прогрес як комунікацій, так і об'єктів перспективної міжнародної взаємодії.

Такі системні зміни створили об'єктивні матеріальні передумови поєднаності сучасного світу та самовідтворення глобального порядку поза впливами національних держав та транснаціональних утворень.

По-друге, сформувалася низка вторинних ефектів тривалого періоду торговельної експансії, які обумовлюють «м'які» (інституційні) умови глобальної зв'язності та стійкості останньої за умов глобальної турбулентності:

- набула поширення синхронізація інституційних моделей, згідно з якими здійснюється економічне управління у переважній більшості країн, залучених до глобальної економіки: це жодним чином не нівелює національних відмінностей, які можуть мати значну специфіку, проте застосування спільних правил спрощує взаємне ухвалення рішень та вирішення суперечок;

- синхронізація засад економічного управління тягне за собою поширення ліберального економічного порядку в цілому та синхронізацію загальних принципів врядування (поширення демократичних інститутів, утвердження верховенства права, соціальної відповідальності тощо), нерідко такі інституційні зміни додатково посилювалися спеціальними програмами національних та міжнародних організацій;

- набули розвитку міжнародні інститути, які покликані забезпечувати скоординованість дій та дотримання прийнятих норм у міжнародній економічній взаємодії;

- поширилися складові глобальної культури (у широкому сенсі як систем цінностей, вподобань, звичок, знань, умінь, діяльності тощо), що привело до формування відповідних потреб у споживанні, суттєво розширюючи ємність глобальних ринків;

- зросла мобільність населення, що суттєво прискорило глобальну культурно-поведінкову синхронізацію, сприяло поширенню знань;

- сформувалися та розвинулися сучасні міжнародні інструменти мобільності капіталів, які перейшли до автономного функціонування, вже поза зв'язком з обслуговуванням глобальних ланцюгів вартості.

Отже, до завершення етапу торговельної експансії глобалізація як процес набула специфічних рис, які створили можливості її переходу до нової якості. Значні специфічні риси пов'язані насамперед з урізноманітненням переліку акторів глобальних процесів.

Самодієвими акторами глобалізації стають господарюючі суб'єкти. Технологічний прогрес суттєво підвищив їхню автономність щодо умов їхнього функціонування, що ослабило спроможність національних урядів до контролю їхніх дій. Сучасні інформаційні технології, які набули особливого поширення у період пандемії, знижують трансакційні витрати виходу на зовнішні ринки, тому така автономність може бути властива навіть відносно невеликим компаніям та навіть мікропідприємцям – що руйнує «монополію» ТНК на суб'єктність у глобалізації. Інформаційні технології звели до мінімуму часові й організаційні витрати здійснення фінансових інвестицій, а глобальні інформаційні потоки значно розширили обізнаність щодо можливих альтернативних напрямів використання фінансових ресурсів. Це обумовлює високу мобільність капіталів, для яких межі національних економік втрачають значущість.

На основі поширення проектів макрорегіональної міжнародної співпраці та транскордонного співробітництва різко зросла суб'єктність регіонів та субрегіонів як акторів глобалізації. Послаблення значущості національних кордонів для економічних комунікацій дозволяє запобігати відтворенню «пастки» периферійності для регіонів, які віддалені від національних центрів економічної сили. Колишня регіональна (зокрема прикордонна) периферія може перетворюватись на нові центри економічного тяжіння.

Низка країн «третього» світу, які раніше розглядалися суто як об'єкти глобалізаційного процесу, стрімко набули власної суб'єктності, подекуди перетворившись на локальні центри економічного тяжіння. «Розмивання» традиційних патріархальних економічних укладів таких країн та уніфікація їх основних системних параметрів з класичними моделями ринкової економіки посилили сприйнятливість економік країн, що розвиваються, до інвестицій, орієнтованих на використання наявного в них ресурсного потенціалу. Цьому сприяли і значні вкладення, які у попереднє десятиліття здійснено у цих країнах у людський капітал. Наразі країни, що розвиваються, самі стають інвесторами, зосереджуючи інвестиції горизонтально – у середовищі собі подібних.

Те, що індустріальний розвиток відбувається у країнах, що розвиваються, синхронно із надолуженням «цифрового розриву», дозволяє ефективно інтегрувати постіндустріальні технології до традиційних секторів економіки, що є запорукою їх значно вищої продуктивності та конкурентоспроможності. Відбувається свого роду «постіндустріальний синтез», який складає новітню конкурентну перевагу країн «третього світу» та підтримує їхню глобальну суб'єктність.

Самостійним актором глобалізації стає людина. Глобальній спільноті притаманна глибинна криза ідентичності, пов'язана зі зміною місця людини у виробничому процесі внаслідок Четвертої промислової революції. Через витіснення людини з процесу виробництва відбувається розмивання соціально-групової ідентичності. Зростає залежність статусу особистості не від природжених (місце проживання, етнічна належність тощо), а від особисто набутих якісних характеристик (освіти, навичок, досвіду, життєвої позиції, мотивованості тощо), – все це, доповнене розширеними можливостями комунікацій, обумовлює високу індивідуальну мобільність. Міграція набуває глобальних масштабів.

По-третє, дедалі відчутнішими та уразливішими стають глобальні проблеми, які також великою мірою є прямими чи опосередкованими наслідками експансійного етапу глобалізації. Серед ключових з таких проблем:

–глобальні екологічні імперативи, насамперед - кліматичні зміни, та поширення транскордонних ефектів шкоди довкіллю;

–значна нерівність в добробуті, яка може спричиняти глобальні міграції, або живить деструктивні політичні процеси у низці країн;

–значні цифрові розриви, які проходять по різних лініях поділу навіть всередині країн (наприклад, між поколіннями) та мають дедалі більше значення для добробуту та перспектив реалізації потенціалу людей і соціальних груп;

–виклики, пов'язані з незбалансованим поширенням цифровізації, у т.ч. – штучного інтелекту;

–безпекові ризики, у т.ч. – ризики гібридних впливів, причому розв'язана РФ повномасштабна агресія проти України стала тригером, який перевів безпековий ризик на перше місце за значущістю.

Отже, об'єктивні передумови та розширене суб'єктне наповнення поєднаності сучасного світу свідчать про невідпинність та необоротність глобалізації як властивості процесу еволюції людства – формується феномен неоглобальності. Попри зменшення вагомості взаємної торгівлі фізичними товарами, національні економіки та спільноти стають дедалі сильніше пов'язаними торгівлею послугами, взаємними інвестиціями, обміном даними, залученістю до спільних дій щодо протидії глобальним проблемам. На думку експертів, в основі технологічних змін, які заклали фундамент «глобалізації 4.0», - стрімке поширення штучного інтелекту, аналізу великих даних, технології блокчейн, «інтернету речей» та кібер-фізичних систем. Саме ці технології сприяли переходу від зв'язаності світу на основі потоків товарів та капіталів, до взаємопов'язаності даними, думками та інноваціями [7].

Заперечення об'єктивного характеру глобалізації та формування штучних перешкод для неї спроможні погіршити спроможність скористатися можливостями та протидіяти ризикам, проте не зупинити чи загальмувати сам процес. І навпаки: сучасні технологічні досягнення та напрацьовані світом інституційні моделі надають можливість сформувати більш стійку та інклюзивну глобальну економіку, яка спроможна використовувати можливості, долати проблеми та запобігати ризикам глобалізації.

2.2 Ризики для суб'єктності національних держав в умовах сучасної глобалізації

Об'єктивна обумовленість сучасного етапу глобалізації не заперечує можливості та доцільності здійснення національних політик реагування на її виклики. Водночас ключовою суперечністю глобалізації, яка впливає на формування таких політик, є те, що самі по собі глобалізаційні тренди створюють значні ризики для суб'єктності національних держав – як спроможності ухвалювати та втілювати суверенні рішення, які спираються на національні інтереси. Зокрема:

– міжнародні зобов'язання, взяті на себе державою, так само як і дії міжнародних інституцій, можуть суттєво обмежувати свободу ухвалення рішень, накладати додаткові видатки та скорочувати конкурентні переваги – що, наприклад, є досить

показовим у сфері провадження міжнародної політики запобігання кліматичним змінам;

– можуть виникати відчутні відпливи з національної економіки ресурсів: матеріальних, фінансових, людських, у разі менш вигідних умов їх застосування порівняно з глобально доступними альтернативами: економічні суб'єкти роблять вибір на користь входження до глобальних ланцюгів створення вартості, які дозволяють досягти максимального факторного доходу;

– як наслідок з попереднього – формується феномен податкової конкуренції, який обмежує національні уряди у можливостях проводити фіскальну та бюджетну політику, виходячи з національних економічних інтересів;

– глобальні фінансові ринки потужно впливають на стан національних фінансових систем, особливо – малих відкритих економік, що різко знижує дієвість національної монетарної політики;

– країні де-факто може нав'язуватися модель міжнародної спеціалізації, яка не є оптимальною з точки зору використання ресурсів для потреб національної економіки (посилюючи зовнішню залежність останньої);

– вимушене впровадження глобально поширених інституційних моделей може відчутно обмежувати дієвість національних урядів, які намагатимуться слідувати цим моделям, особливо у разі відставання у сформованості національних інститутів;

– на основі посилення відкритості та інституційної уніфікації формуються сприятливі умови для збільшення припливу прямих іноземних інвестицій, у разі слабкості чи нерозвиненості національного капіталу такі інвестори можуть посилювати тиск на національний уряд, аби схилити його до політики, що проводитиметься в їхніх інтересах.

Описана у попередньому параграфі зміна суб'єктного наповнення процесів глобалізації неминуче тягне за собою мультиплікацію каналів взаємозв'язку економічних суб'єктів різного економіко-правового та географічного походження, що фактично унеможливорює збереження традиційних інструментів державного контролю над ресурсними потоками, послаблюється територіальна ідентичність економічної діяльності як у міжнародному масштабі, так і у вимірі регіонів окремої країни;

Відбувається **послаблення дієвості традиційних інститутів** національного та наднаціонального регулювання. Імплантація складових постіндустріального (мережевого) суспільства в індустріальні економіки порушує цілісність національних економічних просторів. Зростання інституційного розриву між реальним і фінансовим секторами обумовлює посилення відриву важливих макроекономічних параметрів (пропозиції грошей, цін, валютних курсів) від реальної економічної основи. Намагання застосувати механізми скоординованої глобальної антикризової політики різко послаблюють суверенність національних економічних політик, знижують дієздатність як національних урядів, так і складових національного громадянського суспільства через появу нових глобальних суб'єктів влади, якими є: міжнародні фінансові організації, регуляторні органи, макрорегіональні економічні союзи та угоди. Проте дієвість таких міжнародних регуляцій залишається вельми непевною. Як засвідчує практичний досвід, ані глобальні фінансові ринки (регулятором яких є МВФ), що перебувають у стані перманентної нестабільності, ні система глобальної торгівлі

(регульована СОТ), в якій періодично вибухають «торговельні війни», не стали опорами стабільності глобальної економіки в останньому десятилітті.

Жорстоким прикладом недієвості глобальних інституцій стала світова криза системи безпеки, яка набула показового прояву у 2014 році, з початком російської агресії в Україні, й стала цілком очевидною з лютого 2022 року. Цілковита втрата довіри до міжнародної системи стримувань, переваг, безпекових гарантій, катастрофічно розширені «межі припустимого» у міжнародній політиці, у т.ч. - у європейському регіоні, змістили пріоритети національних держав у бік значного збільшення витрат на оборонні цілі, побудови національних оборонних політик, вочевидь – за рахунок послаблення спроможності протидіяти іншим глобальним ризикам.

Основний тренд сучасного етапу глобального розвитку характеризується експертами як полікриза – сукупність криз, які взаємодіють між собою, живлять та погіршують одна одну та створюють сукупний негативний синергетичний ефект. Полікриза сформована накопиченням глобальних суперечностей та потребує системного вирішення цих суперечностей, а намагання вирішувати лише одну з криз насправді призводить до поглиблення інших.

Перелік глобальних проблем, які у своєму поєднанні формують полікризу, є відкритим та постійно зростає. Дослідники Світового економічного форуму у 2025 році надали наступне бачення «топ-10» глобальних ризиків, на найближчі 10 років, ранжовані за серйозністю:

- екстремальні погодні події;
- втрати біорізноманіття та колапс екосистем;
- критичні зміни глобальних систем Землі;
- нестача природних ресурсів;
- брак інформації та дезінформація;
- негативні наслідки технологій штучного інтелекту;
- нерівність;
- суспільна поляризація;
- кібершпиунство та війна;
- забруднення.

62 % опитаних експертів у 10-річній перспективі очікують штормові чи турбулентні часи. При цьому нерівність сприймається як головний центральний ризик, який відіграє значну роль у запуску інших ризиків, і водночас є наслідком їхнього впливу. Показово також, що половина з 10 головних ризиків належать до сфери екологічних ризиків.

Комбінованість та мультисистемність проблем, які складають полікризу, та особливості їх формування й прояву обумовлюють значні труднощі професійного управління ними та породжують кризу конвенційної політики. Так, нелінійність та множинність проявів кризових явищ ускладнюють прогнозування їх появи та розвитку. Наявність відстрочених реакцій та критичних (переламних) точок ускладнює аналіз ефективності застосування інструментів та заходів, врахування помилок та виявлення оптимальних рішень [3].

Отже, сутність сучасної неоглобальності диктує рамкові умови для політик реагування на глобальні виклики та забезпечення національної економічної

безпеки. Оптимальною видається політика інтеграції національних економік до глобальних процесів, натомість спроби «відгородитися» від глобальної зв'язності та намагатися зберігати status quo, збудувавши штучні бар'єри на шляху впливу глобальних чинників, можуть мати лише дуже обмежену в часі ефективність.

2.3. Конфлікт суб'єктності і глобальності як джерело глобальної турбулентності

Конфлікт неоглобальності та суб'єктності національних держав може змушувати останні вживати досить різкі кроки, які на думку їхнього керівництва, спроможні оптимально захистити суверенність національного економічного розвитку. Реалізація конкретного сценарію такого захисту залежить від того, що саме розглядається як головний рушій економічного розвитку країни – природно-ресурсний потенціал, технологічні зміни чи соціальний капітал. Різкі та часто непрогнозовані зміни поведінки глобальних гравців у пошуку адекватної моделі збереження суб'єктності, втрата послідовності та впорядкованості економічних процесів формують загальну турбулентність глобальної економіки.

Зокрема, потужні національні гравці ресурсно забезпечених економік можуть бути зацікавлені у зменшенні відкритості економіки, відстороненні від спільних зусиль щодо протидії глобальним ризикам, обмеженнях свободи глобальної торгівлі у розрахунку на отримання додаткової ренти від володіння рідкісними ресурсами, причому внаслідок наростання ризиків від невирішених глобальних проблем цінність цих ресурсів може зростати. Відповідно, для них важливо загальмувати глобалізацію та технологічний прогрес, який вона прискорює. Відтак – порушити світовий порядок, який створює простір глобальних відносин, та міжнародні інститути, які його підтримують. До таких спроб можуть вдаватися країни з диверсифікованою економікою, яка створює ілюзію можливості функціонування в умовах закритості та силового нав'язування умов угод контрагентам, які відповідних ресурсів позбавлені. Сумнівна ефективність такого способу забезпечення економічної безпеки - в тому, що глобальний тренд технологічного розвитку полягає у зниженні рівня ресурсної залежності економік загалом та суттєвої мінливості значущості тих чи інших видів ресурсів у ході технологічного прогресу. Відтак намагання будувати партнерські відносини на основі силового диктату з «нульовою сумою» замість багаторівневої взаємодії на підставі спільних інтересів умовах сучасної глобальності приречені на невдачу.

Видається, що саме таку модель реагування на виклики неоглобальності намагається впровадити нова адміністрація США – основні особливості відповідної політики описані фахівцями українського Центру Разумкова. Ключові вади цієї моделі полягають в тому, що відгороджування внутрішнього ринку імпортними тарифами та руйнація усталених логістичних і виробничих ланцюгів постачання призводять до швидкого зростання цін на внутрішньому ринку, в той час як реакція з боку внутрішньої пропозиції може відбутися лише з певним лагом, до того ж, відповідні інвестиції можуть бути демотивовані волонтаристськими змінами «правил гри» національним урядом. За відсутності спільної протидії глобальні ризики ставатимуть джерелом неправомірної вигоди окремих суб'єктів – власників критичних ресурсів. Так само і технологічні досягнення залишатимуться джерелами

окремих вигод, а не вирішення глобальних проблем. Свідоме відсторонення від вирішення глобальних проблем позбавляє країну ймовірної вигоди від участі у відповідних міжнародних діях, в той час як негативні наслідки невирішених глобальних проблем неминуче «наздоганятимуть».

Цілі зламу глобального порядку переслідує РФ, проводячи загарбницьку війну проти України та здійснюючи гібридні атаки на всьому європейському континенті. Перспективи реалізації свого ресурсного потенціалу країна-агресор вимушена розглядати лише у співпраці з потужними партнерами на Азійському континенті. Утім, за рідкісними винятками, ці партнери не висловлюють готовності приєднуватися до руйнування світового економічного порядку, який є підґрунтям для їхньої глобальної включеності.

Спробою реагування на глобальні ризики для національної економічної безпеки в умовах глобальної турбулентності є рещоринг – повернення до національних кордонів ключових виробничих процесів та зменшення частки імпортованих проміжних продуктів. Між тим, проведені емпіричні дослідження доводять, що такі зміни потребують компенсації втрат вигоди від дешевших ресурсів (насамперед людських), яка раніше спонукала до залучення закордонних поставок, відтак рещоринг може відбуватися лише за умови налагодження виробництва на основі високого рівня автоматизації виробництва, що дозволяє уникнути надто обтяжливих витрат на залучення працівників. Такі структурні зміни в останні роки були уможливлені м'якою монетарною політикою, яка проводилася розвиненими країнами для підтримки виходу з глобальної фінансової кризи, а пізніше – подолання коронакризи. Здешевлення доступу до капіталу дозволило інвестувати в автоматизовані технології та роботизовані виробництва [9]. Це обумовило незначний ефект рещорингу для розширення пропозиції робочих місць. Доведено також, що, що в умовах невизначеності підприємства воліють організувати більшу частку ланцюга створення вартості безпосередньо під своїм контролем (а не лише переорієнтуватися на придбання проміжних товарів на внутрішньому ринку) [12]. Отже, рещоринг менше сприяє активізації попиту на продукцію наявних національних виробників, проте більше – посилює попит на капітал для здійснення нових інвестицій.

До того ж, перешкодами для поширення трендів рещорингу є:

- неготовність бізнесів руйнувати усталені зв'язки навіть за наявності прецедентів шоків постачання (побудова ланцюгів постачання нерідко є результатом значних інвестицій, включаючи вкладення у навчання персоналу та технології [12]);

- неможливість переорієнтації на внутрішнє постачання за низкою позицій через унікальність ресурсів чи технологій;

- посилення залежності за іншими ланцюгами постачань, необхідних для функціонування автоматизованих виробництв [8];

- ймовірність сповільнення технологічного прогресу через зростання витрат на рещоринг;

- посилення навантаження на локальні ресурси та довкілля у розвинених країнах з вищими екологічними стандартами;

- негативні наслідки для фінансової стабільності, а саме:

- зростання собівартості виробництва та зниження прибутковості;

- поширення в національній економіці інфляції витрат;

– зростання потреби у бюджетних видатках та додаткових податкових стимулах, а отже – посилення ризиків фіскальних дефіцитів.

Таким чином, здійснення рещорингу з міркувань національної економічної безпеки в умовах глобальної турбулентності потребуватиме спеціальних стимуляторів та компенсаторів для національного бізнесу й досі відбувалося досить повільно.

Ставка на технологічний розвиток як основу національної економічної безпеки виглядає значно логічнішою, ніж спекулювання на природно-ресурсному потенціалі, оскільки принаймні відповідає загальній логіці глобального розвитку. Проте технологічна модернізація є ефективною, саме якщо дозволяє, позбувшись монозалежності від базових ресурсів, досягти диверсифікованої ресурсозабезпеченості на основі оптимальної участі у міжнародному поділі праці, який, у свою чергу, здійснюється на основі ліберального економічного порядку. Також технологічні зміни дають можливість отримувати додаткову вигоду від участі у вирішенні глобальних проблем та можливості ефективно адаптуватися до їх проявів.

Разом з цим, вадою технократичного підходу до забезпечення суверенності національного економічного розвитку є відсутність помітного позитивного ефекту для зайнятості та обмеженість мультиплікативного ефекту для розвитку національної економіки в цілому. Тому технологічна модернізація має бути доповнена формуванням нових ринків, секторів економіки та сфер зайнятості, послабленням диспаритетності доходів та зростанням сукупного попиту.

З нашої точки зору, вирішення цього завдання може досягатися через перенесення акцентів на інституційний розвиток, який вестиме до розвитку людського та соціального капіталу, а саме: підвищення рівня освіти та диверсифікації кваліфікацій, поширення соціальних комунікацій та розвитку самоврядності, утвердження сучасної національної ідентичності на основі зміцнення взаємної довіри та інклюзивності національного економічного розвитку, органічної інтегрованості у вирішення глобальних проблем на засадах відкритості та відповідальності перед майбутніми поколіннями. У поєднанні технологічних та соціальних інновацій національна економіка набуває переваг у глобальній конкуренції за ресурси, у тому числі – відтягуючи їх у автаркічних моделях, тим самим демотивуючи останні. Для цього важлива національна інституційна досконалість, відповідно – тяглість та відтворення інститутів.

У висновках спеціальної комісії МОП [1] визначено три ключових практичних кроки, які країни мають зробити для поєднання соціальної справедливості та економічного зростання. По-перше, збільшити публічні та приватні інвестиції у спроможності людей (збільшення продуктивності праці). По-друге, збільшити інвестиції в інститути та правила, які стосуються праці (вирівнювання доходів та купівельної спроможності). По-третє, збільшення інвестицій у трудоінтенсивні сектори, які спроможні до зростання й несуть сприятливі екстерналії для суспільства. Таким чином за рахунок сприяння продуктивній зайнятості буде можливо компенсувати втрати робочих місць від поширення автоматизації та глобальної економічної інтеграції.

В рамках запропонованої моделі суб'єктність національної економіки в умовах ризиків глобалізації зберігається і навіть зміцнюється:

– національна економіка спроможна гнучко реагувати на структурні зміни глобального попиту та адаптувати свою спеціалізацію у міжнародному поділі праці;

– створюються нові чи активно розвиваються існуючі сектори національної економіки, які забезпечують функціонування людського і соціального капіталу (освіта, охорона здоров'я, сервіси дозвілля, креативні індустрії тощо) з відповідними можливостями для зайнятості;

– розширюється, диверсифікується і структурується сукупний попит;

– поширюються чинники створення вартості, які мають інституційну природу, зростає продуктивність;

– формуються консолідовані кроки щодо протидії глобальним ризикам із створенням відповідних індустрій (протидія кліматичним змінам, збереження довкілля, подолання соціальних розривів тощо);

– ключові складові цифрових індустрій - штучний інтелект, інтернет речей, блокчейн, автоматизовані «розумні» системи задіяні у забезпеченні інклюзії, людського і соціального розвитку, що суттєво розширює ринки для цих індустрій, у т.ч. у глобальному вимірі;

– інституційна консолідованість національної економіки посилює готовність до міжнародних комунікацій, зокрема – щодо вирішення глобальних проблем;

Завдяки цьому на основі глобальної кооперації вдасться вийти з стагфляційної спіралі, в якій наразі перебувають розвинені економіки світу, а інвестиції у цифрові, соціальні та «зелені» трансформації зміцнять підґрунтя для стійкого економічного зростання. У свою чергу, відбудеться активізація економік країн, що розвиваються, що поживавить міжнародну торгівлю.

У взаємодії технологічних та інституційних складових мають формуватися екосистеми, які капіталізують національну економічну суверенність завдяки інтегрованості національних економік у вирішення глобальних проблем у ролі активних гравців глобального простору, який спирається на стійкі міжнародно визнані правила та порядок. Коригування глобального порядку можливе і навіть бажане, проте – не в напрямку фрагментування глобальної економіки, як це прагнуть зробити прибічники автаркічної моделі, а для поліпшення умов для інклюзивного поєднання зусиль гравців глобального простору. Глобалізація 4.0 передбачає формування складної багатовимірної архітектури акторів та міждержавних взаємодій, яка посилюватиме ефекти від впровадження та використання сучасних технологій, які забезпечують зв'язність світу та спроможність протистояти глобальним ризикам.

Зокрема, таке коригування має відображувати потреби в оновлених фінансових інструментах задля:

– монетизації (інтерналізації) неекономічних ризиків, які впливають на економічні процеси (кліматичні зміни, безпекові ризики різної природи, пандемії, демографічні розриви, порушення згуртованості тощо);

– поширення фінансової інклюзії – забезпечення широкого демократичного доступу до фінансових ресурсів та сервісів;

– концентрації міжнародних зусиль (держав, суб'єктів господарювання, громад, НУО тощо) задля вирішення глобальних проблем;

– справедливого розподілу відповідальності щодо вирішення глобальних проблем;

– справедливого розподілу ефекту від вирішення глобальних проблем.

В умовах сучасної глобальної турбулентності глобалізаційні процеси мають набути сумісності з політиками національного економічного та соціального розвитку, відтак такі політики повинні враховувати необхідність вирішення глобальних проблем, а інструментарій реалізації цих політик, зокрема, фінансові інструменти, сприяти капіталізації глобального виміру цих політик.

Має бути побудовано нове бачення сутності економічної безпеки в умовах стабільно нестабільної глобалізованої економіки, сутність якого полягає в усвідомленні недоскопості стану захищеності від глобальних загроз, поєднаних у полікризу, та непродуктивності побудови засобів протидії заздалегідь визначеним загрозам через об'єктивну неможливість їх прогнозування. В умовах глобальної турбулентності ключова роль відводиться забезпеченню стійкості, що розуміється як збереження функціональності систем національної економіки в умовах впливу невизначених ризиків.

При цьому, якщо для запобігання розвитку загальних ризиків має бути достатньою загальна стійкість національної економіки, специфічні ризики, які мають значний потенціал розвитку у загрозу через тісну інтегрованість у економічне відтворення, вимагають спеціальних цільових політик протидії. До таких специфічних ризиків належать, зокрема, ризики для національних фінансів в умовах глобальної турбулентності.

3. Виклики для національних фінансів в умовах глобальної турбулентності

3.1. Канали впливу глобалізації на національні фінансові системи

Одним з визначальних вимірів сучасної глобальності є інтегрованість національних фінансових систем у єдиний світовий ринок, що характеризується вільним рухом капіталів, стандартизацією фінансових інструментів та формуванням наднаціональних регуляторних механізмів [13]. До основних форм прояву фінансової глобалізації належать:

- лібералізація капітальних потоків – усунення бар'єрів для міжнародних інвестицій та валютних операцій;

- уніфікація правил – стандартизація фінансових інструментів, механізмів торгівлі цінними паперами та нормативних вимог;

- технологічна інтеграція – використання глобальних систем платежів (наприклад, SWIFT), електронних ринків цінних паперів (NASDAQ) та інформаційних платформ.

Поширення інструментів міжнародної мобільності капіталів створює можливості збільшення доходів і добробуту за рахунок нарощування державних та корпоративних боргів, збалансованого міжнародним обігом фінансових деривативів, які можуть підлягати періодичній реструктуризації. Водночас цей стимулятор економічного розвитку може перетворюватися на чинник глобальної нестабільності, зокрема – у разі перенакопичення похідних цінних паперів. Подекуди тривале збереження розбалансованості державних фінансів у вигляді накопичення державного боргу можливе за рахунок отримання країною-боржником «бонусів» від свого геополітичного статусу. Так, США упродовж тривалого періоду мали можливість фінансувати зростаючий державний борг завдяки глобальному попиту на долар як «світову валюту», довірі до стабільності американської економіки та мережі партнерів, сформованій на основі поширення інституційної «м'якої сили» цієї країни як глобальної опори світового порядку.

Об'єднання ринків капіталів, валют та фінансових послуг, стимульоване фінансовими технологіями, дерегуляцією та діяльністю багатонаціональних фінансових інститутів призводить до створення глобального фінансово-цифрового простору, який за своїм змістовним наповненням та функціональними проявами набуває властивостей, що виходять за межі площини взаємодії фінансових систем окремих країн.

Особливості впливу фінансової глобалізації на національні фінансово-економічні системи значною мірою визначаються специфікою сучасного етапу технологічного розвитку. Фінансіалізація, цифровізація, інформатизація, віртуалізація трансформують механізми причинно-наслідкових фінансових зв'язків в глобальній економічній системі, форми взаємовідносин між економічними агентами, швидкість перебігу фінансово-економічних процесів та обміну інформацією, змінюють механізми продукування вартості та організаційно-інституційну структуру економіки. «Вибухові» темпи розвитку фінтех стартапів та цифрових екосистем посилюють турбулентність та нестійкість глобальної фінансової системи.

Цифрова фінансова екосистема стає центральним майданчиком розвитку сучасної глобалізації, де суб'єкти мають доступ до віртуальних активів незалежно від країни походження. Швидке зростання крипто-екосистеми, включаючи традиційні крипто-активи (такі як біткоіни та ефір) і стейблкоіни, які є цифровими токенами, прив'язаними до ринкової референції, обумовлюється технологічними інноваціями у фінансовій сфері, зростанням децентралізованого фінансування, що живить інтерес інституційних і роздрібних інвесторів. Ринкова капіталізація криптоактивів експоненційно зросла з менш ніж 20 мільярдів доларів США в січні 2017 року до понад 3 трильйони доларів США в листопаді 2021 року. Значна частина цього зростання відбулася під час пандемії COVID-19 в результаті суттєвого прискорення торгівлі криптоактивами, що призвело до двадцятикратного зростання капіталізації їх ринку з березня 2020 по листопад 2021 року. Країни з розвинутою економікою, зокрема США, є більш технологічно підготовленими до впровадження криптоактивів, але їх поширення було особливо активним у країнах з економікою, що розвивається. Нещодавно біткоїн вийшов за межі приватних фінансових інвестицій – Сальвадор став першою країною, що надала біткоіну статусу законного платіжного засобу у вересні 2021 року.

Для захисту від негативних впливів глобальної фінансової турбулентності національні регулятори повинні розуміти механізми і контролювати канали такого впливу. Традиційно виділяють фінансовий та реальний канали, за якими здійснюється прямий та опосередкований вплив глобальних фінансових процесів на національні фінансово-економічні системи (рис. 1).

За каналом реальної економіки глобальні ризики можуть негативно позначатися на інфляції, торгівлі, інвестиціях, споживанні та заощадженнях та зростанні реального ВВП. Наприклад, перебої в глобальних ланцюгах постачання та на товарних ринках, такі як нафтові шоки 1970-х років, що виникли внаслідок геополітичних подій на Близькому Сході, спричинили падіння міжнародної торгівлі, трансформацію світової валютної системи та комплекс валютних і торгових санкцій.

За фінансовим каналом фінансові ризики передаються через потоки капіталу та ціни активів, підвищуючи волатильність валютних курсів, цін на акції і товарних ринків,

процентних ставок та кредитних спредів. Несприятливі геополітичні події спричиняють різке зростання невизначеності і швидкі зміни в настроях світових фінансових ринків, виявляючи потенціал вразливості транскордонних та національних фінансових установ.

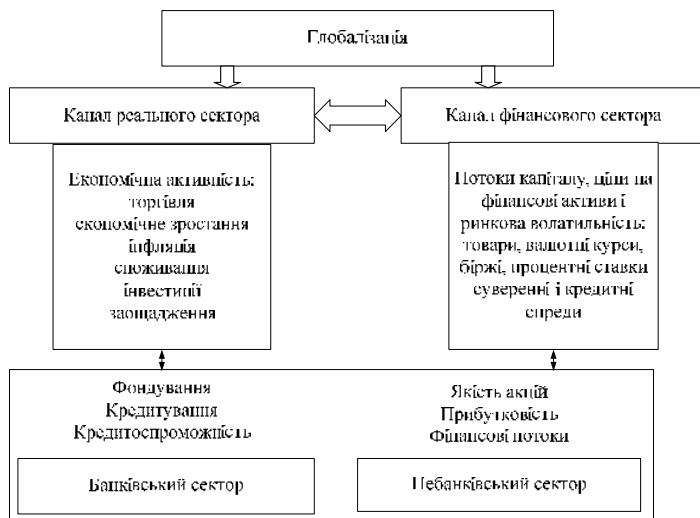


Рис. 1. Схема впливу фінансової глобалізації на національну фінансову систему

Джерело: складено автором на основі [11]

3.2. Ризики від глобальної турбулентності для національних фінансових систем

До прямих каналів позитивного впливу фінансової глобалізації на національні економіки відносять: ефективніше розміщення капіталу поміж країнами, нижчу вартість його залучення з міжнародних ринків завдяки кращому розподілу ризиків, активізацію процесів концентрації капіталу. Специфічну роль відіграють міжнародні фінансові організації які формуються та діють на основі колективного бажання переспрямовувати певні фінансові ресурси на цілі глобальної макроекономічної стабільності (напр., МВФ) чи розвитку (Світовий банк, ЄБРР тощо).

Серед непрямих каналів виділяють розширення міжнародних інвестицій і збільшення внутрішніх заощаджень; прискорення інституційного та технологічного розвитку фінансового сектору, покращання макроекономічної дисципліни та регуляторної макрофінансової політики. Основним позитивним наслідком глобалізаційного впливу вважається розширення фінансових можливостей для прискорення темпів зростання ВВП і зниження їх волатильності.

Різноманітність каналів впливу фінансової глобалізації забезпечує наявність широкого спектру «побічних» переваг і ризиків, які впливають на економічну безпеку країн опосередковано і не очевидно в короткостроковому періоді. Нестабільність глобальних тенденцій, породжена волатильною кон'юктурою зовнішніх ринків, мінливістю наднаціональних регуляторних рамок і стандартів, неконтрольованими механізмами швидкої передачі криз між країнами, створює нові виклики для регуляторів (табл.1).

Таблиця 1

Ризики фінансової глобалізації

Джерело ризику	Наслідки
Фінансова цифровізація	Поширення криз за каналами обігу криптоактивів, кіберінциденти.
Геополітичні ризики	Нестабільність фінансових ринків через скорочення інвестицій, підвищення вартості запозичень та зниження прибутковості банків внаслідок політичних обмежень чи преференцій
Діяльність центральних контрагентів клірингових розрахунків	Зосередження масиву фінансових операцій в єдиному центрі, що посилює ризики ліквідності і проциклічності
Фрагментація фінансових систем	Обмеженість транскордонного розподілу інвестицій та банківських кредитів, взаємодії міжнародних платіжних систем, розбалансування цін на фінансові активи внаслідок збільшення витрат на посередництво, зменшення вигоди від нетінгу, падіння обсягів потоків капіталу, посилення боргового навантаження та обмеження можливостей диверсифікації ризиків.
Неякісні або обмежені дані	Ускладнення моніторингу і оцінки ризиків національними урядами та окремими контрагентами.

Джерело: складено авторами.

Показовим прикладом впливу геополітичних ризиків на фінансову турбулентність стала реакція фінансових ринків на політичні зміни, запроваджувані адміністрацією Д. Трампа. За даними Bank of America, у березні 2025 р.р зафіксовано рекордний відплив з американських акцій: 23% інвесторів скоротили частку США у портфелях. При цьому інтерес до акцій Єврозони збільшився до максимуму з липня 2021 року: Індекс Stoxx Europe 600 зріс на 6,4% з початку 2025 року і випередив S&P 500 майже на 10% – найбільший показник з 2015 року. Тим часом, економетричні оцінки показують, що у відповідь на глобальні шоки прибутковість ризикованих активів спочатку зростає (що відображається у розширенні спредів корпоративних облігацій), тоді як прибутковість безпечних активів, таких як державні облігації, знижується. Це обумовлено тим, що в силу специфіки фінансових ринків та властивості фінансових показників до перестрибування вплив глобальних ризиків на фінансові ринки є найсильнішим одразу після їх виникнення, після чого він, як правило, дещо слабшає.

На цьому тлі міжнародні інвестиційні компанії, які особливо чутливі до глобальних шоків, переглядають свою стратегію. Вони схильні скорочувати транскордонні вкладення до країн з нестабільним політичним середовищем та зменшувати частку ризикованих активів у своїх портфелях («втеча в безпеку»). За результатами досліджень, інвестиції у фінансовий та промисловий сектори вразливіші до глобальних ризиків і швидко реагують відпливом капіталу. Натомість інвестиції, що зосереджуються в енергетичному та сировинному секторах, демонструють більшу стійкість, тому що ціни на викопне паливо та сировину часто зростають при збільшенні напруженості у глобальному середовищі. Таким чином, вектор невизначеності, який формується нинішньою адміністрацією США, посилює глобальні валютні, інвестиційні, процентні ризики, що негативно позначається на русі транскордонних інвестицій. Починаючи, з 2016 року, протистояння між

Сполученими Штатами та Китаєм зменшило загальний транскордонний розподіл портфельних інвестицій та банківських вимог приблизно на 15%.

В цілому, за оцінками МВФ, з осені 2024 р. на фінансових ринках спостерігалось наростання розриву між ступенем невизначеності і волатильністю фінансових індикаторів: стандартизований показник волатильності значно відставав від показників геополітичного ризику [14]. Це вказує на той факт, що коливання цін на активи не повною мірою відображають потенційний негативний вплив «торгових воєн» та зміни світових центрів сили. Така ситуація загрожує майбутніми шокowymi проявами, оскільки висока геополітична напруженість провокує панічні настрої на фінансових ринках і масові розпродажі цінних паперів в рамках коригування фінансовими компаніями своїх фінансових портфелів.

Передавальною ланкою негативних глобальних процесів в багатьох випадках слугує банківська система. Банки можуть реагувати на глобальні ризики і падіння курсу акцій шляхом підвищення кредитних ставок та коригування структури активів і пасивів, скорочення кредитування нефінансових корпорацій та домогосподарства. Охолодження кредитних умов стримуватиме економічне зростання та сформує зворотну внутрішню хвилю ризиків для фінансової стабільності країн: розпочинається втеча капіталів та запроваджуються заходи для їх стримування, що ще більше підвищує процентні ставки, посилює боргові ризики, веде до економічного спаду (рис. 2). Утім, варто відзначити, що емпіричні дані щодо впливу глобальних ризиків на банківське кредитування не є однозначними. Деякі дослідження показують, що глобальні ризики не прямо пов'язані зі скороченням загального банківського кредитування, оскільки кредитування домогосподарств, як правило, більшою мірою орієнтоване на стан внутрішнього ринку. Корпоративне кредитування натомість більшою мірою спрямоване на експортно-орієнтовані сектори, на фінансування зарубіжних інвестицій або торговельне фінансування, що підвищує його вразливість до зовнішніх ризиків. Тож глобальна фінансова турбулентність, разом з іншим, спроможна призводити до змін у структурі банківського кредитування на внутрішньому кредитному ринку.

Тривалість впливу глобальних шоків на фінансово-економічні системи варіюватиметься залежно від конкретного випадку, причому, чим сильніші глобальні дисбаланси та геополітична напруженість, тим серйозніші та стійкіші наслідки. Проте навіть нетривалий шоківий вплив та результативна призупинка нормального перебігу фінансово-економічних процесів негативно впливають на реальний сектор економіки, руйнуючи налагоджені ланцюжки в економіці та спричиняючи збитки економічних суб'єктів. В умовах глобалізації негативні процеси швидко позначаються на стані окремої економічної системи і так само швидко виходять за межі країни: за оцінками МВФ, у 2019 році торговельна війна США і Китаю призвела до зниження темпів глобального економічного зростання на 0,8%, що є досить значним падінням, враховуючи і без того нестабільний стан світової економіки.

Таким чином, канал реальної економіки та фінансовий канал передачі глобальних шоків підживлюють один одного – глобальні ризики через погіршення стану фінансових ринків і банківського сектора передаються реальному сектору економіки, і навпаки: негативний вплив перебоїв у ланцюгах постачання та дисбалансів товарних ринків на темпи зростання ВВП та інфляції веде до ринкових та кредитних збитків

банків, зменшує їхню капіталізацію, спричиняє падіння індексів на фінансових ринках і втечу капіталів, погіршує платіжний баланс, охолоджує умови для економічного зростання окремої країни (рис. 2). При цьому, якщо шоки у фінансовому секторі дуже швидко поширюються поміж секторами та країнами завдяки цифровим інноваціям та технологіям, реальний сектор економіки реагує повільніше. Відповідно, проявляється протиріччя між переважно інформаційним цифровим характером Глобалізації 4.0 і локалізацією (фіксацією) матеріальних і трудових ресурсів, які не можуть переміщатися в просторі зі швидкістю інформаційних і фінансових потоків [15]. За таких умов об'єктивний характер і невідворотність сучасної глобальності та її ризики і негативні наслідки глобалізації ведуть до поєднання глобалізаційних процесів з деглобалізаційним спротивом окремих країн.

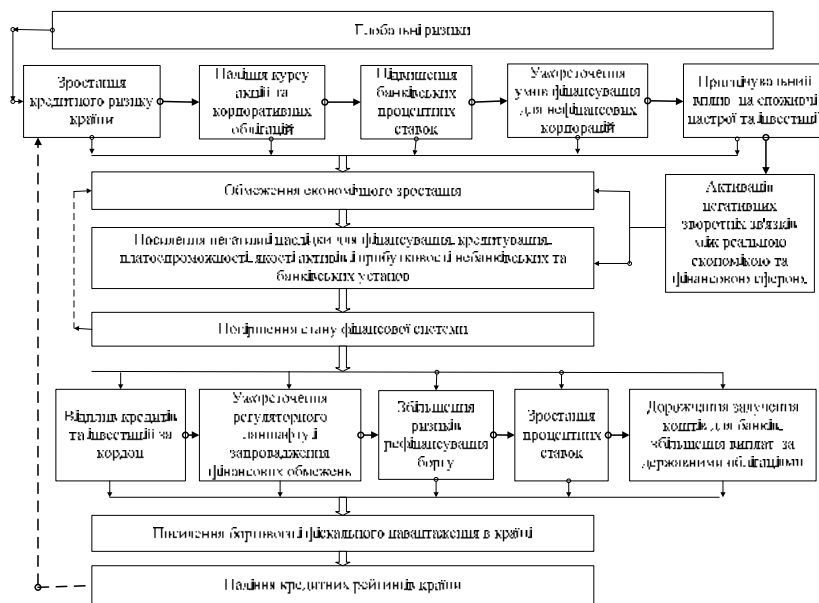


Рис. 2. Передавальний механізм глобальної фінансової турбулентності на фінансовий та реальний сектори країни

Джерело: складено авторами

Мультиплікаційний характер впливу сучасної полікризи окреслює складний комплекс історичних, економічних та політичних наслідків, що виходять далеко за межі діяльності основних геополітичних «гравців», формуючи ландшафт сучасних міжнародних відносин. Взаємопов'язаність розвитку національних економік підкреслює потребу в стратегіях їх співпраці як інклюзивних гравців для сприяння стабільності та зростання в дедалі більш поляризованому політико-фінансово-економічному світі.

Сила і різноманітність каналів впливу ризиків глобалізації особливо посилюються в умовах цифровізації, що прискорила як фінансову, так і виробничу інтеграцію країн. Специфічна невизначеність продукується кардинальною зміною принципів й механізмів ведення бізнесу в цифровому міжнародному середовищі, а саме:

- виникнення платформних екосистем змінює інституційно-організаційний механізм продукування вартості;

- поява криптоактивів формує нові глобальні квазімонетарні канали поширення невизначеності поміж країнами;

- розвиток мережевої економіки і платформних бізнес-моделей прискорює об'єднання реальних секторів окремих країн та їх зрощування з фінансовою індустрією на цифрових бізнес платформах та маркетплейсах;

- глобальний масштаб цифрових платформ сприяє зниженню вартості транскордонного зв'язку і транзакцій, що дозволяє підприємствам будь-яким способом та практично щодобово зв'язуватися з клієнтами та постачальниками з інших країн;

- цифрові платформи зменшують мінімально необхідний розмір підприємства для виходу на світовий ринок, уможлиблюючи участь у транскордонних операціях малого бізнесу;

- посилюється конкуренція, адже на цифровій платформі у будь-якого бізнесу можуть швидко з'явитися нові конкуренти з будь-якої країни;

- стрімко зростаючі потоки інформації підвищують своє значення порівняно з традиційною торгівлею та рухом капіталів. За результатами наукових досліджень, це має позитивний вплив на зростання світового ВВП: глобальні потоки товарів, прямих іноземних інвестицій та інформаційних даних додатково збільшили світовий ВВП приблизно на 10% [16].

Переміщення фінансової глобалізації у віртуальну сферу завдяки цифровим технологіям засвідчує формування нового ядра глобалізаційних процесів у віртуальному фінансово-цифровому просторі, а різна швидкість перебігу процесів у віртуальному та реальному світі посилює нерівномірність прояву і асиметричність впливу глобалізаційних процесів як складові генези турбулентності.

Водночас нечіткість вартісної основи та анонімність власності роблять криптоактиви специфічним джерелом підвищених ризиків для суверенності національних фінансових політик. Каналами передачі ризиків ринку криптоактивів як слабо регульованого сектору потенційної ліквідності до фінансового і реального секторів економіки можуть бути платіжна система, грошовий обіг, інвестиційні трансакції. У пошуках важелів впливу на обіг віртуальних активів практично всі центральні банки мають проекти впровадження власних цифрових валют. Між тим, можливість їх повної підконтрольності національній владі та фінансова транспарентність викликає обґрунтовані сумніви щодо можливості розглядати цифрові валюти як конкуренти екстериторіальним за природою криптовалют.

Оскільки ринок криптоактивів став невід'ємною складовою глобального фінансово-цифрового простору, процеси що відбуваються на ньому, одночасно, але хаотично позначаються на всіх національних фінансових системах залежно від рівня їх цифровізації, а криптовалюти самі по собі стають одним з джерел фінансової турбулентності, можуть підірвати платоспроможність одного або кількох великих банків, обслуговувати тіньові операції, за поширення офіційних «порталів» перетоку з національними валютами спроможні спричинити неконтрольоване вливання ліквідності в грошовий обіг, руйнуючи платіжно-розрахункову інфраструктуру. Також суто інформаційна природа криптовалют (які не є зобов'язаннями ані

платника, ані емітента) призводить до суттєвості ризиків кібератак. Відтак вплив ринку криптоактивів на безпеку глобальної та національних фінансових систем поки недостатньо досліджений, що потребує виваженого ставлення до його розвитку.

Отже, комплексність і багаторівневність каналів та мультиплікативний характер впливу фінансової глобалізації надають підстави розцінювати її як каталізатор, що як посилює позитивні процеси у розвитку країн, так і активізує негативний потенціал нагромаджених суперечностей в національній економічній системі. Порушення балансу між спроможністю використання позитивних можливостей глобалізації і надійністю захисту від її ризиків більшою мірою характерне для країн, що розвиваються, які не мають достатньої економічної потужності, щоб протистояти негативним наслідкам глобальних впливів. Натомість розвинені країни активно використовують переваги фінансової глобалізації в частині розширення доступу до ресурсів і ринків збуту, особливо в кризові періоди, у т.ч. нерідко намагаючись вирішити власні проблеми за рахунок менш розвинених країн. Водночас запровадження потужними національними гравцями обмежень фінансової глобалізації з міркувань національної безпеки може мати негативні наслідки для глобальної макрофінансової стабільності. Оптимальною видається розробка адекватного інструментарію національних політик фінансової стійкості та безпеки в умовах глобальної турбулентності, які враховують сучасні тренди глобальності та особливості перебігу Глобалізації 4.0.

3.3. Україна як мала відкрита фінансова система в умовах глобальної турбулентності

Відкритість глобалізаційним процесам є безальтернативним варіантом розвитку для України як малої економіки. Розв'язана Росією війна підриває стабільність вітчизняної фінансової системи через високі воєнні ризики, втрату виробничих активів, великі оборонні видатки за скорочення податкової бази наповнення бюджету, гальмування інвестиційного процесу, втрату частини територій та людського капіталу, руйнацію логістичних ланцюжків та транспортних мереж. Значні обсяги залучення зовнішнього фінансування для підтримки функціонування економіки посилюють валютні, процентні, боргові, операційні, інвестиційні ризики та фіксують залежність фінансової стабільності від зовнішньої підтримки. Від 24 лютого 2022 року станом на початок грудня 2024 року обсяги отриманої Україною зовнішньої фінансової допомоги досягли 105,9 млрд дол – це понад половину довоєнного ВВП країни [17].

Центральною ланкою руху фінансових ресурсів, у т.ч. отриманих в рамках фінансової допомоги, стала банківська система, що зумовило її високу прибутковість: рентабельність капіталу банків за дев'ять місяців 2024 року становила 45,8% (у 2023 р – 56,9%) [17]. З 2,9% приросту ВВП у 2024 р. 0,5% забезпечила фінансова та страхова діяльність (річний приріст 27,4% [17]). Безпрецедентно висока як для воєнного часу прибутковість банків у 2022-2023 рр. забезпечувалася за рахунок процентних виплат уряду по ОВДП та Нацбанку – по депозитних сертифікатах, якими володіють банки. Завдяки підвищенню податку на прибуток фінансових установ до 50% восени 2024 р. частину зароблених банками таким чином коштів було спрямовано до бюджету. Проте це не вирішило проблему фактичного виключення з фінансового обігу реального сектора й робить сумнівним

позитивний вплив досягнутої за рахунок «фінансового аутсорсингу» стабільності на стан вітчизняної економічної системи.

Між тим, обмежені фінансові можливості держави не дозволяють їй обслуговувати наявні борги самостійно, що зумовлює недовіру з боку іноземних інвесторів, утруднює доступ вітчизняних підприємств до зовнішніх фінансових ринків. Проведена у 2024 р. реструктуризація зовнішніх зобов'язань стала фактично технічним дефолтом України. Поєднання внутрішніх макрофінансових дисбалансів та негативних зовнішніх впливів зумовили переддефолтні рейтинги Ca Moody's Investors Service та CC Standard & Poor's.

До ключових внутрішніх викликів вітчизняної фінансової системи у період воєнного стану варто віднести такі макрофінансові проблеми (див. також табл. 2):

– посилення девальваційного та інфляційного тиску в силу різкого зростання попиту на іноземну валюту та дефіцит її надходження, спричинений падінням експорту та виробництва, при цьому підвищення рівня монетизації ВВП з 38,0 до 51,5% свідчить про уповільнення швидкості обігу грошей, зумовлене скороченням ділової активності і падінням реального ВВП (на 24,8% за 2022 – 2024 рр.);

Таблиця 2

Окремі макрофінансові показники економіки України

Показник	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Монетизація ВВП, %	35,9	36,2	43,8	38,0	48,2	47,1	51,5
Зміна середньорічного офіційного курсу гривні, % за рік	-0,14	26,9	4,32	1,22	18,53	13,08	9,78
Річний рівень споживчої інфляції, %	9,8	4,1	5,0	1,0	26,6	4,5	12,1
Процентні ставки НФК у гривні, %	18,0	18,0	11,1	9,7	16,5	19,4	16,1
Ставка дохідності ОВДП, %	17,8	16,9	10,2	11,3	18,3	18,7	15,9
Премія за ризик (country risk premium, CRP)	10,4	7,4	6,3	6,4	17,3	18,7	16,02
Частка непрацюючих кредитів у портфелі банків	55,8	53,8	46,7	36,1	42,9	37,4	30,0
Річна зміна обсягу коштів інвестованих банками в державні цінні папери, %	16,9	-10,63	64,1	0,5	-12,1	37,9	34,9
Середньоденні обсяги залишків коштів на коррахунках банків, млрд грн	50,82	52,79	55,63	55,53	62,43	187,97	233,7
Кредити сектору НФК, млрд грн.	859,7	744,6	724,2	752,3	754,4	735,3	782,2
Частка кредитів НФК у ВВП, %	2,42	1,87	1,73	1,38	1,48	1,13	1,2
Сальдо платіжного балансу, % ВВП	3,31	6,17	1,95	0,37	-2,29	5,93	0,0
Зміна припливу ПП, % до попереднього року	21,1	16,9	-118,2	824	-91,0	575	-23,3
Відношення обсягу державного та гарантованого боргу до ВВП, %	60,9	50,3	60,8	48,9	78,4	84,4	87,9

Джерело: розраховано автором на основі статистичних даних НБУ [17]

- неефективний трансмісійний механізм монетарної політики;
- слабкий вплив процентної політики НБУ на курсову та цінову динаміку в силу немонетарного характеру інфляції;
- збільшення коштів на депозитних рахунках нефінансових установ, яке не супроводжується зростанням їх кредитування через високі індивідуальні ризики підприємств, невизначеність щодо перебігу війни;
- обмежені можливості банків щодо кредитування реального сектору економіки через значний обсяг непрацюючих кредитів та високі процентні ставки за існування відносно надлишкової ліквідності банківського сектора;
- хронічний розрив у прибутковості інвестицій в цінні папери та реальні проекти вітчизняної економіки, що замикає грошові потоки у фінансовому секторі економіки: кошти банків спрямовуються в цінні папери уряду (ОВДП) та НБУ (депозитні сертифікати);
- подвійний дефіцит «воєнного» бюджету та платіжного балансу на рівні 20,4% та 24% ВВП відповідно.
- висхідна динаміка міжнародних резервів¹ за зростаючого боргового навантаження (відношення обсягу державного та гарантованого боргу до ВВП склало 87,9% на кінець 2024 р.).

В умовах воєнного стану фінансова глобалізація, хоча й відкриває для України нові можливості для вирішення проблем фінансування бюджету і створення базису повоєнного зростання, водночас посилює зовнішні ризики, а саме:

- зростаюча залежність від зовнішніх фінансових потоків, міжнародних фінансових ринків, іноземних донорів та кредиторів створює ризик «розмивання» економічного суверенітету, оскільки останні розширюють свої можливості впливати на прийняття ключових рішень у сфері економіки та фінансів;
- підвищення вразливості до глобальних фінансових криз через нагромаджений девальваційний і борговий потенціал, чутливість до падіння цін на сировину чи вплив капіталу посилюють макроекономічну невизначеність;
- кіберзагрози та технологічні ризики внаслідок поширення цифрових технологій у фінансовому секторі, впровадження відкритого банкінгу та платформних екосистем стають каналом для несанкціонованого доступу до даних громадян і державних установ, що створює загрозу для конфіденційності інформації та у сфері кібербезпеки;
- вплив капіталу з України через офшорні схеми або діяльність транснаціональних корпорацій послаблює економіку, зменшує податкові надходження та посилює залежність від зовнішніх джерел фінансування;
- активне проникнення у фінансовий сектор України глобальних технологічних гігантів, що пропонують цифрові платіжні системи, кредитування та інші послуги, може призвести до витіснення вітчизняних банків і фінансових установ і загрожує втратою контролю над стратегічними секторами економіки;
- відбувається поглиблення нерівності між регіонами та соціальними групами в Україні, оскільки іноземні інвестиції та інноваційні фінансові продукти як правило

¹ Приплив міжнародних коштів з акумулювався НБУ у міжнародних резервах, що становили 40,14 млрд дол США на 01.03.2025 р. [17]

концентруються у великих містах та безпечних регіонах і більше використовуються заможнішими верствами населення;

– вимушене послаблення уваги та фінансування цілей і політики «зеленого переходу» та адаптації до кліматичних змін призводить до посилення фактичного впливу кліматичних ризиків і втрат.

З позиції включеності України у глобалізаційні процеси слід звернути увагу на сферу віртуальних активів. Зростання частки безготівкового обігу та цифрових фінансових інструментів має неоднозначний вплив на монетарну сферу України. Ще до повномасштабного вторгнення попит на безконтактні картки та NFC-платежі суттєво зріс завдяки динамічному IT-сектору України. Наприклад, технологію NFC через Apple Pay пропонували 44 банки в Україні, на 9 більше, ніж у Польщі, і в 2021 році як безконтактні картки, так і NFC-платежі перевищили транзакції з фізичними картками. Ця динаміка була прискорена пандемією COVID, оскільки можливості віддаленого працевлаштування почали відігравати важливу роль. У результаті українці, які були змушені залишити країну, продовжили працювати та отримувати платежі за допомогою цифрового способу банківського спілкування та транзакцій, що підтримало функціональну спроможність платіжної та банківської систем України, стабілізувало грошовий обіг. Така успішність України в цифровій сфері дещо контрастує з проблемами фінансової та реальної сфер економіки. Зважаючи на високу технологічність, розвиток криптоактивів та суміжних технологій може стати одним з найбільш перспективних локомотивів повоєнного розвитку.

У перспективі перед Україною постає безпрецедентне завдання формування фінансових інструментів, які консолідуватимуть та спрямовуватимуть міжнародні ресурси на поствоєнне відновлення.

4. Формування національної політики фінансової стійкості та безпеки в умовах глобальної турбулентності

Поєднання внутрішніх макрофінансових дисбалансів, впливу зовнішньої турбулентності через геополітичну невизначеність в умовах воєнних ризиків ставить перед Україною складні завдання, які потребують комплексного підходу до управління фінансово-економічною безпекою. Першочерговим завданням є розуміння механізмів та моніторинг взаємозв'язків між глобальними та внутрішніми проблемами, пов'язаними з валютним, процентним, ринковим, кредитним, борговим, ліквідним та іншими ризиками для запобігання потенційно дестабілізуючим наслідкам глобальних впливів.

Складним завданням стане фінансове забезпечення післявоєнного відновлення, якому перешкоджатимуть перманентно високі безпекові ризики, які зберігатимуться, необхідність протидії накопиченим дисбалансам фінансової системи. В умовах високої невизначеності і турбулентності українському уряду доцільно орієнтуватися на дві фінансові опори:

– залучення іноземних ресурсів (іноземна фінансова допомога, іноземні кредити та іноземні інвестиції), для чого мають бути сформовані відповідні інституційні умови та механізми ефективного спрямування цих ресурсів у перспективні галузі, важливі також для обороноздатності України;

– відновлення ринкових механізмів акумуляції внутрішніх ресурсів та їх спрямування в інвестиції, спрямовані на відновлення економіки на засадах структурної модернізації.

Розробка практичних рекомендацій щодо збереження безпеки вітчизняної фінансової системи в умовах глобальної турбулентності має базуватися на системному регулюванні каналів передачі глобальних шоків на внутрішні фінансові ринки і установи.

1. Підтримання безпечного рівня міжнародних резервів та оптимізація їх витрачання, з наданням пріоритетності фінансуванню критичного імпорту та структурних дефіцитів, пов'язаних з потребами обороноздатності.

2. Контроль за ризиками монетарного фінансування дефіциту державного бюджету, за обсягом і структурою випущених в обіг ОВДП, застосування заходів щодо як нарощування податкових надходжень, так і оптимізації бюджетних видатків, виходячи із пріоритетності завдання відновлення економічного зростання.

3. Стримування ризиків інфляції, які живляться структурними диспропорціями вітчизняної економіки: антиінфляційна політика має базуватися на визнанні переважно немонетарної природи інфляції в Україні (інфляції витрат), а тому бути орієнтованою на контроль над зростанням цін на критично значущі витратоутворюючі товари, запобігання дефіцитам та стимулювання пропозиції.

4. Підтримка стабільності валютного курсу як ключового фактору рівноваги національної фінансової системи, недопущення курсових стрибків, контроль над валютним ринком. Валютний контроль над операціями фінансового рахунку доцільно зберігати більш тривалий період часу на рівні, прийнятному для припливу інвестицій.

5. Відновлення спроможності банківської системи до кредитування шляхом:

– розробки і впровадження моделей розподілу ризиків між комерційними банками, урядом та міжнародними фінансовими організаціями/донорами через використання інструментів гарантій та міжнародних схем страхування;

– впровадження інструментарію кредитного забезпечення структурних змін та формування поствоєнного ландшафту економіки України;

– налагодження кредитування проєктів відновлення з урахуванням специфіки цього виду інвестицій;

– повернення до макропруденційної політики, спрямованої на стійкість банківського сектора, підтримку рівня його капіталізації та якості активів, проведення стрес тестування;

– врегулювання проблеми «поганих» боргів, які сформувалися в період дії воєнного стану та під впливом чинників війни.

6. Пошук нових джерел фінансових ресурсів, у т.ч. зовнішніх, розроблення інструментів їх консолідації (як приклад – випуск цільових облігацій («зелених» та реконструкційних) під конкретні проєкти (наприклад, відбудова енергетики, розмінування територій тощо)) та механізмів ефективного розміщення.

7. Контроль над борговими ризиками в рамках боргової стратегії. В рамках міжнародних домовленостей має бути продовжено роботу щодо укладання угод про взаємну допомогу між країнами, що передбачають участь України у регіональних системах безпеки, практику валютних свопів або кредитних ліній від міжнародних фінансових установ.

Спираючись на досвід зарубіжних країн щодо фінансування відновлення після кризових епізодів, слід розглянути можливість створення спеціалізованого фінансового механізму – Українського фонду відновлення (УФВ). Принципами його роботи мають бути партнерська координація дій між урядом України, донорами, міжнародними інститутами (Світовий банк, ЄБРР) та приватним сектором, прозорість діяльності, підзвітність міжнародній Наглядовій раді. Статутний капітал УФВ має складатися з коштів міжнародних донорів та приватних інвесторів за Гамбурзькими принципами², запропонованими Світовим банком: спочатку залучаються приватні інвестиції, а потім за потреби використовуються державні кошти.

В якості джерела фінансових ресурсів доцільно розглянути сферу криптоактивів. Нагальним питанням є створення регуляторної бази для їх спрямування на суспільно корисні напрямки розвитку, розширення «вузьких» місць фінансової системи. Криптоактиви можуть стати потужним джерелом фінансування для розвитку України, якщо буде створена прозора правова база, залучено міжнародних інвесторів та забезпечено їх ефективне використання.

На поточному етапі заходи для перетворення криптоактивів на джерело додаткових фінансових ресурсів для розвитку України можуть включати:

- легалізацію та регулювання криптовалют, зокрема ухвалення законів, що регулюють їх обіг, оподаткування та використання у фінансових операціях; введення ліцензування криптобірж, заохочення використання стейблкоїнів (наприклад, USDT, USDC) для зменшення волатильності;

- формування офіційних централізованих платформ для збору криптодонатів (наприклад, UNITED24); випуск NFT для фінансування конкретних ініціатив (наприклад, відбудова шкіл, лікарень, освітні проекти);

- інтеграцію криптоактивів у економіку через забезпечення малим та середнім підприємствам можливості приймати оплату в криптовалютах; розвиток цифрових фінансових платформ для надання кредитів під заставу криптоактивів;

- створення фондів для інвестування в українські проекти через криптовалюти, співпраця з глобальними криптобіржами (Binance, Coinbase) для залучення інвестицій в криптоактивах у технологічні стартапи, розвиток механізмів страхування ризиків для міжнародних криптоінвесторів.

За умов необхідності подолання ризиків глобальної турбулентності та протидії явищам полікризи досягнення локальних цілей фінансової стійкості потребуватиме синтетичних мультисекторальних політик та солідарної відповідальності стейкхолдерів за стійкість і безпеку національної економіки.

Зміна суб'єктності глобалізації веде до зміни її інституційної моделі. На місце неефективної «безпеки порядку» на основі стаціонарності геоекономічних та геополітичних потуг, що функціонують у логіці дихотомії «лібералізм-протекціонізм», має прийти концепт «безпеки розвитку», який виходить з

² Гамбурзькі принципи наголошують на тому, що метою мобілізації приватного фінансування є підтримка цілей розвитку країн. Відповідно, метою є сприяння приватним інвестиціям, які є економічно життєздатними та економічно ефективними; фіскально та комерційно стійкими; збалансованими з точки зору співвідношення ризику та винагороди; прозорими; відповідають соціальним та екологічним гарантіям; та узгоджуються із зобов'язаннями щодо подолання зміни клімату.

мультисуб'єктності глобалізації, а отже – диверсифікованості політик забезпечення безпеки, вибір яких відбувається в процесі інституційної конкуренції та сприяє перетворенню глобалізації на ресурс національного розвитку.

Відповідним чином має відбуватися побудова національних пріоритетів розвитку в умовах сучасної глобальності, до яких належать:

- локалізація – створення макроекономічних середовищ, дружніх для залучення до економічного розвитку ресурсів з урахуванням їх територіальної локалізації;

- інклюзивність – задіяність у розвитку усіх членів спільноти на основі досягнення соціально-групової реідентифікації в процесі структурної модернізації економіки;

- нова ендегенність – досягнення максимальної реалізації потенціалу національної економіки в умовах високого рівня економічної відкритості на основі оптимізації її інституційної організації;

- постановка та реалізація Цілей сталого розвитку як результату глобального консенсусу щодо інтегрального бачення майбутнього.

В умовах глобальної полікризи та розмивання ефективності традиційних інструментів стабілізаційних політик формування ефективної національної політики фінансової стійкості та безпеки має досягатися шляхом впровадження синтетичних політик, а саме:

- комплементарних політик – досягнення цілей фінансової стабільності застосуванням поєднаних та узгоджених політик у суміжних секторах: антиінфляційної та валютно-курсової, бюджетної та фіскальної, кредитної та регуляторної тощо;

- політик-субститутів – досягнення цілей фінансової стійкості через цілеспрямовані структурні зміни, які мають послаблювати впливи фінансових ризиків: протидія інфляції через зниження витрат та поліпшення якості пропозицій; курсова стабілізація через оптимізацію зовнішньоторговельної політики; активізація кредитування через розбудову інститутів розвитку та ін.

Як було показано вище, центральну роль в синтетичних політиках фінансової стійкості та безпеки має відігравати інвестування в розвиток та структурну модернізацію людського капіталу, можливості його оптимального застосування на засадах інклюзивності, спрямованості на інтегроване вирішення глобальних проблем та завдань сталого національного економічного і соціального розвитку.

Висновки

Поєднання трендів посилення глобальної зв'язності та наростання ризиків для суб'єктності національних держав внаслідок глобалізації в сучасному світі посилює його турбулентність. Це продукує сукупність специфічних ризиків для економічної стабільності – ліквідності, валютних, кредитних, банківських, інфляційних, торговельних та інвестиційних тощо, які спонукають до спроб штучного відгороджування від глобалізації з міркувань безпеки національних фінансових систем. Разом з цим, найбільш адекватним характеру Глобалізації 4.0 є спрямування національних політик на максимальне використання її позитивних наслідків та можливостей спільного долучення до вирішення глобальних проблем при мінімізації ризиків завдяки застосуванню узгоджених синтетичних політик, які спроможні консолідувати дії ключових стейкхолдерів. Основа збереження

суверенності національних політик вбачається в концентрації інвестицій у розвиток національного людського капіталу, що дозволить досягти інституційної досконалості, інклюзивності національного економічного розвитку, органічної інтегрованості у вирішення глобальних проблем на засадах відкритості та відповідальності перед майбутніми поколіннями, набути переваг у глобальній конкуренції за ресурси.

Подальші дослідження у цьому напрямку мають бути зосереджені на опрацюванні сучасних фінансових інструментів, які забезпечуватимуть сумісність сучасної глобальності з політиками національного економічного та соціального розвитку, завдяки монетизації неекономічних ризиків, які впливають на економічні процеси, справедливому розподілу відповідальності та ефекту від вирішення глобальних проблем.

Список використаних джерел:

1. Globalization 4.0 Shaping a New Global Architecture in the Age of the Fourth Industrial Revolution. April 2019. WEF.
2. Davies M., Hobson C. An embarrassment of changes: International Relations and the COVID-19 pandemic. *Australian Journal of International Affairs*. 2022. Vol. 77(2). P. 150–168. URL: <https://doi.org/10.1080/10357718.2022.2095614>.
3. Lawrence M., Homer-Dixon T., Janzwood S., Rockstöm J., Renn O., Donges JF. Global polycrisis: the causal mechanisms of crisis entanglement. *Global Sustainability*. 2024. Vol. 7. PP. 1–16. URL: <https://doi.org/10.1017/sus.2024.1>.
4. Плотніков О. Формування багатополлярності світу та її вплив на розвиток України. *Економіка України*. 2025. № 3. С. 50-62. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2025.03.050>.
5. Global Risks Report 2025 (20th Edition). WEF. 2025. URL: <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2025/>.
6. Fatorachian H. The Significance of Industry 5.0 in the Globalization of Supply Chain Management. *European Economic Letters (EEL)*, 13 (5). 2023. PP. 872-885. DOI: <https://doi.org/10.52783/eel.v13i5.843>.
7. Tang Hai. Globalization 4.0: Shaping the Future of International Trade. *J Glob Econ* 12. 2024 P. 474. URL: <https://www.hilarispublisher.com/open-access/globalization-40-shaping-the-future-of-international-trade-109315.html>.
8. Gong H., Hassink R., Foster Ch., Hess M., Garretsen H. Globalisation in reverse? Reconfiguring the geographies of value chains and production networks. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*. 2022. Vol. 15. Issue 2. Pages 165–181. URL: <https://doi.org/10.1093/cjres/rsac012>.
9. Faber M., Kozliakov G., Marin D. Global value chains in a world of uncertainty and automation. *VoxEU*, 12 Feb 2025. URL: <https://cepr.org/voxeu/columns/global-value-chains-world-uncertainty-and-automation>.
10. Mingbo Zh., Gen-Fu F., Wang Quan-Jing, Chang, Ch. Financial globalization and technological innovation: International evidence. *Economic Systems*. 2023. Vol. 47(1). DOI: 10.1016/j.ecosys.2022.101048.
11. Prasad E., Rogoff K., Wei Sh.-J., Kose M. Ayhan. Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence. IMF March 17, 2003. PP.1-86. URL: <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>

12. Marin D. The End of Globalization as We Know It. Project Syndicate. Mar 5, 2025. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/tariffs-uncertainty-and-automation-are-driving-firms-to-embrace-reshoring-by-dalia-marin-2025-03>.
13. Стукан І. Фінансова глобалізація: сутність, етапи та наслідки. *Європейські перспективи*. 2015. № 1. С.18–24.
14. Global Financial Stability Report International Monetary Fund. 2024. 128 с. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2024/10/22/global-financial-stability-report-october-2024>.
15. Grytsenko A. Economic contradictions of globalization and localization and their modern manifestations. *Ekonomična teoriā*. 2022. Vol. 2022, no. 4. P. 5–29. URL: <https://doi.org/10.15407/etet2022.04.005> (date of access: 01.04.2025).
16. Digital globalization: The new era of global flows / ed. by L. S. P. author et al. Washington, D.C.] : McKinsey Global Institute, 2016. 143 p. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/McKinsey%20Digital/Our%20Insights/Digital%20globalization%20The%20new%20era%20of%20global%20flows/MGI-Digital-globalization-Full-report.ashx>.
17. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/>

References:

1. Globalization 4.0 Shaping a New Global Architecture in the Age of the Fourth Industrial Revolution. (April 2019). WEF.
2. Davies, M. and Hobson, C. (2022). [An embarrassment of changes: International Relations and the COVID-19 pandemic]. *Australian Journal of International Affairs*, vol. 77(2), pp. 150–168. Available at: URL: <https://doi.org/10.1080/10357718.2022.2095614>.
3. Lawrence, M, Homer-Dixon, T., Janzwood, S., Rockstöm, J., Renn, O. and Donges J. (2024), [Global polycrisis: the causal mechanisms of crisis entanglement]. *Global Sustainability*, vol 7, pp. 1–16. Available at: URL: <https://doi.org/10.1017/sus.2024.1>.
4. Plotnikov, O. (2025), «Formuvannia bahatopoliarnosti svitu ta yii vplyv na rozvytok Ukrainy» [Formation of multipolarity of the world and its impact on the development of Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, vol.3, C. 50–62. Available at: DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2025.03.050>.
5. WEF (2025) [Global Risks Report], 20th Edition, Available at: URL: <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2025> (date of access: 30.03.2025).
6. Fatorachian H. (2023) [The Significance of Industry 5.0 in the Globalization of Supply Chain Management], *European Economic Letters (EEL)*, vol.13 (5), pp. 872–885. Available at: DOI: <https://doi.org/10.52783/eel.v13i5.843>.
7. Hai T. (2024) [Globalization 4.0: Shaping the Future of International Trade], *Glob Econ* vol. 12, pp.1-474. Available at: Available at: URL: <https://www.hilarispublisher.com/open-access/globalization-40-shaping-the-future-of-international-trade-109315.html>.
8. Gong H., Hassink R., Foster Ch., Hess M. and Garretsen H. (2022) [Globalisation in reverse? Reconfiguring the geographies of value chains and production networks], *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, vol. 15, issue 2, pp. 165–181. Available at: URL: <https://doi.org/10.1093/cjres/rsac012>.

9. Faber M., Kozliakov G. and Marin D. (2025) [Global value chains in a world of uncertainty and automation], Vox.EU, Available at: URL: <https://cepr.org/voxeu/columns/global-value-chains-world-uncertainty-and-automation>.
10. Mingbo Zh., Gen-Fu F., Wang Quan-Jing and Chang C. (2023) [Financial globalization and technological innovation: International evidence], *Economic Systems*, Elsevier, vol. 47(1). Available at: DOI: 10.1016/j.ecosys.2022.101048.
11. Prasad E., Rogoff K., Wei Sh.-J., Kose M. Ayhan. (2003) Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence. IMF March 17. PP.1–86. Available at: URL: <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>.
12. Marin D. (2025) [The End of Globalization as We Know It], Project Syndicate, Available at: URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/tariffs-uncertainty-and-automation-are-driving-firms-to-embrace-reshoring-by-dalia-marin-2025-03>.
13. Stukan I. (2015) [Finansova hlobalizatsiia: sutnist, etapy ta naslidky] [Financial globalization: essence, stages and consequences]. *Yevropeiski perspektyvy – European perspectives*, vol.1, pp. 18–24.
14. International Monetary Fund (2024) Global Financial Stability Report. Available at: URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2024/10/22/global-financial-stability-report-october-2024> (date of access: 30.03.2025).
15. Grytsenko A. (2022) [Economic contradictions of globalization and localization and their modern manifestations]. *Ekonomična teoriâ*, vol. 4, pp. 5–29. Available at: DOI: 10.15407/etet2022.04.005 (date of access: 01.04.2025).
16. McKinsey Global Institute (2016) [Digital globalization: The new era of global flows], [ed. by L. S. P. author et al. Washington, D.C.] : 143 p. Available at: URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/McKinsey%20Digital/Our%20Insights/Digital%20globalization%20The%20new%20era%20of%20global%20flows/MGI-Digital-globalization-Full-report.ashx>
17. NBU (2025). Available at: URL: <https://bank.gov.ua/>