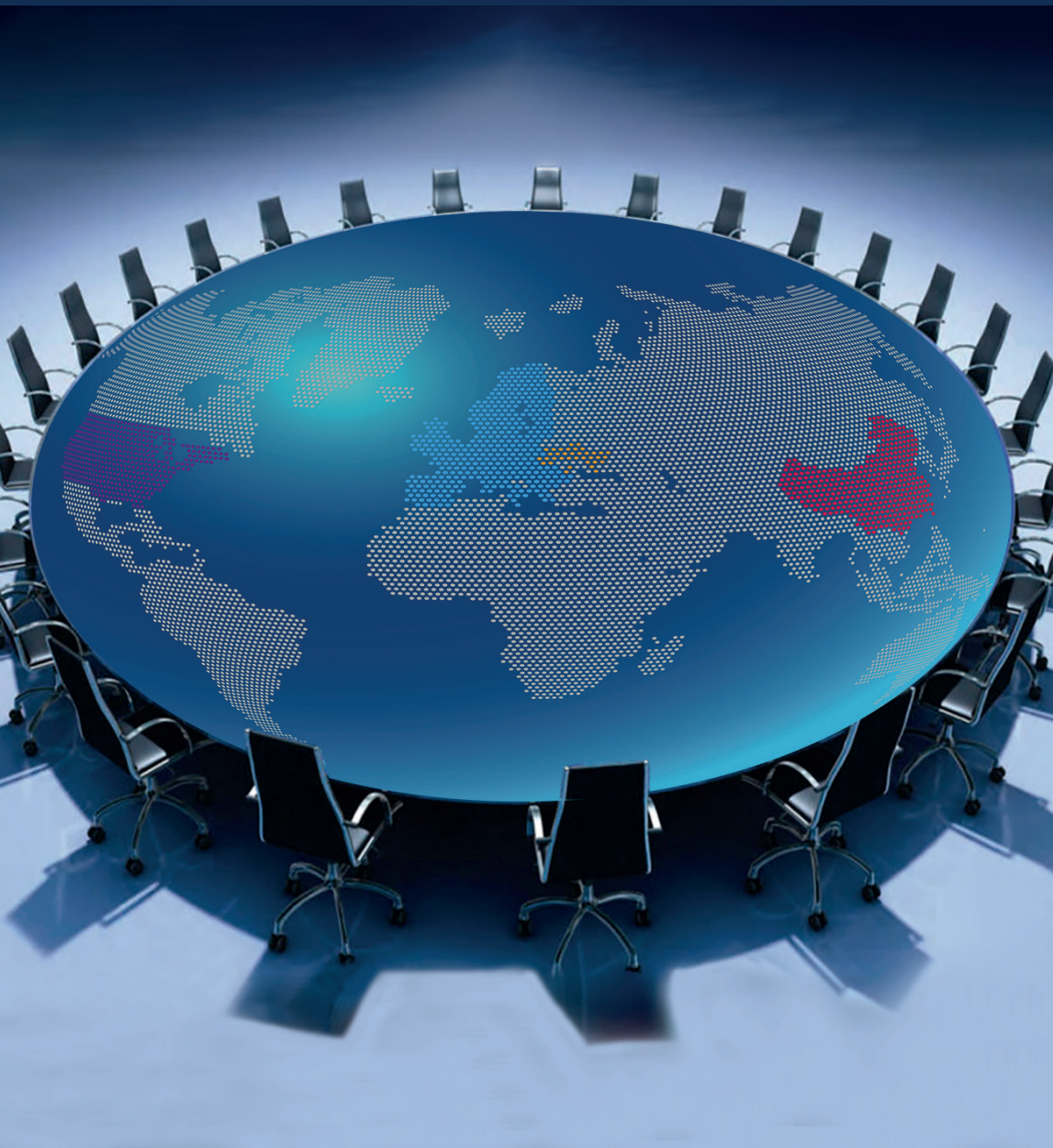




**Razumkov**  
centre

№ 1-2 (201-202)  
2026

# НАЦІОНАЛЬНА БЕЗПЕКА і ОБОРОНА



ПОЛІТИЧНА ТА  
ЕКОНОМІЧНА  
НЕВИЗНАЧЕНІСТЬ,  
ГАЛЬМУВАННЯ  
ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

КОНКУРЕНТНЕ  
ПРОТИСТОЯННЯ  
СВІТОВИХ ЦЕНТРІВ  
РІШЕНЬ

ІНСТИТУЦІЙНА  
СПРОМОЖНІСТЬ ДО  
ВІДНОВЛЕННЯ ДОВІРИ

УКРАЇНСЬКИЙ ФАКТОР  
ЯК ФАКТОР ПОЛІТИЧНОЇ  
ВИЗНАЧЕНОСТІ

# ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ВИКЛИКИ У ПОШУКУ НОВОГО ЕКОНОМІЧНОГО ПОРЯДКУ

№ 1-2 (201-202) 2026

## ЗМІСТ

2	<b>Юрій ЯКИМЕНКО</b> Передмова	114	<b>Сергій КОРАБЛІН</b> Зміна геоекономічних доктрин
3	<b>Василь ЮРЧИШИН</b> Трансформаційні виклики у пошуку нового економічного порядку	118	<b>Костянтин КУЗНЕЦОВ</b> Посилення ролі євро в трансформації боргової політики України
31	<b>Тетяна АРТЬОМОВА</b> Інклюзивний економічний розвиток як підґрунтя суспільної стійкості України в умовах трансформаційних викликів	121	<b>Ігор ЛЮТИЙ</b> Політико-економічні чинники суб'єктності України в умовах глобальної невизначеності
41	<b>Юрій БАЖАЛ</b> Геополітична економічна трансформація України спільно з Євросоюзом	123	<b>Марина РЯБОКІНЬ, Євген КОТУХ</b> Токенізація суверенного боргу: нова архітектура фінансування постконфліктної реконструкції
46	<b>Яніна БЕЛІНСЬКА</b> Парадокси дедоларизації в епоху цифровізації	133	<b>Геннадій РЯБЦЕВ</b> Уроки проходження опалювальних сезонів як основа для розбудови нової енергетики України
56	<b>Олена БЕРЕСЛАВСЬКА</b> Валютний ринок у контексті невизначеності та макроекономічної нестабільності	140	<b>Оксана СОБКЕВИЧ</b> Структурні трансформації у промисловості в умовах війни та повоєнного відновлення економіки України
62	<b>Олена БОРЗЕНКО</b> Мегатенденції та відповідні структурні зрушення світової економіки у 2026 р.	150	<b>Микола СУДАКОВ</b> Економічний порядок у режимі короткого часу: український досвід воєнної трансформації
66	<b>Євген БУБЛИК</b> Трансформації валютних систем: виклики та структурні зрушення у 2025-2026 рр.	159	<b>Лідія ТКАЧЕНКО</b> Директива ЄС № 2022/2041 про адекватні мінімальні зарплати: виклики імплементації для України
70	<b>Володимир ВЛАСЮК</b> Здатність до стратегічного планування війни та миру визначить: бути чи не бути українській державі у фрагментованому світі	161	<b>Іван УС</b> Підсумки зовнішньої торгівлі товарами України у 2025 р.
73	<b>Володимир ГОЛОВКО</b> Україна та Китай: економічні виклики під час війни та повоєнної розбудови	164	<b>Ганна ХАРЛАМОВА, Марія НАУМОВА</b> Трансформація науково-видавничої екосистеми України: безпека, відновлення, європейська інтеграція
80	<b>Василь ГОРБАЧУК, Максим ДУНАЄВСЬКИЙ</b> Енергетична резильєнтність України і конкурентоспроможність Європи в цілому	170	<b>Віталій ШАПРАН, Наталя ШАПРАН, Ігор БРІТЧЕНКО</b> Галузева вразливість рф як трансформаційний виклик у пошуку нового економічного порядку
86	<b>Ірина ДУЛЬСЬКА</b> Як зберегти високотехнологічний вектор розвитку України: виклики негативної інституційної віддачі	181	<b>Олександр ШАРОВ</b> Трансформаційні виклики глобального валютного ринку
92	<b>Ярослав ЖАЛІЛО</b> Пріоритети національних структурних трансформацій в умовах зміни глобального економічного порядку	192	<b>Станіслав ШИШКОВ, Наталія ШЕЛУДЬКО</b> Регуляторна дисфункція на ринках капіталу як загроза національній фінансовій безпеці та інтеграції з ЄС
96	<b>Владислав ЗИМОВЕЦЬ</b> Трансформація світової фінансової архітектури у XXI ст.	207	<b>Інна ШОВКУН</b> Транскордонне виробниче та науково-технічне співробітництво підприємств промисловості України
105	<b>Олександр КІЛІЄВИЧ</b> Врядування в новому економічному хаосі: order vs disorder	210	<b>Олена ШУБРАВСЬКА, Катерина ПРОКОПЕНКО</b> Ризики продовольчої безпеки у Європі та світі і роль України в їх нівелюванні

### УКРАЇНСЬКИЙ ЦЕНТР ЕКОНОМІЧНИХ І ПОЛІТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ІМЕНІ ОЛЕКСАНДРА РАЗУМКОВА

Президент Центру Разумкова –  
шеф-редактор журналу  
«Національна безпека і оборона»

Юрій Якименко

Генеральний директор  
Центру Разумкова

Павло Пинзеник

Наукові редактори випуску

Юрій Якименко,  
Василь Юрчишин

Редактори-коректори

Зорина Міщєня  
Олександра Шаповал

Дизайн і макет

Тетяна Овсяник

Техніко-комп'ютерна  
підтримка

Володимир Кекух  
Євген Скрипка

Журнал зареєстровано в Державному комітеті інформаційної політики України, свідоцтво KB № 4122.

Журнал видається з 2000 р. українською та англійською мовами.

Електронне видання.

Адреса редакції:

01032, Київ, бул. Т. Шевченка 336, 7 поверх

тел.: (044) 201-11-98

e-mail: info@razumkov.org.ua, вебсторінка: [www.razumkov.org.ua](http://www.razumkov.org.ua)

У разі використання матеріалів, посилання на журнал «Національна безпека і оборона» є обов'язковим.

Усі фотоматеріали, вміщені в цьому журналі, взяті із загальнодоступних джерел.

© Центр Разумкова, 2026



**Юрій ЯКИМЕНКО,**

Президент Центру Разумкова,  
Шеф-редактор журналу «Національна безпека і оборона»

Характерною особливістю останніх років стало наростання тривожних передкризових процесів глобального масштабу. Торговельне і тарифне протистояння, військові конфлікти, географія і масштаби яких лише зростають, використання загрози застосування сили як інструменту міжнародних відносин, втрата ціннісної єдності країн демократичного світу та їх неспроможність адекватно протистояти агресивним намірам автократичних держав, посилення конкурентної боротьби за технологічні ресурси — все це свідчить, що загрози для мирного розвитку людства стають дедалі реалістичнішими. Початок року прийдешнього, на жаль, лише поглибив негативні тенденції року попереднього, які, в умовах глобальних невизначеностей, посилюють безпекові, політичні, економічні, інституційні виклики.

Критичність економічних трансформацій, які вже відбуваються і прискорюються, пов'язана із формуванням такої реальності, де геополітичні ризики, у т. ч. використання економічних залежностей деякими країнами як зброї, підсилюють негативні взаємовпливи. Вони заохочують протекціонізм і провокують зменшення відкритості і довіри між країнами, а з тим — прискорюють фрагментацію світового економічного простору, яка (фрагментація) може набувати (і фактично вже набуває) навіть антагоністичних рис.

В таких умовах, з одного боку, посилюватиметься зосередженість на внутрішньополітичних складових всіх політичних гравців, зростатиме пріоритет національних інтересів над колективними зобов'язаннями. З іншого — вірогідними стануть

«локальні» домовленості найвпливовіших країн для отримання зовнішньополітичних і зовнішньоекономічних вигод, у т. ч. за рахунок третіх сторін, які, своєю чергою, повинні будуть безумовно підпорядковуватись глобальним центрам вироблення рішень, у першу чергу тим з них, які не обмежуватимуть себе дотриманням цивілізованих правил взаємовідносин.

Особливо складні трансформації очікують демократичну Європу. Для неї найсуттєвіші виклики і впливи пов'язані зі складнощами формування європейської системи континентальної та глобальної безпеки, яка поступово має зменшувати залежність від американської «парасольки», тим не менш, враховуючи часто суперечливі дії адміністрації Трампа, і водночас посилювати партнерську допомогу Україні. Попри інші виклики, підтримка Європою європейського вибору України одночасно прискорюватиме зміцнення самої Європи, посилюватиме її безпеку, авторитет і впливовість у світовій спільноті і, зокрема, у трансатлантичних відносинах. Для України — це питання її успішної відсічі агресору та подальшого розвитку як повноцінної та повноправної європейської держави — члена ЄС.

У цьому виданні журналу «Національна безпека і оборона» представлені аналітична доповідь Центру Разумкова, а також позиції (у форматі авторських статей і тез, у т. ч. дискусійного характеру) провідних вітчизняних фахівців стосовно складних і суперечливих ризиків і викликів, які постають перед демократичними країнами та Україною як у безпековій, так і інтеграційній сферах у процесі відновлення і розбудови нового європейського суспільства.

2 квітня 2026 р.

# ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ВИКЛИКИ У ПОШУКУ НОВОГО ЕКОНОМІЧНОГО ПОРЯДКУ



**Василь ЮРЧИШИН,**  
Директор економічних програм Центру Разумкова

2025 р. став переломним для глобального економічного порядку, який базувався на формованій упродовж десятиліть інституціональній ліберально-демократичній основі. Хоча не всі країни прийняли такі інституційні правила, однак їх дотримання розвинутими країнами і низкою висхідних країн дозволяло започаткувати і підтримати прискорене економічне зростання.

Однак у 2025 р. у світі активізувалась відмова від ліберально-демократичних наративів та відповідних норм та інститутів, суттєва ревізія практичної значимості декларованих цінностей, а демократичні свободи дедалі більше підпорядковувались вигодам від економічного примусу. Рік позначився грандіозними трансформаційними процесами та пов'язаними з ними ризиками і викликами в умовах зростаючих геополітичних та гео економічних невизначеностей, коли «старі» інститути вже не працювали, а нові ще навіть не починали створюватись. Тому й у пропонованій доповіді головна увага зосереджена саме на взаємозв'язках ризиків, викликів, політичної та економічної невизначеності чи суперечності, які генеруються у глобальному конкурентному середовищі країн-лідерів та їх альянсів, а також на їх впливах на суспільно-політичний, соціально-економічний і безпековий розвиток країн світу<sup>1</sup>.

## 1. ПОСИЛЕННЯ СУПЕРЕЧЛИВОСТІ ТА НЕВИЗНАЧЕНОСТІ У ФОРМУВАННІ НОВОГО ЕКОНОМІЧНОГО ПОРЯДКУ

Головна характеристика сьогодення — невизначеність у глобалізованому світі. Звичайно, поняття невизначеності не є «винаходом» останніх років. За останні два

десятиріччя світова економіка зазнала низку шоків. Ці шоки включають торговельну напруженість між США та Китаєм у 2018-2019 рр., BREXIT, пандемію Covid-19, вторгнення росії в Україну, глобальне прискорення інфляції та, зрештою, тарифну війну адміністрації США проти практично всіх країн світу, включно зі стратегічними партнерами самого Вашингтону.

<sup>1</sup> До таких питань Центр Разумкова неодноразово звертався у попередніх публікаціях. Див., зокрема: Геополітичні та гео економічні зміни, формовані під впливом російської агресії, та оновлення місця України у світовому просторі, 2022; Сучасні трансформації світового економічного порядку. Виклики і можливості для України, 2025 та ін. Зазначені та інші публікації знаходяться у вільному доступі на сайті Центру Разумкова — <https://razumkov.org.ua>.

Хоча поле суперечностей і супутніх їм невизначеностей широке, проте воно перебуває під концентрованим впливом США. Достатньо пригадати, що у період першої президентської каденції Дональда Трампа США вийшли з Паризької кліматичної угоди, припинили участь у ЮНЕСКО, відмовилися від ядерної угоди з Іраном, запустили процес виходу з Всесвітньої організації охорони здоров'я. Саме у той період піддалися руйнації інституційні утворення США з історичними партнерами і союзниками – було оголошено про скорочення участі у НАТО, припинена участь у Транстихоокеанському партнерстві і Трансатлантичному торговельному та інвестиційному партнерстві<sup>2</sup>.

**Ключовою спільною характеристикою подібних шоків є пов'язана з ними економічна та політична невизначеність<sup>3</sup>.**

І саме глобальні процеси останнього п'ятиріччя – торговельна і тарифна війна, військові конфлікти і загроза застосування сили, у т. ч. задля задоволення територіальних претензій, неспроможність демократичного світу належним чином протистояти агресивним намірам автократичних країн – вказують на те, що **невизначеність і супутні ризики стають «нормою»<sup>4</sup> світових суспільно-політичного і соціально-економічного середовищ.**

Більше того, прискорене зростання військових витрат, зупинка зусиль з ядерного роззброєння та зменшення ролі багатосторонніх інститутів, спрямованих на мир і безпеку, за деякими оцінками, вказують, що геополітичні ризики сьогодні перевищують

рівні, які спостерігалися під час Холодної війни<sup>5</sup>.

Індикатором економічної невизначеності вже довгі роки слугує т. зв. Індекс економічної невизначеності політики (EPU)<sup>6</sup>, який у 2025 р. продемонстрував стрімке зростання, досягнувши рекордних максимумів (перевищивши попередні піки ГФК 2008–2009 рр. і пандемії COVID-19 2020–2021 рр.), спричинених зростаючою глобальною напругою, що свідчить про значне «занепокоєння» бізнесів, ринків та урядів (діаграма «Глобальний індекс економічної невизначеності»).

Посилення невизначеності відбувається на тлі послаблення чинників, які у попередні десятиріччя стимулювали глобалізаційні процеси, що ілюструється Індексом глобалізації KOF (KOF Globalisation Index). Індекс вимірює рівень інтеграції країн світу в глобальний простір через економічні, політичні та соціальні виміри, оцінюючи потоки товарів, капіталів, людей, інформації та ідей, а також ступінь політичної взаємодії (діаграма «Індекс глобалізації»).

Звернемо увагу, що політична складова, фактично, законсервована з періоду після ГФК, а загалом глобалізація припинила розширення з кінця 2010-х рр. – період, коли кризові шоки, як вказано, слідували один за одним.

Причому не лише у частині економічного простору. Дедалі більшої уваги заслуговували проблемні питання стосовно ролі держави в економіці та того, наскільки уряд має

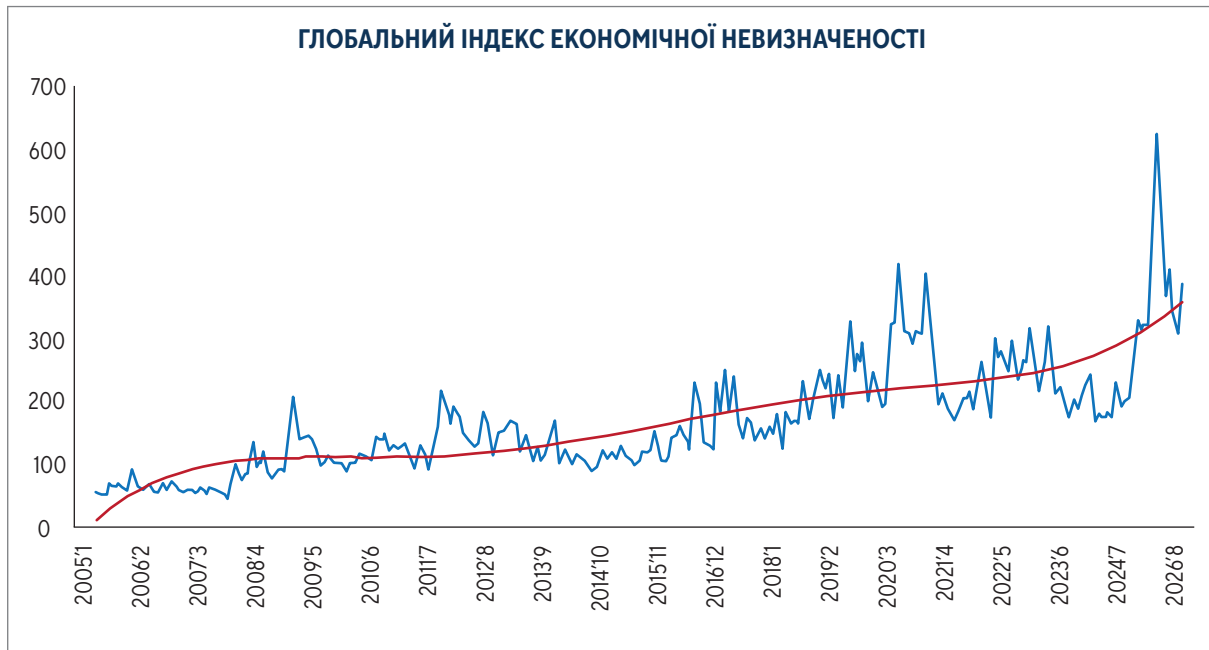
<sup>2</sup> Burrows M., Manning R. The End of American Internationalism? – Stimson, <https://www.stimson.org/2025/the-end-of-american-internationalism/>.

<sup>3</sup> Зокрема виокремлюються кілька шоків, які виявили особливий вплив на світовий порядок. У червні 2016 р. невизначеність, пов'язана з ситуацією з Brexit у Великій Британії, різко зросла після голосування за вихід. На «заміну» прийшла невизначеність, що виникла у США після президентських виборів і обрання Трампа. У 2018 р. торговельні напруженості між Китаєм і США сформували високу хвилю невизначеності у багатьох країнах світу. У 2020 р. пандемія Covid-19 стала ключовим чинником глобальної невизначеності і фактично трансформувалась у невизначеність, що виникла через війну в Україні та нову торговельну невизначеність, пов'язану з санкціями проти росії. Однак пікові значення невизначеності були досягнуті у квітні-травні 2025 р. і пов'язуються з оголошеними заходами управління світовими економічними процесами через інструменти тарифної політики. – Bloom N., et al. Tracking uncertainty in a rapidly changing global economic outlook. – VoxEU, <https://cepr.org/voxeu/columns/tracking-uncertainty-rapidly-changing-global-economic-outlook>.

<sup>4</sup> Юрій Городніченко: невизначеність стає новою нормою світової економіки. – Вокс Україна, <https://voxukraine.org/yurij-gorodnichenko-nevyznachenist-staye-novoyu-normoyu-svitovoyi-ekonomiky>.

<sup>5</sup> China v United States battle for influence expanding. – Vision of Humanity, <https://www.visionofhumanity.org/china-v-united-states-battle-for-influence-expanding/>.

<sup>6</sup> Economic Policy Uncertainty Index. – <https://www.policyuncertainty.com>.



втручатися у корпоративне середовище чи наскільки агресивно антимонопольні органи мають протидіяти монополістичним практикам<sup>7</sup>. Тим більше, що випереджальна економічна динаміка Китаю значною мірою ставала можливою саме внаслідок державно-корпоративного поєднання, підтримуваного вищим керівництвом країни.

Подальший розвиток подій увійшов у явний дисонанс з «вірою» (сформованою разом з припиненням «Холодної війни») у те, що вільна торгівля під супроводом та управлінням СОТ забезпечить стійке глобальне зростання. Зокрема на практиці СОТ мала труднощі з тим, щоб зробити торгівлю справді вільною: субсидії Китаю та його недобросовісні торговельні практики, Спільна сільськогосподарська політика ЄС (яка захищає європейських виробників субсидіями та ціновою підтримкою) — демонстрували нездатність СОТ протидіяти протекціонізму<sup>8</sup>.

Підсилюючим чинником суперечностей останнього часу, а з нею і невизначеностей,

стала, з одного боку, активізація економічного суперництва між Китаєм і США, що, своєю чергою, розширює рамки і сфери впливу геополітики<sup>9</sup>. З іншого — значною мірою скасовує т. зв. багатополарність, оскільки, як вже продемонстровано, США без опору дозволяють собі проводити більш вузьку, транзакційну зовнішню політику, зосереджуючись не на підтримці міжнародного порядку, а на отриманні вигод і переваг, які служать безпосередньо американським інтересам<sup>10</sup>.

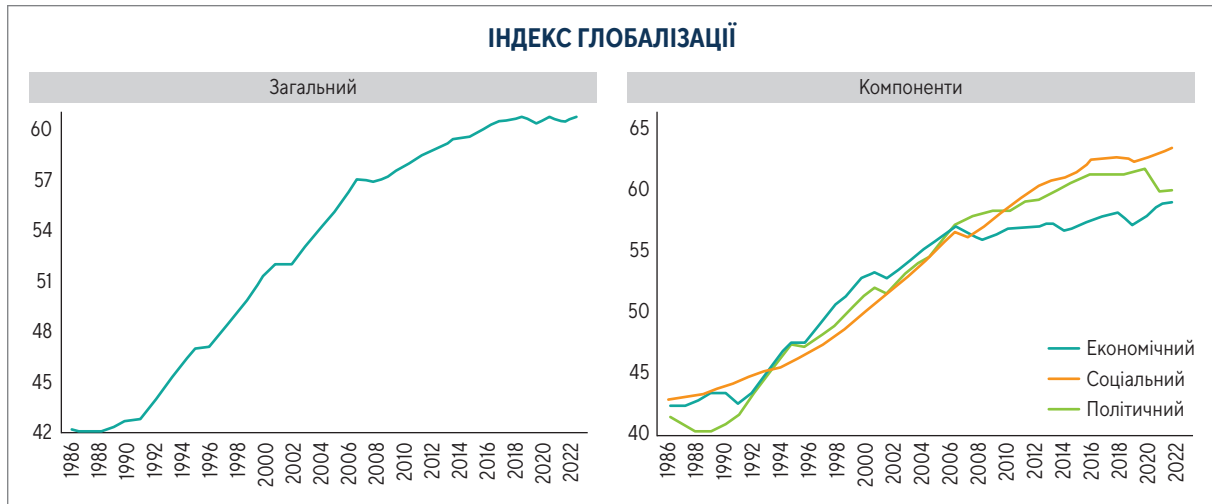
**Економічне гальмування при політичному загостренні.** Одним з перших наслідків посилення протистоянь у світі стало помітне гальмування глобальної економічної динаміки (діаграма «Зростання глобальних ВВП, експорту, валових інвестицій...»). І є підстави стверджувати, що невизначеність була серед вагомих чинників такого гальмування, оскільки разом із невизначеністю змінюється поведінка всіх зацікавлених сторін економіки — від домогосподарств, які відкладають несуттєве споживання, урядів, які перенаправляють ресурси з інвестицій

<sup>7</sup> Harrell P. The Case for Upending World Trade. — Foreign Affairs, [https://www.foreignaffairs.com/united-states/case-upending-world-trade?mkt\\_tok=ODEzLVhZVS00MjIAAAGfn2AHhzzOr1HR-4wzxcFp3O\\_HlxLhOjPnJtb39PIYH\\_BihE913dAwnpbJJHXOunS\\_LbXPC0612gxpY7iYpFRjP22MOY\\_oyYJL8Ri355DQ](https://www.foreignaffairs.com/united-states/case-upending-world-trade?mkt_tok=ODEzLVhZVS00MjIAAAGfn2AHhzzOr1HR-4wzxcFp3O_HlxLhOjPnJtb39PIYH_BihE913dAwnpbJJHXOunS_LbXPC0612gxpY7iYpFRjP22MOY_oyYJL8Ri355DQ).

<sup>8</sup> Schadlow N. The Globalist Delusion. — Foreign Affairs, [https://www.foreignaffairs.com/united-states/globalist-delusion-nadia-schadlow?utm\\_medium=newsletters&utm\\_source=twofa&utm\\_campaign=The%20Multipolar%20Delusion&utm\\_content=20260220&utm\\_term=N](https://www.foreignaffairs.com/united-states/globalist-delusion-nadia-schadlow?utm_medium=newsletters&utm_source=twofa&utm_campaign=The%20Multipolar%20Delusion&utm_content=20260220&utm_term=N).

<sup>9</sup> Stubb A. The West's Last Chance. — Foreign Affairs, <https://www.foreignaffairs.com/united-states/wests-last-chance/>.

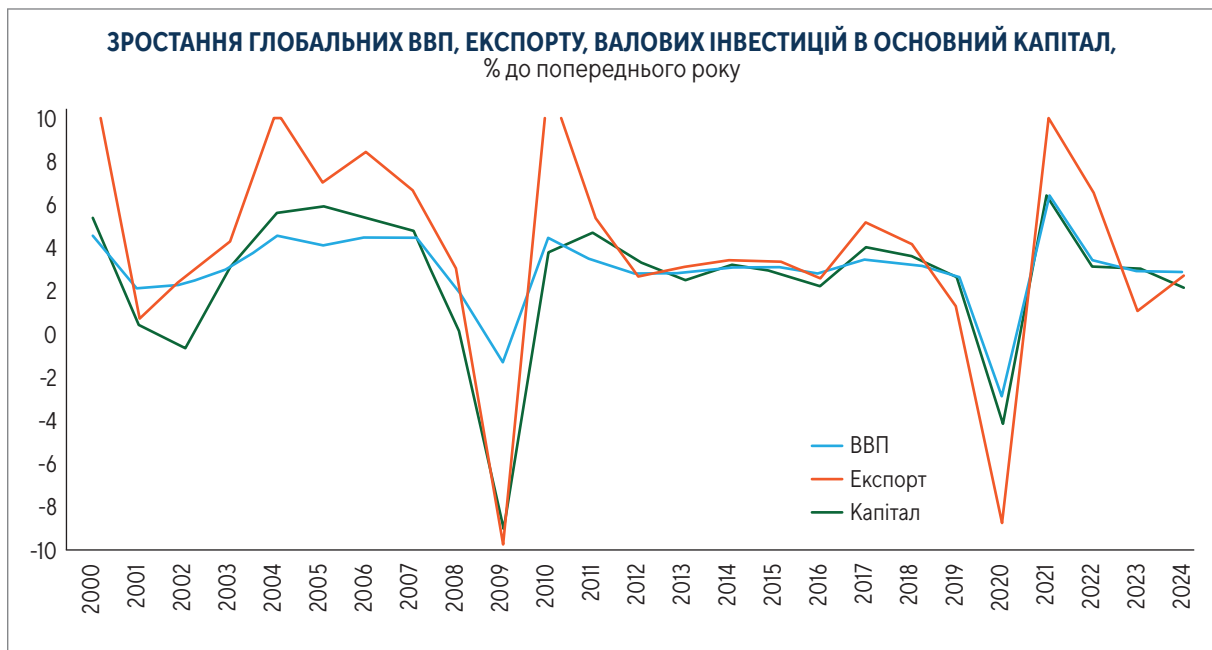
<sup>10</sup> Mohan R. The Multipolar Delusion. — Foreign Affairs, [https://www.foreignaffairs.com/united-states/multipolar-delusion-mohan?utm\\_medium=newsletters&utm\\_source=twofa&utm\\_campaign=The%20Multipolar%20Delusion&utm\\_content=20260220&utm\\_term=N](https://www.foreignaffairs.com/united-states/multipolar-delusion-mohan?utm_medium=newsletters&utm_source=twofa&utm_campaign=The%20Multipolar%20Delusion&utm_content=20260220&utm_term=N).



на короткострокове виживання, до компаній і інвесторів, які також відкладають інвестиційні рішення<sup>11</sup>. Причому, якщо у першій половині 2000-х рр. торгівля була прискорювачем економічного зростання загалом (темпи зростання торгівлі помітно перевищували темпи зростання доданої вартості та інвестицій), то далі радше індикатором слабкої стабільності макроекономічного середовища.

Посилення політичних, економічних, міждержавних протистоянь разом з гальмуванням економічної динаміки засвідчує, що епоха

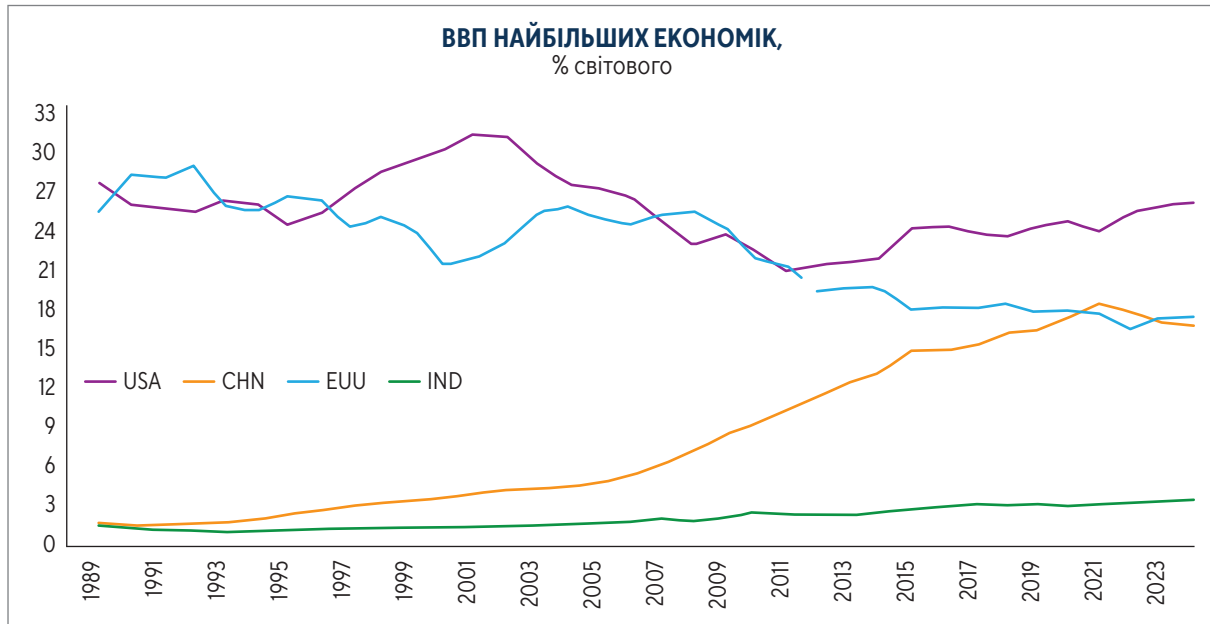
«чистої» (ліберально зумовленої) глобалізації закінчується. Водночас **відбувається дедалі відкритіша боротьба за глобальну владу, супровідною характеристикою якої (боротьби) стає посилення ризиків економічної війни**<sup>12</sup>. Причому, в результаті такої боротьби піддаються «трансформації» установлені наративи, норми і практики. Так, **економічна взаємозалежність**, яка раніше вважалася стабілізуючою силою, **дедалі більше використовується як зброя**, як це видно у торговельних війнах, санкціях та навмисному руйнуванні ланцюгів постачання в критичних галузях<sup>13</sup>.



<sup>11</sup> Baker P. Rising Uncertainty and the Impact on Global Trade and Global Value Chains. – International Economics, <https://tradedeconomics.com/rising-uncertainty-and-the-impact-on-global-trade-and-global-value-chains-2/>.

<sup>12</sup> Perquel O. Should we be concerned about European competitiveness? – The Robert Schuman Foundation, <https://www.robertschuman.eu/en/questions-d-europe/815-faut-il-s-inquieter-pour-la-competitivite-europeenne>.

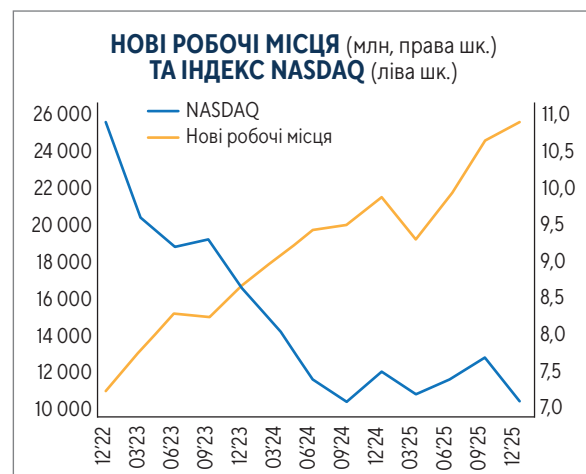
<sup>13</sup> China v United States battle for influence expanding. – Vision of Humanity, <https://www.visionofhumanity.org/china-v-united-states-battle-for-influence-expanding/>.



Водночас системна слабкість глобальної економіки також демонструється посиленням нерівномірності розвитку навіть близьких (і навіть розвинутих) партнерських країн (хоча традиційно вважається, що близькі країни можуть «підтягувати» одна одну через інструменти фіскальної, монетарної, торговельної політики, використовуючи відносні переваги). Сьогодні ж найбільші економіки віддаляються від всіх інших (як висхідних, так і розвинутих), чим замикають глобальний попит-пропозицію на власну спроможність їх реалізувати. Характерним є і «внутрішнє» віддалення партнерських економік. Так, економіка США зростає вищими темпами, ніж економіка партнерського Євросоюзу. Друга ж висхідна економіка світу – Індія – помітно гальмує, порівняно з китайською (діаграма «ВВП найбільших економік»).

Розходження означає не лише посилення домінування США і Китаю у світовій економіці, а й зменшення взаємної зацікавленості у розширенні рівноправних торговельних зв'язків та ускладнення у формуванні спільних напрямів економічної політики, де сьогодні потреби консолідації зусиль (у екології, цифровому переході, освоєнні океану та ін.) швидко зростають. В таких умовах цілком знецінюється потреба створення світового інституту зі спільними (єдиними для всіх) правилами світових економічних відносин.

Слід також вказати, що нерівномірність розвитку світової економіки проявляється і у тому, що її зростання відбувається переважно за рахунок технологічних компаній, в яких посилюється попит на інтелектуальні здобутки, що напевне спричинятиме зменшення попиту на «традиційні» (які стали «нормою» останніх двох десятиліть) спеціалізації. Чим підживлюються ризики, пов'язані з постулатами про витіснення працівників з економічної активності через проникнення штучного інтелекту. Такі прояви вже засвідчуються. Так, ринок акцій технологічних компаній стрімко зростає при одночасному погіршенні динаміки створення нових робочих місць (діаграма «Нові робочі місця та Індекс NASDAQ»).



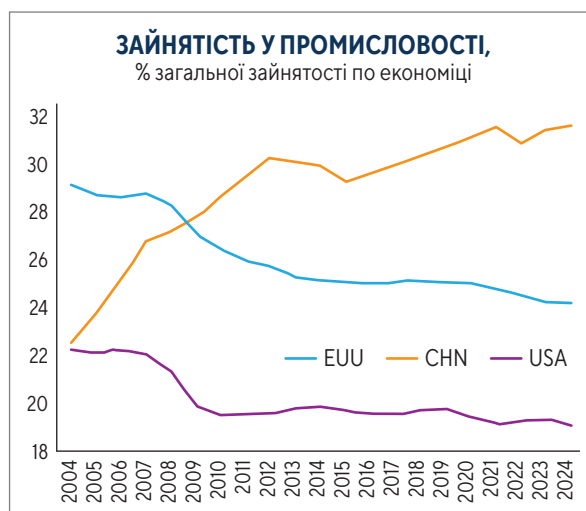
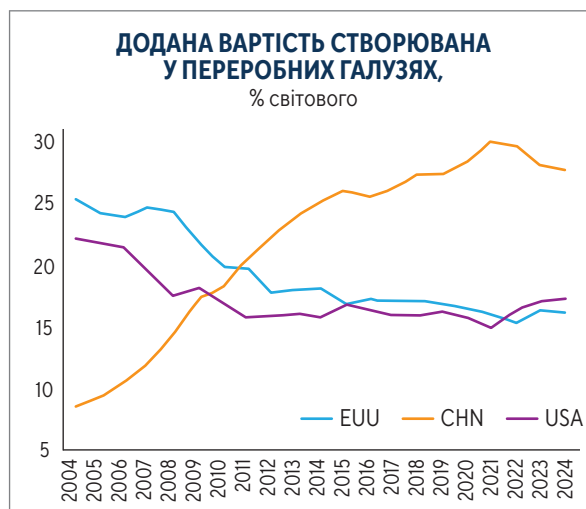
**Промислове лідерство Китаю.** Розпорощення ліберальних орієнтирів означає, що геополітика, безпека та стійкість ланцюгів постачання тепер формують економічні рішення, не особливо піклуючись про результативність та ефективність<sup>14</sup>. Така суперечність повертає до пріоритетних напрямів діяльності, які, здавалося, поступово витісняються з перспективної економічної активності. Так, сфера послуг, яка домінувала в останні два десятиліття (оскільки фінансові, юридичні, консалтингові послуги генерували головні прибутки), сьогодні дедалі впевненіше витісняється промисловістю.

Тобто сьогодні знову більш важливим є місце національної промисловості та її конкурентна спроможність у глобальній економіці — головні протистояння якраз і формуються навколо промислової виробничої та логістичної сфер.

А викликом, який вже має суттєвий вплив на світові виробничі потоки, є промислова політика Китаю, завдяки успішній реалізації якої, ця країна, як очікується, невдовзі буде готова зайняти лідерську позицію у світовій економіці. Китай уже формує майже третину світової доданої вартості у переробних галузях промисловості — лише трохи менше, ніж США та ЄС разом узяті (діаграма «Додана вартість створювана у переробних галузях»). І у посиленні взаємозв'язку між розвитком промислової бази та ШІ вбачається головний напрям політики Китаю, який зможе забезпечити країні стратегічні довгострокові переваги.

Практично симетричною є ситуація із зайнятістю у промисловості (діаграма «Зайнятість у промисловості»). Що лише підтверджує збалансованість і довгостроковість конкурентних переваг у промисловості Китаю над США та ЄС.

Зазначимо, сучасна промислова трансформація Китаю передбачає дві взаємопов'язані складові — домінування і контроль над критично важливими виробничими і логістичними ланцюгами постачання, а також перетворення досягнень ШІ на критичні виробничі переваги. Підтвердженням цьому є



не тільки поточна активізація досліджень і впровадження ШІ у виробничі сфери в Китаї, а й зміна риторики керівництва країни стосовно планованих структурних перетворень.

Так, одним з ризикових чинників китайської економіки вважався низький рівень споживання при високому рівні заощаджень. Ще у 2010-х рр. розширення споживання (і зменшення інвестицій) всередині країни розглядалось керівництвом країни як важливий напрям у формуванні та зміцненні середнього класу. Однак сьогодні, зважаючи на розгортання конкурентних протистоянь і потреб безпеки країни, Китай повертається до пріоритетності промислової політики (значною мірою на новій базі ШІ), а з тим і експортної експансії, яка, здавалося, вже

<sup>14</sup> John Waldron: Strategic Interdependence Is Rewiring the Global Economy. — Goldman Sachs, <https://www.goldmansachs.com/insights/articles/the-financial-times-strategic-interdependence-is-rewiring-the-global-economy>.

вичерпала свій потенціал (торговельний надлишок у 2024 р. досяг \$1,2 трлн)<sup>15</sup>.

Причому, одним з наріжних каменів стають **рідкоземельні елементи, які вже лежать в основі глобальної геополітики, формуючи технологічну конкуренцію, енергетичний перехід і економічну безпеку**. Водночас рідкоземельні елементи стають **чітким прикладом стратегічної вразливості та політичного виклику, які постають перед країнами в умовах геополітичної та гео економічної нестабільності та невизначеності** (до чого повернемося далі).

**Політичні зсуви.** Системні зміни у відносинах провідних країн проявляються не лише у виробничому секторі чи доступі до ресурсів. Особливістю є те, що кожна сторона дивиться на іншу далеко не з партнерським інтересом. Як вказувалося, у Вашингтоні Китай зазвичай визначається як головний системний суперник глобальному лідерству США, економічному та технологічному домінуванню та демократичним нормам. У Пекіні США сприймаються як головна сила, що намагається стримати зростання Китаю і зберегти перевагу «Америки понад усе» за рахунок Китаю. Фактично, закріплюючи обидві країни у стійкому стані недовіри і конфронтаційності<sup>16</sup>. Відмінністю останніх років є лише те, що міцнішими стали позиції Китаю у закріпленні власних системних переваг та їх (переваг) використання у формуванні прийнятних нових правил гри на світовому рівні.

Найвагоміший зсув у зовнішньоекономічній політиці 2025 р. пов'язаний з заявленою **чіткою реакцією Китаю стосовно заходів США** у налагодженні торговельного балансу останніх, зокрема через інструменти тарифних війн. Така реакція також демонструє «характер» протікання нинішніх торговельних воєн, коли стосується двох «рівновеликих» країн.

Звернемо увагу на ситуацію у двосторонніх відносинах між США і Китаєм на початку тарифного шторму. Навесні 2025 р., тільки-но США оголосили про запровадження нових тарифних ставок, Китай відразу зреагував власними «козирними картами», припинивши експорт рідкоземельних елементів, що виявилось надто чутливо для багатьох секторів американської економіки (Китай контролює приблизно 85% світового видобутку рідкоземельних мінералів і 95% світових потужностей з переробки та з переробки рідкоземельних елементів, про що докладніше далі).

Цього було достатньо, щоб обидві країни уклали 90-денне перемир'я вже у травні, під час якого США погодилися знизити ставки для Китаю. Зі свого боку, Пекін формально погодився відновити доступ США до рідкоземельних елементів, але зберіг контроль через режим експортного ліцензування, поступово та вибірково впроваджуючи схвалення<sup>17</sup> (докладніше далі).

**Валютні свідчення.** Як періодично відбувається, середовищем внутрішніх і зовнішніх гострих ризиків виявилися валютні ринки. До недавнього часу долар розглядався як беззаперечна валютна гавань, до якої країни намагалися перевести власні активи у періоди фінансових кризових проявів і шоків. Однак сьогодні вже не виключається сценарій можливого завершення чи принаймні суттєвого звуження глобальної фінансової системи, орієнтованої на долар.

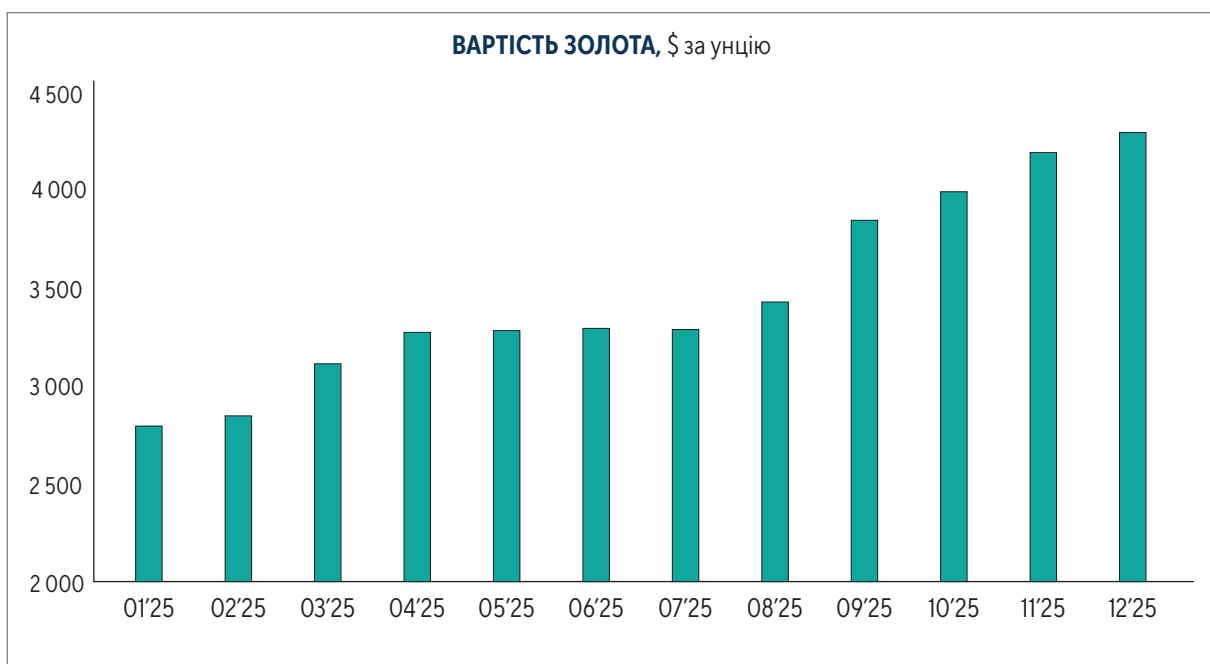
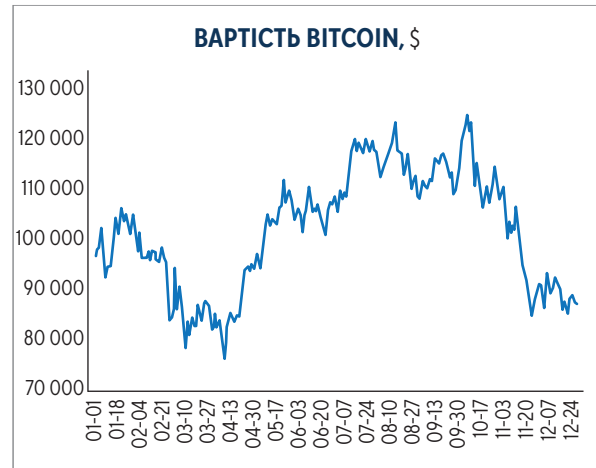
І справа не лише у суто економічних чинниках, на які вказувалося раніше. Адміністрація Трампа відкрито загрожує незалежності Федеральної резервної системи (ФРС), підриваючи довіру до долара. Це підштовхує країни до пошуку недоларових розрахунків. Так, більша частина торгівлі між країнами БРІКС здійснюється у юанях або національних валютах<sup>18</sup>. Зниження довіри і звернення

<sup>15</sup> Tobin L., Goldman A. How America Can Stop Getting Played by China. – Foreign Affairs, [https://www.foreignaffairs.com/united-states/how-america-can-stop-getting-played-china?utm\\_medium=newsletters&utm\\_source=twofa&utm\\_campaign=Trump's%20Year%20of%20Anarchy&utm\\_content=20260123&utm\\_term=N](https://www.foreignaffairs.com/united-states/how-america-can-stop-getting-played-china?utm_medium=newsletters&utm_source=twofa&utm_campaign=Trump's%20Year%20of%20Anarchy&utm_content=20260123&utm_term=N).

<sup>16</sup> Lampton D., et al. America and China at the Edge of Ruin. – Foreign Affairs, <https://www.foreignaffairs.com/united-states/america-and-china-edge-ruin-lampton-jisi>.

<sup>17</sup> Tobin L., Goldman A. How America Can Stop Getting Played by China. – Foreign Affairs, [https://www.foreignaffairs.com/united-states/how-america-can-stop-getting-played-china?utm\\_medium=newsletters&utm\\_source=twofa&utm\\_campaign=Trump's%20Year%20of%20Anarchy&utm\\_content=20260123&utm\\_term=N](https://www.foreignaffairs.com/united-states/how-america-can-stop-getting-played-china?utm_medium=newsletters&utm_source=twofa&utm_campaign=Trump's%20Year%20of%20Anarchy&utm_content=20260123&utm_term=N).

<sup>18</sup> De Waal T. Taking the Pulse: What Issue Is Europe Ignoring at Its Peril in 2026? – Carnegie Europe, [https://carnegieendowment.org/europe/strategic-europe/2026/01/taking-the-pulse-what-issue-is-europe-ignoring-at-its-peril-in-2026?lang=en&utm\\_source=ctw&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=btnlink&mkt\\_tok=ODEzLVhZVS00MjIAAAGfYvfMOumvVS1SP-m9n4DW-6dWmVjQy9g1qEypJK6ROYAY2rtFAxb-nID2SCIsi9DSWiFc8V5k889uEN0cdrxlNXtrBQj\\_pV3cjfz6wouemA](https://carnegieendowment.org/europe/strategic-europe/2026/01/taking-the-pulse-what-issue-is-europe-ignoring-at-its-peril-in-2026?lang=en&utm_source=ctw&utm_medium=email&utm_campaign=btnlink&mkt_tok=ODEzLVhZVS00MjIAAAGfYvfMOumvVS1SP-m9n4DW-6dWmVjQy9g1qEypJK6ROYAY2rtFAxb-nID2SCIsi9DSWiFc8V5k889uEN0cdrxlNXtrBQj_pV3cjfz6wouemA).



до інших валют провокує ослаблення долара відносно євро і навіть юаня (діаграма «Курс юаня»), а китайські довгострокові облігації зараз торгуються з нижчою доходністю, ніж казначейські облігації США, незважаючи на слабший кредитний рейтинг Китаю.

Ці та інші суперечливі процеси, значною мірою зумовлені діями адміністрації США, провокують подальше посилення геополітичної невизначеності, яка примушує інвесторів звертатись до недоларових тихих гаваней, піднімаючи ціни активів таких гаваней до рекордних рівнів. Своєю чергою, це

підкріплює наміри Китаю просувати власну валюту як альтернативу долару<sup>19</sup>.

Чи не найстрімкіше зреагували на ризики політики нової адміністрації США криптовалюти. Квітневі рішення підштовхнули їх вартість на 50% (діаграма «Вартість Bitcoin»).

Золото, платина, срібло, промислові метали (алюміній, мідь) також демонструють рекордні цінові показники (діаграма «Вартість золота»). Так, **дорогоцінні метали**, такі як золото, срібло чи платина, підтвердили свій статус активів-гаваней, а **їхні цінові**

<sup>19</sup> Yang S. China reveals its plan to challenge the US dollar for dominance. Could it ever work? – CNN Business, <https://edition.cnn.com/2026/02/03/money/china-dollar-currency-challenge-hnk-intl>.

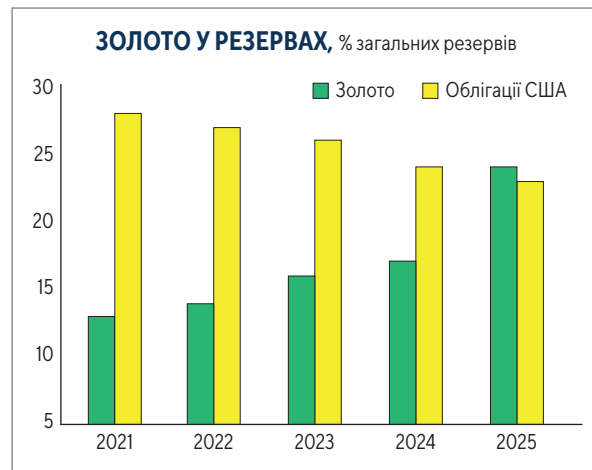
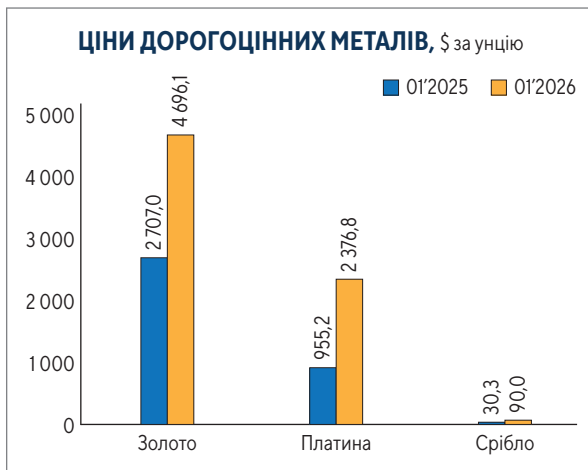
**тенденції відображають глобальну економічну невизначеність, геополітичну напругу та зміну монетарної політики<sup>20</sup>** (діаграма «Ціни дорогоцінних металів»). Також на зростаючий промисловий попит впливають технології, пов'язані із зеленим переходом та ШІ.

Однак виклики значно ширші, ніж просто ціновий сплеск. З початку 2020-х рр. ряд центральних банків (Китай, Індія, Туреччина та ін.) почали збільшувати у своїх резервах частку золота (у т. ч. в цілях дедоларизації). І сьогодні, вперше з 1996 р., іноземні центральні банки утримують у своїх резервах більше золота, ніж американські казначейські облігації (борг США) (діаграма «Золото у резервах»), що напевне стане переломним моментом у глобальному управлінні резервами.

Більше того, випереджувальне наповнення резервів золотом, порівняно з облігаціями США, вже є закріпленою тенденцією, зумовленою зростаючою геополітичною невизначеністю та прагненням диверсифікації активів<sup>21</sup>, і вагомим сигналом стосовно глобального домінування долара<sup>22</sup>. Чи стане світ безпечніший від цього — питання риторичне (до цього повернемося далі).

**Політичні деструктиви США у Європі.** Одними з найбільш шокуючих інституційних рішень, яке спровокувало цілу штормову хвилю невизначеностей, стало оновлене ставлення США до своїх найближчих атлантичних партнерів:

- ✓ відмова США від провідної підтримки і забезпечення НАТО, відмова від значної частини оборонних зобов'язань, насамперед у Європі, перенесення пріоритетної уваги на Азійсько-Тихоокеанський регіон;
- ✓ посилення тиску США, спрямованого на «реформування» європейської демократичної спільноти, де-факто — підтримку політичних рухів євроскептицизму, ігнорування позицій Євросоюзу у забезпеченні демократичних цінностей;
- ✓ відмова від лібералізації світової системи економічного обміну (практичне руйнування СОТ), перехід від єдиних правил і режимів міжкраїнових економічних відносин до фрагментованих домовленостей, часто підпорядкованих політичним та дипломатичним міркуванням;



<sup>20</sup> Gaudiaut T. Safe-Haven Assets: Precious Metals Shine Brighter Than Ever. — Statista, [https://www.statista.com/chart/35377/price-trends-for-precious-metals-gold-silver-and-platinum/?lid=oxowrvwazhpl&utm\\_source=braze&utm\\_medium=email&utm\\_id=f832d337-b83e-400f-ae18-7b2847e09e06&utm\\_campaign=COM\\_DailyData\\_Sat\\_26\\_KW05\\_TG](https://www.statista.com/chart/35377/price-trends-for-precious-metals-gold-silver-and-platinum/?lid=oxowrvwazhpl&utm_source=braze&utm_medium=email&utm_id=f832d337-b83e-400f-ae18-7b2847e09e06&utm_campaign=COM_DailyData_Sat_26_KW05_TG).

<sup>21</sup> Gaudiaut T. Gold Has Overtaken the U.S. Dollar in Central Bank Reserves. — Statista, [https://www.statista.com/chart/35763/share-of-gold-and-us-debt-holdings-in-foreign-central-banks-reserves/?lid=rqntimgwlpqx&utm\\_source=braze&utm\\_medium=email&utm\\_id=f832d337-b83e-400f-ae18-7b2847e09e06&utm\\_campaign=COM\\_DailyData\\_Sat\\_26\\_KW05\\_TG](https://www.statista.com/chart/35763/share-of-gold-and-us-debt-holdings-in-foreign-central-banks-reserves/?lid=rqntimgwlpqx&utm_source=braze&utm_medium=email&utm_id=f832d337-b83e-400f-ae18-7b2847e09e06&utm_campaign=COM_DailyData_Sat_26_KW05_TG).

<sup>22</sup> Lechman D. Trumponomics Will End in Tears. — Project Syndicate, [https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-reject-republican-economic-policy-orthodoxy-will-end-in-disaster-by-desmond-lachman-2025-11?utm\\_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm\\_campaign=a6950650ab-Economics\\_Newsletter\\_2025\\_11\\_13&utm\\_medium=email&utm\\_term=0\\_a6950650ab-481926634](https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-reject-republican-economic-policy-orthodoxy-will-end-in-disaster-by-desmond-lachman-2025-11?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=a6950650ab-Economics_Newsletter_2025_11_13&utm_medium=email&utm_term=0_a6950650ab-481926634).

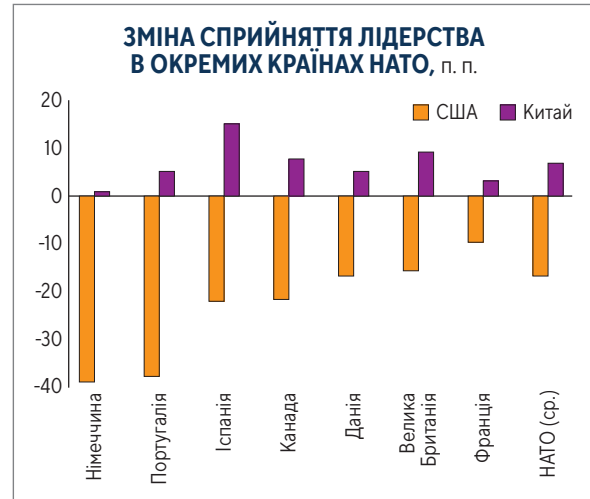
- ✓ формування «транзакційної» системи міжнародної політики, посилення чинників до нового поділу світу, базового не на принципах демократії і прав людини, а спроможності країни забезпечувати економічні інтереси США та ін.

Звичайно, подібні напрями дій переважно негативно сприймаються у Європі, де країни не звикли відкрито нехтувати установленими правилами. Одним з наслідків стала помітна зміна упродовж останнього року ставлення громадськості та експертного товариства в країнах Європи до глобальних країн-лідерів (діаграма «Зміна сприйняття лідерства в окремих країнах НАТО»)<sup>23</sup>.

Схвалення Вашингтона серед 31 союзника по НАТО знизилося на 14 процентних пунктів (п. п.) до лише 21% респондентів, що є найнижчим рівнем з 2020 р., коли показник знизився до 18% під час першого терміну нинішнього Президента США. Тим часом сприйняття Китаю дещо покращилося. Схвалення Пекіна серед союзників по НАТО зросло на 8 п. п. до 22% у 2025 р., тобто приблизно дорівнюючи рівню США.

Є підстави стверджувати, що вагомим чинником покращення привабливості китайської моделі зовнішньоекономічної політики (на чому наголошують прихильники Китаю) є активна «комунікаційна» робота, особливо серед висхідних країн<sup>24</sup>.

- ✓ на відміну від політики США, яка кардинально змінюється з кожною адміністрацією, підхід Китаю залишається здебільшого послідовним;
- ✓ Пекін не наполягає на просуванні демократії чи структурних реформах як умовах для співпраці, що є гальмуючими для її зміцнення.



Наскільки це сприяє зміцненню глобальних економіки і безпеки, відповідь ще повинна бути надана.

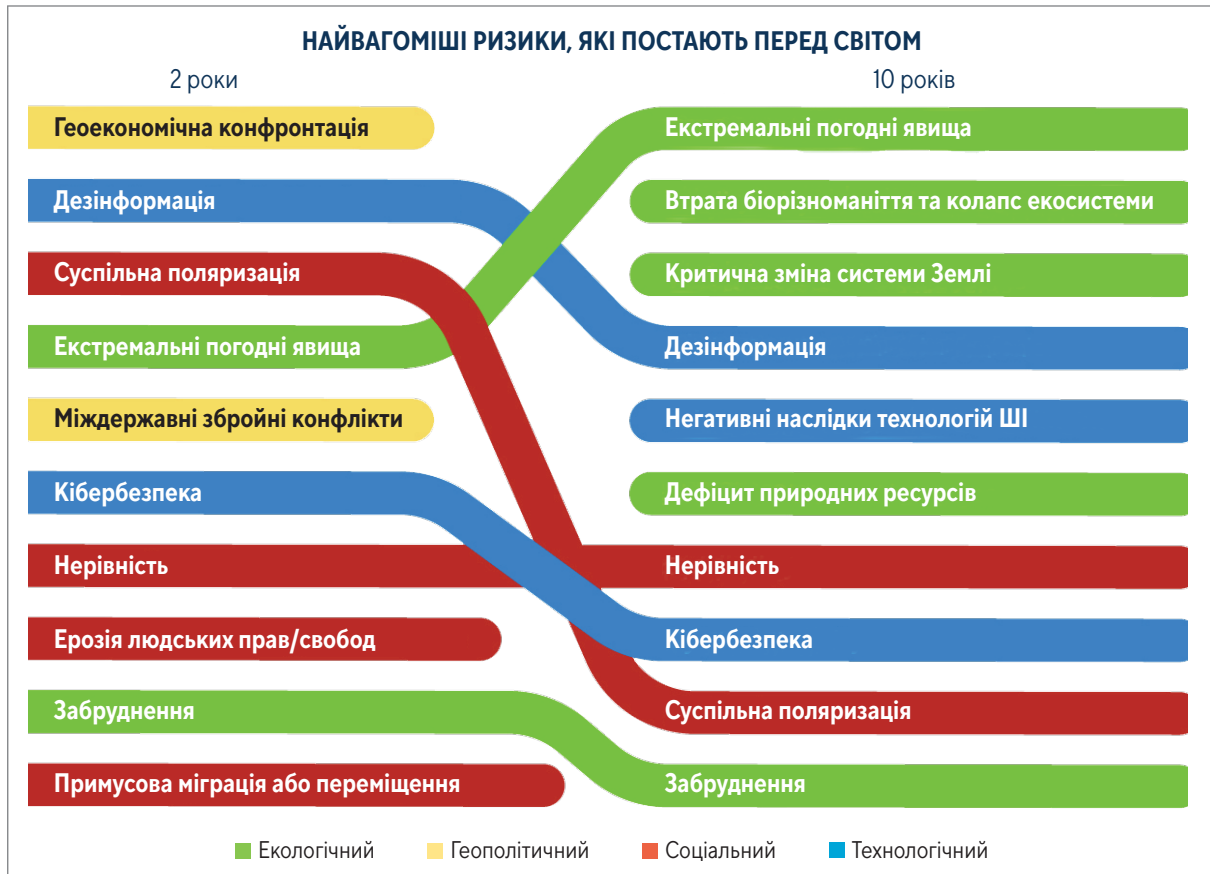
**Ризики 2026 р. і далі.** Звичайно ризики і виклики 2025 р. трансформуються і на наступні роки. У 2026 р. геоекономічне протистояння провокуватиме світ, у якому дедалі яскравіше відображається геополітичне суперництво і економічно-військова напруженість. Дезінформація, поширення дідфейків і маніпуляцій, у т. ч. у цифровому просторі, залишаються гострими загрозами, здатними підірвати демократичні інститути та загострювати політичні розбіжності (діаграма «Найвагоміші ризики...»)<sup>25</sup>.

Дивлячись на десятирічний горизонт, дезінформація, напевно, залишатиметься значною загрозою. Однак три найсерйозніші ризики, з якими стикається світ, прогнозуються як пов'язані зі зміною клімату. Екстремальні погодні явища займають перше місце у списку (порівняно з четвертим місцем у короткостроковій перспективі), за ними слідує втрата біорізноманіття, колапс екосистем і критичні зміни у земних системах, що становитиме предмет наступних досліджень.

<sup>23</sup> Fleck A. U.S. Leadership Approval Slips Among NATO Allies. – Statista, [https://www.statista.com/chart/35721/change-in-approval-of-us-and-chinese-leadership-among-nato-countries/?lid=x32qudsm61og&utm\\_source=braze&utm\\_medium=email&utm\\_id=fbbae33a-755a-4d84-ad11-d5b2f7f19a19&utm\\_campaign=COM\\_DailyData\\_We\\_26\\_KW04\\_afby](https://www.statista.com/chart/35721/change-in-approval-of-us-and-chinese-leadership-among-nato-countries/?lid=x32qudsm61og&utm_source=braze&utm_medium=email&utm_id=fbbae33a-755a-4d84-ad11-d5b2f7f19a19&utm_campaign=COM_DailyData_We_26_KW04_afby).

<sup>24</sup> Ganchev I. Trump's New Foreign Policy: Strategic Repositioning in a Multipolar World. – Centre for Regional Integration, <https://regionalintegration.org/trumps-new-foreign-policy-strategic-repositioning-in-a-multipolar-world/>.

<sup>25</sup> Gaudiaut T. What Risks Will the World Face in the Short and Long Term? – Statista, [https://www.statista.com/chart/35680/major-global-risks-short-and-long-term-in-2026/?lid=ifszk4nawxut&utm\\_source=braze&utm\\_medium=email&utm\\_id=ea8977b1-18f9-4099-bcf9-63910263c6c3&utm\\_campaign=COM\\_DailyData\\_Thu\\_26\\_KW03\\_TG](https://www.statista.com/chart/35680/major-global-risks-short-and-long-term-in-2026/?lid=ifszk4nawxut&utm_source=braze&utm_medium=email&utm_id=ea8977b1-18f9-4099-bcf9-63910263c6c3&utm_campaign=COM_DailyData_Thu_26_KW03_TG).



Між тим, оцінки ризиків в окремих країнах суттєво різняться. Так, Мюнхенський індекс безпеки 2026<sup>26</sup> (побудований на основі опитування близько 1 тис. дорослих у кожній країні) продемонстрував, як різні країни пріоритезують загрози (діаграма «Найбільші ризики, з якими стикаються країни»)<sup>27</sup>.

Для Німеччини і Великої Британії кібератаки (відповідно 75 і 74) є головною проблемою, що свідчить про підвищену тривогу щодо штучного інтелекту та цифрової безпеки. Тим часом економічні та фінансові кризи є спільним пріоритетом у Японії (70), Великій Британії (70) та Сполучених Штатах (67), де політична поляризація (67) також вважається серйозним ризиком.

Китай вважає Сполучені Штати (38) та торговельні війни (31) своїми головними проблемами, що формує його безпекові перспективи. Звернемо увагу на відносно низьку «концентрацію» оцінки головних загроз – лише близько третини респондентів виокремлюють вказані як головні.

## 2. ОСОБЛИВОСТІ КОНКУРЕНТНОГО ПРОТИСТОЯННЯ США-КИТАЙ

Одним з головних чинників глобальних трансформацій є економічні (зокрема, торговельні) дисбаланси у світовій торгівлі, серед яких виокремлюється протистояння між США та Китаєм. І хоча дійсно нинішній етап торговельної війни у короткостроковому горизонті спрямований на зменшення торговельного дефіциту США (насамперед, з Китаєм), однак є підстави звертати дедалі більшу увагу на «зсув» від торговельного протистояння до технологічного і ресурсного, які й стають критичними сферами суперечностей і визначальними у забезпеченні конкурентоспроможності країни та її платіжного балансу.

Відтак, нинішнє протистояння між США та Китаєм зумовлене не стільки торговельними дисбалансами, а радше зростаючими виявами технологічної війни, яка, своєю чергою, вже безпосередньо впливає на торгівлю, насамперед виробничі та логістичні ланцюги поставок сировинних ресурсів.

Цей розділ спрямований саме на висвітлення окремих особливостей американо-китайських протистоянь, які значною мірою визначають поведінку переважної більшості країн.

**Структурні особливості зовнішньої торгівлі США і Китаю.** Хоча економіки США і Китаю є найбільшими у світі і водночас є визначальними (для світової економіки) експортерами та імпортерами, однак у власній національній структурі вони (економіки) є доволі закритими. Так, останніми роками, зокрема експорт США складав близько 8% ВВП, імпорт – 12%. У світових масштабах експорт США коливається на рівні 9-10% (загальносвітового експорту), імпорт – 12-14%. Китай має майже «дзеркальні» показники: близько 12-13% світового експорту і 9-10% світового імпорту (діаграми «Обсяги торгівлі США і Китаю», «Торгівля США товарами»).

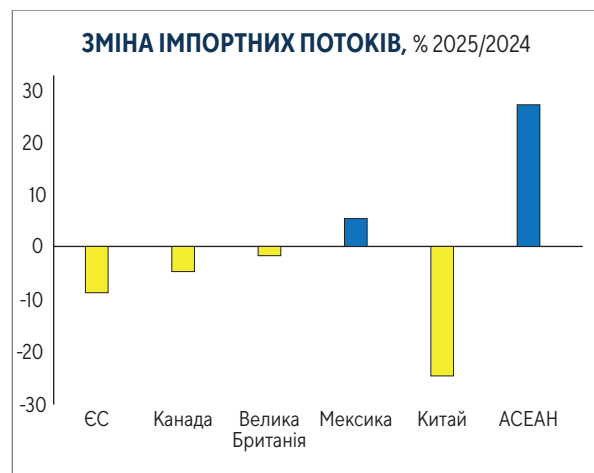
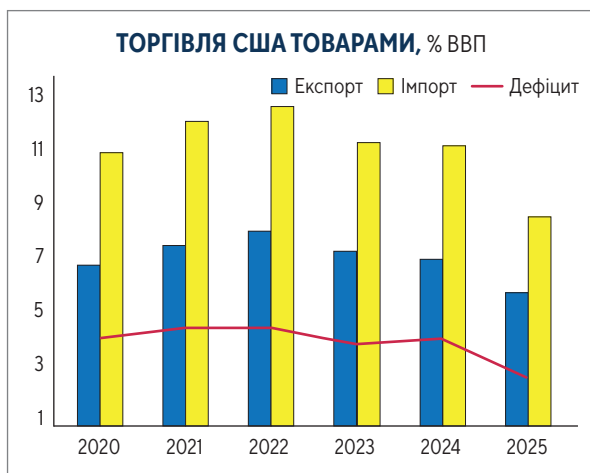
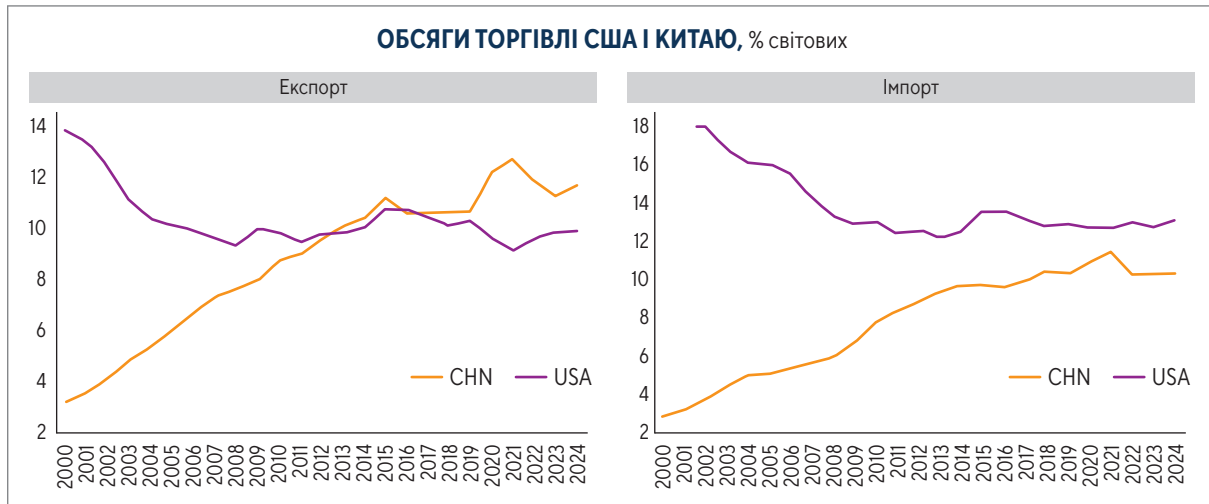
І якби йшлося про «внутрішню» структуру, то збалансування вирішувалось би через національні заощадження та інвестиції<sup>28</sup>. Однак, зважаючи на номінальні обсяги торгівлі, потрібні вже узгоджені, скоординовані заходи. Поки до цього далеко. Тим більше, що закритість економік означає меншу залежність від світових попиту-пропозицій, більші можливості для вирішення передкризових проблем за допомогою монетарних і фінансових заходів та інструментів.

Стосовно США, які сьогодні через тарифи фактично формують нову конфігурацію світової торгівлі, то (крім закритості) особливістю їх економічної (торговельної) структури є відносно незначна диверсифікація імпортних потоків – основні торговельні партнери: ЄС, Китай, Канада, Мексика, Японія та Велика Британія – забезпечують майже 70% загального імпорту. Китай історично був основним торговим партнером США за обсягом імпорту, хоча його частка стабільно зменшується. Відтак, однією із найважливіших структурних змін у світовій торгівлі у 2025 р. стала **географічна зміна потоків товарів до США**, які зміщуються до Азійсько-Тихоокеанського регіону (діаграма «Зміна імпортних потоків»).

<sup>26</sup> Munich Security Report 2026. – Munich Security Conference, <https://securityconference.org/en/publications/munich-security-report/2026/>.

<sup>27</sup> Gaudiaut T. Global Worries, Local Priorities. – Statista, <https://statista.com/chart/35836/>.

<sup>28</sup> Згідно з національними рахунками, сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу дорівнює різниці між національними заощадженнями та інвестиціями.



Цим зокрема пояснюється посилення уваги США до останнього (Азійсько-Тихоокеанського регіону). Тиск США спрямовується не тільки на Китай, а дедалі більше поширюється на країни регіону, у т. ч. ті, які традиційно вважались партнерами для підтримки впливу США у вказаній частині світу. При цьому китайський експорт перенаправляється з ринку США (через протекціоністські заходи) на альтернативні напрямки, особливо в Південно-Східну Азію. Хоча це й призвело до різкого зростання імпорту в кількох економіках АСЕАН, чим створило зростаючий тиск на їх внутрішні ринки.

За попередніми оцінками, **нові тарифи 2025 р.** не суттєво вплинули на зменшення дисбалансу торгівлі товарами США, але вони **спричинили структурні зміни в географічному складі імпорту** країни. Переспрямування

потоків з безпосередньо Китаю на/через тісніші зв'язки, насамперед, з країнами АСЕАН, значно прискорилося. Таким чином, цей процес **помітно не зменшує загальну залежність США від імпорту** (радше перерозподіляє її між експортерами до США)<sup>29</sup>. А джерела зменшення/збільшення торговельних дисбалансів матимуть іншу природу.

Стосовно ж поточних тенденцій, то плутанина у тарифах є лише однією із складових сфери основних проблем сучасної світової економіки – таких як структурні дисбаланси, створені величезними торговельними профіцитами Китаю, які вже стають системними. Так, у листопаді 2025 р. торговельний профіцит Китаю вперше досяг \$1 трлн. А Goldman Sachs оцінив, що масштаб торговельного дисбалансу Китаю може почати суттєво знижувати загальне зростання

<sup>29</sup> White I.L. The new map of US goods imports. – CaixaBank Research, <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/activity-growth/new-map-us-goods-imports>.

в індустріалізованих економіках, таких як Німеччина та Японія, оскільки шкода виробництву від китайського імпорту переважає економічні переваги, які раніше давали споживачам дешеві товари<sup>30</sup>.

**Прямі інвестиції.** Хоча основна увага у сфері міжнародних економічних відносин традиційно зосереджена на торгівлі товарами, однак потоки капіталів загалом та прямих інвестицій зокрема можуть досить чітко відображати взаємозв'язки між країнами. Характерною особливістю останніх років стало те, що потоки прямих іноземних інвестицій (ПІІ) до Китаю у 2023–2024 рр. впали до найнижчого рівня за десятиліття (зауважимо, США часів Байдена продовжували торговельне протистояння з Китаєм). Західні інвестори скоротили свої позиції, особливо в чутливих секторах, таких як технології — частково через занепокоєння щодо китайської економіки, але частіше під впливом можливих геополітичних впливів США<sup>31</sup>.

Особливістю останніх років стало те, що COVID-19 простимулював приплив ПІІ до Китаю, що підкреслило центральну роль Китаю у глобальних ланцюгах постачання, особливо у виробництві життєво необхідних товарів, таких як медичні матеріали та критично важливі компоненти для автомобільного та електронного секторів<sup>32</sup>.

Наступні роки також підтвердили, що<sup>33</sup>:

- ✓ незважаючи на постійні торговельні конфлікти, відносини між двома глобальними країнами рухаються у чітку стратегічну взаємозалежність;
- ✓ транснаціональні корпорації, які раніше зосереджувалися на вигодах і доходах

(у «дешевих» юрисдикціях), тепер віддають перевагу логістичній стійкості, надаючи пріоритет безпеці над вартістю.

Що посилює непевності (а з тим і ризики) для подальшого інвестиційного входження (американського бізнесу) до Китаю через можливе недружнє поглинання. Водночас як США, так і Китай на глобальному рівні залишались лідерами у вивезенні прямих інвестицій, навіть у коронавірусний рік (таблиця «Експорт прямих інвестицій»<sup>34</sup>).

Між тим, і у цій частині не обійшлося без важливих, втім вельми суперечливих особливостей. Так, ПІІ з Китаю до США у пост-коронавірусний період дійсно зазнали суттєвого скорочення. Однак ПІІ США до Китаю продовжували зростати, що відображало значні обсяги накопичених результативних американських інвестицій (та їх включеність у економічне середовище Китаю) і мало значний для США імпорتنний потенціал (товари, вироблені у Китаї компаніями з американськими інвестиціями, значною мірою спрямовувались до США) (таблиця «ПІІ між США та Китаєм»<sup>35</sup>). Тобто товарний імпорт, який формував торговельний дефіцит, приносив вигоди і прибутки американським компаніям, які розвивали свій бізнес у Китаї, використовуючи його торговельні переваги (багатство і близькість ресурсів, все ще відносно дешева робоча сила, географічні вигоди та ін.).

ЕКСПОРТ ПРЯМИХ ІНВЕСТИЦІЙ, \$ млрд						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
США	35,1	224,5	241,9	303,0	360,4	266,4
Китай	136,9	153,7	178,8	163,1	177,3	162,8

<sup>30</sup> Harrell P. The Case for Upending World Trade. – Foreign Affairs, [https://www.foreignaffairs.com/united-states/case-upending-world-trade?mkt\\_tok=ODEzLVhZVS00MjIAAAGfn2AHhzrOr1HR-4wzxcFp3O\\_HlxLhOjPnJtb39PIYH\\_BihE9I3dAwnpbJJHXOunS\\_LbXPC0612gxpY7iYpFRjP22MOY\\_oyYJL8Ri355DQ](https://www.foreignaffairs.com/united-states/case-upending-world-trade?mkt_tok=ODEzLVhZVS00MjIAAAGfn2AHhzrOr1HR-4wzxcFp3O_HlxLhOjPnJtb39PIYH_BihE9I3dAwnpbJJHXOunS_LbXPC0612gxpY7iYpFRjP22MOY_oyYJL8Ri355DQ).

<sup>31</sup> John Waldron: Strategic Interdependence Is Rewiring the Global Economy. – Goldman Sachs, <https://www.goldmansachs.com/insights/articles/the-financial-times-strategic-interdependence-is-rewiring-the-global-economy>.

<sup>32</sup> Liu L., et al. Foreign Direct Investments (FDI): China. – International Trade Administration, <https://www.trade.gov/sites/default/files/2024-09/China-508.pdf>.

<sup>33</sup> John Waldron: Strategic Interdependence Is Rewiring the Global Economy. – Goldman Sachs, <https://www.goldmansachs.com/insights/articles/the-financial-times-strategic-interdependence-is-rewiring-the-global-economy>.

<sup>34</sup> World Investment Report 2025. – UNCTAD, <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2025>.

<sup>35</sup> Foreign Direct Investments (FDI): China. – International Trade Administration, <https://www.trade.gov/sites/default/files/2024-09/China-508.pdf>.

ПІІ МІЖ США ТА КИТАЄМ, \$ млрд					
	2019	2020	2021	2022	2023
<b>з США до Китаю</b>					
Накопичено	109,3	116,5	116,0	122,2	126,9
Потік	7,3	7,0	-1,2	8,2	5,1
<b>з Китаю до США</b>					
Накопичено	52,0	52,7	47,1	43,1	43,9
Потік	3,6	1,5	-5,6	-1,1	-2,4

Поряд з цим почали проявлятися ознаки і ризики ширшої географічної присутності — як вказувалося, стійкість отримувала вищі пріоритети, ніж ефективність. Зі зростанням напруженості між США та Китаєм **компанії, що залежать від глобальних ланцюгів постачання, диверсифікують свої виробничі бази, щоб зменшити ризики, пов'язані з геополітичною невизначеністю.** Це може збільшити приплив ПІІ до висхідних країн в окремих регіонах, чим формуються альтернативні виробничі і логістичні центри. Саме тому сьогодні головна частка імпорту до США надходить з Мексики, хоча в основі такої торговельної експансії лежить виробнича спроможність Китаю, який прагне закріпитися на ринках США через географічну близькість Мексики до США і торговельні угоди, зокрема USMCA<sup>36</sup>. Тому й не дивно, що США докладають значних зусиль, спрямованих на перегляд подібних угод.

Слід наголосити, що не лише географічна присутність формує партнерські сфери. У боротьбі за вплив між США і Китаєм з'являються нові особливості, зокрема;

✓ Останніми роками Китай скоротив інвестиції в рамках проєкту «Один пояс один шлях» (BRI) від великих, капіталомістких інфраструктурних проєктів до менших, більш цілеспрямованих, оскільки фінансові ризики зростають, а країни-партнери побоюються взяти на себе надмірний борг;

✓ Китайські інвестиції в інфраструктуру, гірничу справу, сільське господарство та

телекомунікації змінили економічні залежності в цих регіонах — послабили вплив «старих» інвесторів, посилили «нових» китайських;

✓ **Допомога для розвитку інших країн з боку Китаю** відрізняється від традиційних західних моделей допомоги, **зосереджуючись більше на двосторонніх відносинах та економічному зростанні, орієнтованому на інфраструктуру;**

✓ Китай є провідним і «легким» кредитором висхідних країн, особливо завдяки своїм кредитам BRI, зворотною стороною чого є зростання боргових навантажень у таких регіонах, як Африка, Південна Азія та Латинська Америка<sup>37</sup>;

✓ На відміну від західних фінансових інститутів, Пекін **не встановлює суворі фінансові, демократичні чи екологічні вимоги** до своїх отримувачів кредитів. Однак може включати укредитні договори **положення стосовно політичної чи технологічної узгодженості** з китайським кредитором<sup>38</sup>.

Оскільки вказані напрями дій мають послідовний і системний напрям, то й зміни можуть відбуватися прискорено. Звичайно, з випереджаючими вигодами для Китаю.

**Кроки до контролю над Західною півкулею.** Подібно тому, як США активізують свою присутність у Східно-Азійському регіоні, Китай розширює діяльність у Південній Америці. Поза сумнівом **конкурентне протистояння США-Китай в окремих регіонах набуватиме конфронтаційного характеру**, оскільки, з одного боку — посилюватиметься боротьба за стратегічні ресурси, з іншого — Китай вже не виконуватиме підпорядковану роль, що й продемонстрував, як вказувалося, у протидії тарифному нападу.

Хоча адміністрація Трампа оголосила політику монопольного домінування у Південній Америці (неформально названою Доктриною Донро), це не виглядає ціллю, яка легкодосяжна (розглядаючи регіон крізь призму

<sup>36</sup> Liu L., et al. Foreign Direct Investments (FDI): China. — International Trade Administration, <https://www.trade.gov/sites/default/files/2024-09/China-508.pdf>.

<sup>37</sup> China v United States battle for influence expanding. — Vision of Humanity, <https://www.visionofhumanity.org/china-v-united-states-battle-for-influence-expanding/>.

<sup>38</sup> China's growing influence in Latin America a CEU-CEFAS Report. — CEU CEFAS, <https://cefes.ceu.es/en/report-influence-china-latin-america/>.

стратегічної конкуренції з Китаєм). Економічна присутність Вашингтону є значною мірою обмеженою, зважаючи на вже існуючу присутність Євросоюзу і Китаю<sup>39</sup>.

Важливим і попереджувальним є інший аспект. Боротьба за Південно-Американський регіон вказує, як буде розвиватись «мирна» конкуренція провідних світових акторів за вплив на «привабливі» країни, блоки та регіони. Тому звернемося до нинішньої економічної участі США, ЄС і Китаю у вказаному регіоні докладніше.

Насамперед зазначимо, що хоча США залишаються провідним торговельним та інвестиційним партнером країн Південної Америки<sup>40</sup>, Китай фактично домінує в інфраструктурі критичних корисних копалин (літій, мідь), використовуючи заходи та інструменти ініціативи «Один пояс один шлях» (яка у частині проєктних втілень вже давно вийшла за початкові рамки «Шовкового шляху»). ЄС виступає як основний інвестиційний партнер, прагнучи поглибити зв'язки через угоду про вільну торгівлю з МЕРКОСУР і просування ідеології та практики втілення зелених технологій (де шляхи ЄС з Китаєм вже перетинаються). (До економічних особливостей присутності ЄС у регіоні звернемося далі).

Тому адміністрація США поспішає завершити укладання нових торговельних угод із країнами Південної Америки. Так, Білий дім оголосив або уклав рамкові угоди з рядом південно-американських країн (у т. ч. Аргентиною), що є складовою намірів США змінити торговельні баланси та обмежити зростаючий вплив Китаю. І сьогодні більшість країн Латинської Америки та Карибського басейну мають нижчі тарифи у їхній торгівлі із США, ніж основні торговельні партнери США у Азії<sup>41</sup>.

Звичайно, серед країн регіону виокремлюється Бразилія. Зважаючи на економічні

спроможності і впливи найбільшої економіки Південної Америки, зміни у цій країні напевне призведуть до трансформації балансу сил зв'язків у регіоні.

Китай, ще на початку 2000-х рр. виключно торговельний партнер, тепер закріплюється в бразильській промисловій базі та споживчій економіці, перетворюючи південно-американського лідера на ворота для китайського впливу по всьому континенту. Цей зсув кидає виклик традиційній сфері впливу Вашингтону. Так, з \$4,8 млрд китайських інвестицій у Бразилію у 2024 р. 34% були спрямовані на електроенергію, 25% — на нафтову промисловість, 14% — на автомобільне виробництво<sup>42</sup>.

Підкреслимо, зростаюча присутність Китаю в Бразилії свідчить про структурний зсув у півкулі. Поки Пекін використовує промислові та ринкові потужності Бразилії для розширення свого впливу по всій Латинській Америці, Вашингтон ризикує втратити вплив у власному сусідстві. А участь Пекіна в Бразилії може перетворитися на міцну опору для переосмислення економічних і політичних орієнтацій по всій Америці.

Однак головні ускладнення для багатьох економік можуть лежати не у суто виробничих процесах, а у доступі до конкурентних ресурсів.

**Тиск Китаю на глобальний ресурсний попит.** Насамперед, слід визначити, що найближче п'ятиріччя характеризуватиметься стійким зростанням попиту на рідкоземельні елементи і критичні мінерали, у т. ч. зважаючи на потреби прискорення переходу до чистої енергії та цифрових технологій. А цей попит має досить вузьке «вікно» пропозиції — відомі запаси стратегічного рівня зосереджені лише у кількох країнах (таблиця «Країни із найбільшими відомими запасами...»).

<sup>39</sup> Ko P. How China Is Using Brazil to Reshape Power in the Americas. — The Diplomat, <https://thediplomat.com/2025/11/how-china-is-using-brazil-to-reshape-power-in-the-americas/>.

<sup>40</sup> Важливо зазначити, що Китай вміло використовує глобальні шокові ситуації. Під час пандемії, поки розвинуті країни шукали та узгоджували заходи, Китай скористався можливістю збільшити свій вплив і продемонструвати свою силу, збільшуючи пряму допомогу та науково-технічну співпрацю через т. зв. «COVID-дипломатію», поширюючи китайські медичні продукти та технології по всьому континенту. — China's growing influence in Latin America a CEU-CEFAS Report, <https://cefasc.eu/en/report-influence-china-latin-america/>.

<sup>41</sup> Käufer T. US pushes Latin America trade as EU-Mercosur deal stalls. — Deutsche Welle, <https://www.dw.com/en/us-latin-america-trade-eu-mercursosur-trump-tariffs-china/a-74896217>.

<sup>42</sup> Ko P. How China Is Using Brazil to Reshape Power in the Americas. — The Diplomat, <https://thediplomat.com/2025/11/how-china-is-using-brazil-to-reshape-power-in-the-americas/>.

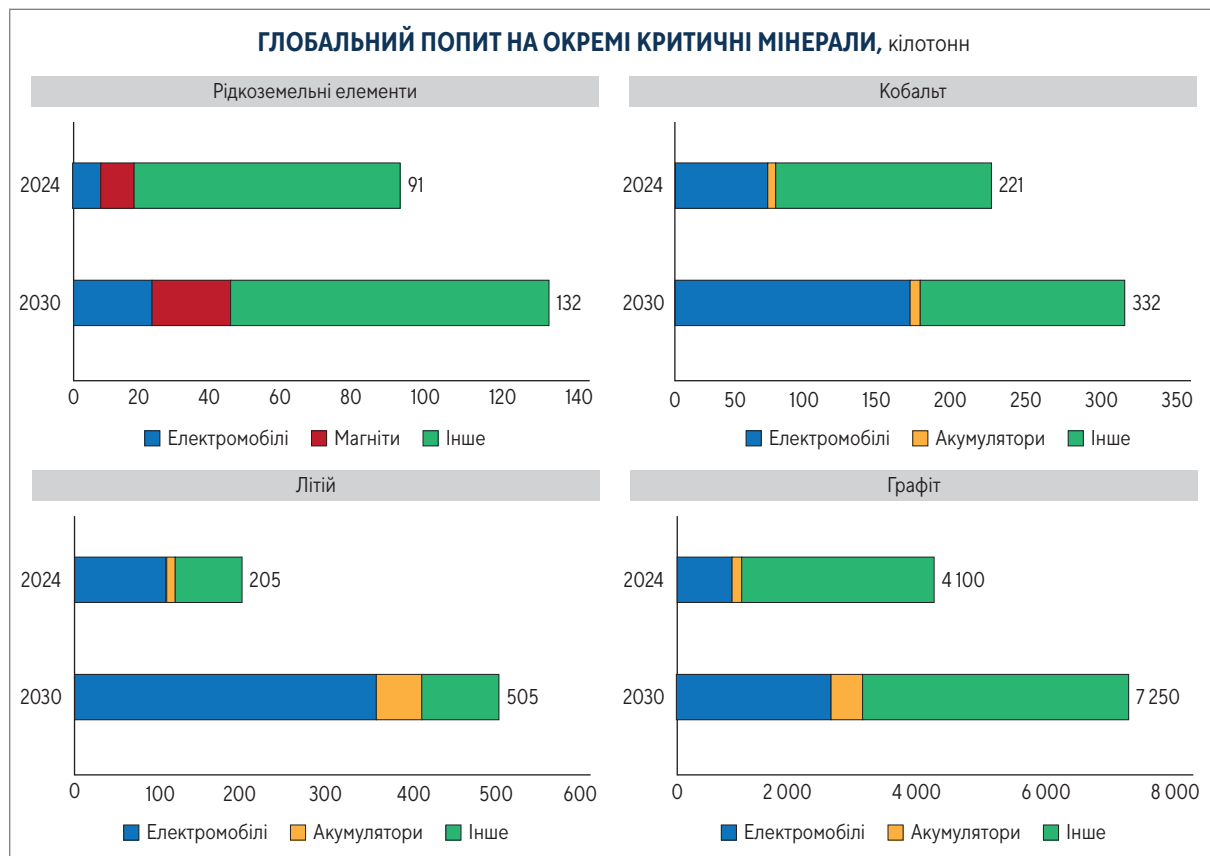
Китай є світовим лідером у володінні такими ресурсами, маючи (44 млн т) майже половину всіх відомих запасів світу (90 млн т). США мають лише 1,9 млн т і суттєво залежать від Китаю у питанні імпорту цих елементів<sup>43</sup>.

КРАЇНИ ІЗ НАЙБІЛЬШИМИ ВІДОМИМИ ЗАПАСАМИ РІДКОЗЕМЕЛЬНИХ ЕЛЕМЕНТІВ, млн т, 2024 р.						
Китай	Бразилія	Індія	Австралія	росія	В'єтнам	США
44,0	21,0	6,9	5,7	3,8	3,5	1,9

За оцінками, потреби на такі матеріали стрімко зростатимуть. Так, попит на рідкоземельні елементи<sup>44</sup>, необхідні для постійних магнітів, що використовуються у вітрових турбінах та електродвигунах, за прогнозами, збільшиться на 45%. Світовий попит на літій зросте на 146%, графіт, кобальт – на 50-75%, в основному за рахунок електромобілів, зберігання енергії та ін. (діаграма «Глобальний попит на окремі...»).

Такі корисні копалини складають основу сучасної промисловості, а з тим – і геополітичної конкуренції. При цьому, у 2024 р. Китай контролював понад 90% виробництва ключових компонентів електроніки, таких як галій і магній, виробив майже 80% світового природного графіту і майже 70% світових рідкоземельних елементів. Тому Китай, який на даний час контролює більшу частину ланцюгів видобутку і поставок критично важливих корисних копалин, має безперечні «природні» переваги.

А тому і не мав проблем з тим, щоб належно відповісти на тарифні погрози. Простий натяк на законодавчу заборону експорту таких матеріалів як відповідь на тарифну експансію, суттєво послабив тиск Вашингтона на Пекін. Незважаючи на те, що нові правила не призводять до повної заборони на експорт, у майбутньому відповідні матеріали потребуватимуть спеціальної експортної ліцензії, що надасть китайській владі



<sup>43</sup> Fleck A. Where Are the World's Rare Earths? – Statista, [https://www.statista.com/chart/33754/countries-with-the-greatest-known-reserves-of-rare-earth/?lid=gnit3tb8i5ko&utm\\_source=braze&utm\\_medium=email&utm\\_id=fbbae33a-755a-4d84-ad11-d5b2f7f19a19&utm\\_campaign=COM\\_DailyData\\_We\\_26\\_KW04\\_af](https://www.statista.com/chart/33754/countries-with-the-greatest-known-reserves-of-rare-earth/?lid=gnit3tb8i5ko&utm_source=braze&utm_medium=email&utm_id=fbbae33a-755a-4d84-ad11-d5b2f7f19a19&utm_campaign=COM_DailyData_We_26_KW04_af).

<sup>44</sup> Gaudiaut T. Powering Tomorrow: The Growing Demand for Critical Minerals. – Statista, [https://www.statista.com/chart/35397/global-demand-for-critical-minerals-lithium-cobalt-graphite-ree-by-technology-type/?lid=n0slgrfj8pdn&utm\\_source=braze&utm\\_medium=email&utm\\_id=d9fb864b-54f2-4170-ac69-7eede56dc8e7&utm\\_campaign=COM\\_DailyData\\_Wed\\_25\\_KW45\\_TGby](https://www.statista.com/chart/35397/global-demand-for-critical-minerals-lithium-cobalt-graphite-ree-by-technology-type/?lid=n0slgrfj8pdn&utm_source=braze&utm_medium=email&utm_id=d9fb864b-54f2-4170-ac69-7eede56dc8e7&utm_campaign=COM_DailyData_Wed_25_KW45_TGby).

додатковий рівень контролю над тим, кому надаються права на експорт<sup>45</sup>. Як тільки система буде впроваджена, деяким компаніям, наприклад, американським оборонним підприємцям, може бути заборонено імпортувати критично важливі товари, які дуже важко замінити або знайти в іншому місці.

Навіть найуспішніша реорганізація торгівлі та експортний контроль не зазнають успіху, якщо США залишаться залежними від Китаю у виробництві сировини, що живить сучасну промисловість. Ніде ця залежність не є небезпечнішою, ніж у рідкоземельних елементах. Без надійного доступу до рідкоземельних елементів Сполучені Штати не можуть виробляти оборонні системи, необхідні для стримування, енергетичну інфраструктуру, необхідну для революції ШІ, або напівпровідники та електроніку, що лежать в основі сучасного життя.

Останні кроки адміністрації Трампа, зокрема угоди про співпрацю з Австралією та Японією для забезпечення ланцюгів постачання критичних мінералів і рідкоземельних магнітів, а також виконавчі укази, що зобов'язують агентства прискорити внутрішні видобуток і переробку, заклали важливі основи. Завдяки постійним інвестиціям і координації з союзниками Сполучені Штати могли б побудувати життєздатну рідкоземельну екосистему, вільну від влади Китаю<sup>46</sup>.

Однак «скоординованість з союзниками» — ще одне конфліктне і суперечливе поле для США, до чого повернемося далі.

Своєю ж чергою, є підстави стверджувати, що Китай грає на випередження. Запропоновані Китаєм Глобальна ініціатива розвитку (Global Development Initiative), Ініціатива глобальної безпеки (Global Security

Initiative), Ініціатива глобальної цивілізації (Global Civilization Initiative) та Ініціатива глобального управління (Global Governance Initiative), подаються світовій спільноті як внесок Китаю у вирішення світових проблем і труднощів, що стоять перед людством<sup>47</sup>.

### 3. СПРОМОЖНІСТЬ ДО ПОДОЛАННЯ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ГАЛЬМУВАННЯ

В той час, коли країни світу мають позиціонувати себе у новій геополітичній ситуації, формованій під впливом адміністрації США, Євросоюз намагається не лише відреагувати на виклики, які накопичувалися роками, а й знову стати одним з головних акторів, що трансформують глобальну інституційну систему з цілями збереження демократичних основ світового порядку.

**Інституційні розриви для Європи.** Ситуація є незвичною і критичною для Європи, яка раптом залишилася без підтримки головного партнера і має зважуватися навіть на більше — нейтралізувати політичні, економічні та територіальні «зазіхання» США. Міцні трансатлантичні відносини, на яких ґрунтувалась світова система демократії, більше не вважаються критично важливими ані для економічного зміцнення, ані для національної безпеки США<sup>48</sup>, які пропонують Європі краще турбуватись самій за себе.

Більше того, критичність ситуації для Європи посилюється тим, що закінчення терміну дії двосторонньої угоди про контроль над ядерними озброєннями між США, які є ядерним гарантом НАТО, та росією, головною загрозою безпеці Європи, додає європейським країнам безпекових турбот<sup>49</sup>.

Водночас Європа знаходиться під зростаючим тиском Китаю, який вміло використовує економічні залежності для досягнення

<sup>45</sup> Richter F. The U.S. Relies Heavily on Rare Earth Imports From China. — Statista, [https://www.statista.com/chart/34301/us-rare-earth-imports/?lid=li0hv2uo30z2&utm\\_source=braze&utm\\_medium=email&utm\\_id=d9fb864b-54f2-4170-ac69-7eede56dc8e7&utm\\_campaign=COM\\_DailyData\\_Wed\\_25\\_KW45\\_TGby](https://www.statista.com/chart/34301/us-rare-earth-imports/?lid=li0hv2uo30z2&utm_source=braze&utm_medium=email&utm_id=d9fb864b-54f2-4170-ac69-7eede56dc8e7&utm_campaign=COM_DailyData_Wed_25_KW45_TGby).

<sup>46</sup> Tobin L., Goldman A. How America Can Stop Getting Played by China. — Foreign Affairs, [https://www.foreignaffairs.com/united-states/how-america-can-stop-getting-played-china?utm\\_medium=newsletters&utm\\_source=twofa&utm\\_campaign=Trump's%20Year%20of%20Anarchy&utm\\_content=20260123&utm\\_term=N](https://www.foreignaffairs.com/united-states/how-america-can-stop-getting-played-china?utm_medium=newsletters&utm_source=twofa&utm_campaign=Trump's%20Year%20of%20Anarchy&utm_content=20260123&utm_term=N).

<sup>47</sup> Ambassador Cai Run. A new starting point for China-EU relations. — The Parliament, <https://www.theparliamentmagazine.eu/partner/article/a-new-starting-point-for-a-steady-and-sustained-chinaeu-relation>.

<sup>48</sup> Trump's new national security strategy: Cut deals, hammer Europe, and tread gently around autocrats. — Chatham House, <https://www.chathamhouse.org/2025/12/trumps-new-national-security-strategy-cut-deals-hammer-europe-and-tread-gently-around> Published 9 December 2025 — 4 minute READ.

<sup>49</sup> Reitz G., Harris B. Europe Faces Uncertainty as New START Ends. — Council on Foreign Relations, <https://www.cfr.org/articles/europe-faces-uncertainty-as-new-start-ends>.

політичних і дипломатичних цілей. Так, однією з найвагоміших європейських (навіть гостріше, ніж американських) проблем є сировина, особливо рідкоземельні елементи та метали. Наразі Європа покладається на китайський імпорт майже для 98% своїх потреб у корисних копалинах, що означає високі ризики вразливості.

Інституційна слабкість Європи загалом і Євросоюзу зокрема також зумовлена внутрішніми суперечностями, які є «гарним» джерелом популізму та євроскептицизму всередині самого ЄС. **Інституційні розриви в багатьох випадках і стосовно гострих сфер зумовлені тим, що для ухвалення рішень стосовно розвитку має застосовуватись консенсусний механізм, а для неприйняття або бойкоту навіть критично важливих рішень цілком достатньо одного вето.**

В таких умовах ЄС вкрай «неповороткий» для швидкої реакції на шоківі політичні виклики, оскільки часто відсутнє як спільне розуміння стосовно природи виклику, так і єдина позиція стосовно протидії такому виклику, що практично унеможлиблює ухвалення узгоджених рішень.

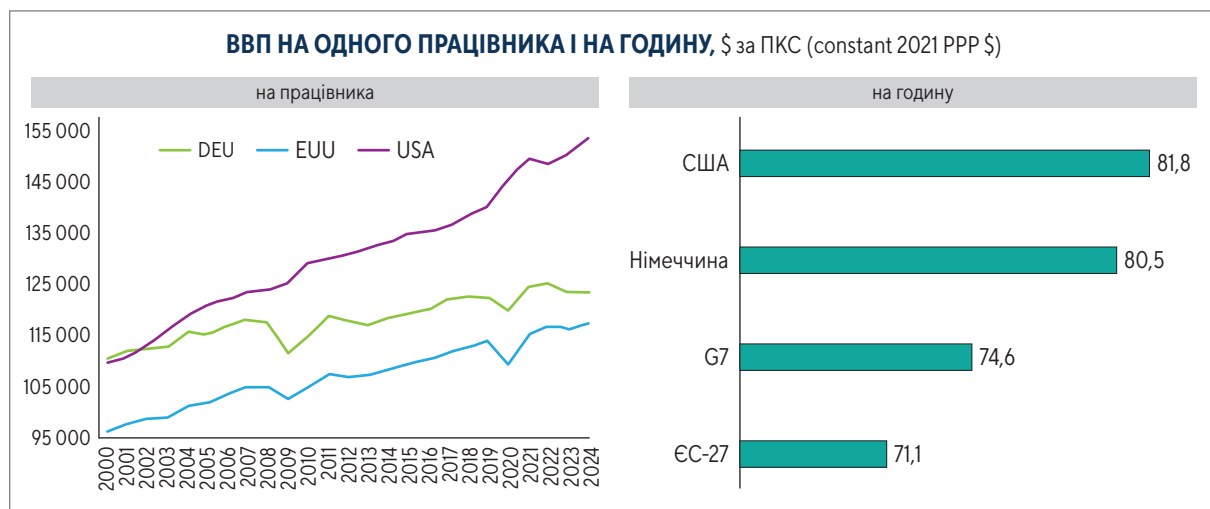
Очевидною необхідністю для Європи як для одного з осередків стабілізації й розвитку є віднайдення своєї геополітичної ролі, що набуло особливої актуальності як з російською агресією проти України і «специфічною» миротворчою позицією США, так і

з поступовим, але наполегливим рухом Китаю до формування власних геополітичних амбіцій на глобальному рівні<sup>50</sup>. А складність посилюється тим, що в Європі межі між військовою та цивільною безпекою дедалі більше розмиваються<sup>51</sup>.

**Економічна недостатність.** Довгі роки країни західної демократії вважались світовими економічними лідерами з конкурентною економікою і високими соціальними стандартами. На початку ж 2026 р. всі економічні гравці погоджуються, що економічна та фінансова ситуація Євросоюзу викликає занепокоєння.

Звернемо увагу на окремі із проблемних рис європейського соціально-економічного середовища, які попри критичну важливість їх врегулювання, залишаються суперечливими і **не мають швидких прийнятних рішень, особливо в умовах «розквіту» європейського популізму.**

Насамперед вкажемо, що порівняно з міжнародними конкурентами, європейська економіка страждає від **зростаючого розриву в продуктивності**<sup>52</sup>. Якщо ще на початку 2000-х рр. ВВП на одного працюючого у Німеччині (провідній економіці Євросоюзу) був на рівні США, то сьогодні розрив сягає 20% (а для більшості країн ЄС ще більше), і динаміка проглядається на його (розриву) розширення (діаграма «ВВП на одного працівника і на годину»).



<sup>50</sup> Mazzocco I. Will the United States Push Europe Toward China? – Center for Strategic and International Studies, <https://www.csis.org/analysis/will-united-states-push-europe-toward-china>.

<sup>51</sup> Cardot P. Towards a sovereign and resilient Europe: the urgent need for a comprehensive security doctrine. – The Robert Schuman Foundation, <https://www.robert-schuman.eu/en/questions-d-europe/>.

<sup>52</sup> Perquel O. Should we be concerned about European competitiveness? – The Robert Schuman Foundation, <https://www.robert-schuman.eu/en/questions-d-europe/815-faut-il-s-inquieter-pour-la-competitivite-europeenne>.

Приплив сильно **субсидованих китайських товарів** (які «не проходять» на ринки США) напевне (принаймні значна його частка) спрямується на ринок ЄС за штучно заниженими цінами, **підриваючи конкурентоспроможність європейських виробників** і підвищуючи ризики втрати виробничих спроможностей, у т. ч. за рахунок витіснення європейських виробників з тих («третіх») ринків, які «традиційно» були європейськими<sup>53</sup>.

І питання полягає не просто в тому, чи зможуть і як швидко будуть витіснені. Значно політично «небезпечнішим» є те, що багато китайського експорту, на який припадає зростання позитивного сальдо експорту, належать до категорії нових технологій, включно з електронікою, енергетикою та ін.<sup>54</sup>

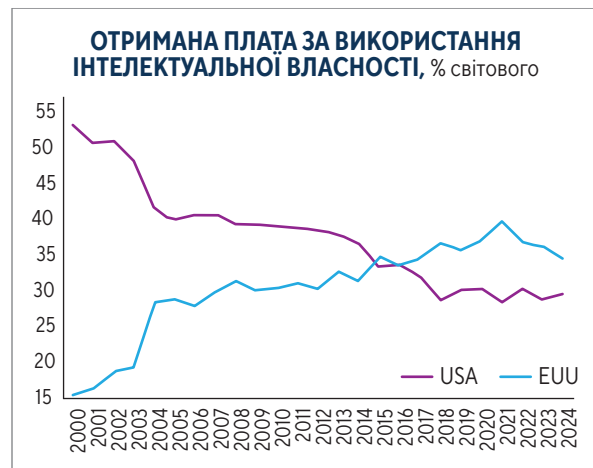
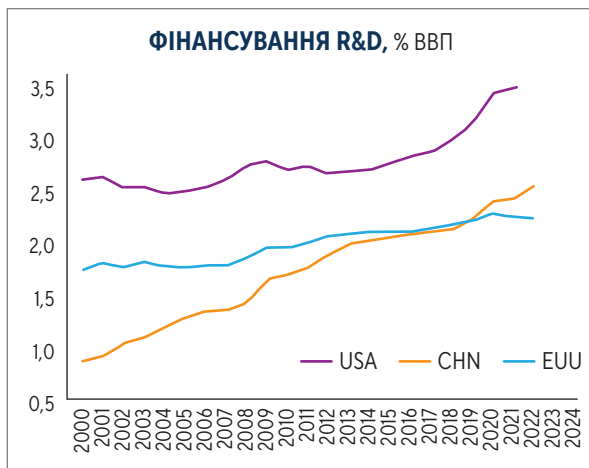
Серед чинників таких дисбалансів виокремлюється відносно низький рівень інновацій у європейських компаніях, особливо у технологічній сфері. Так, витрати на дослідження та розробки становлять менше 4% обороту великих європейських компаній, що суттєво нижче рівня американських – 12%<sup>55</sup>. Так само, Європа загалом поступається фінансуванню досліджень і розробок (R&D) вже й Китаю (діаграма «Фінансування R&D») – ЄС навіть не досяг своєї мети витратити 3% ВВП блоку на дослідження і

розробки, які є головним рушієм економічних інновацій. Фактично, витрати на такі дослідження з боку європейських компаній і державного сектору залишаються на рівні 2%<sup>56</sup>. Відмінність у обсягах фінансування наукових і прикладних розробок стає ще помітнішою, якщо зважати на обсяги ВВП.

Парадоксальність ситуації підкреслюється тим, що Євросоюз продовжує отримувати понад третину світових коштів за використання інтелектуальної власності (діаграма «Отримана плата...»). Однак, хоча в країнах ЄС потенціал стартапів значимий, проте у відсутності «з'єднуючої» політики між попитом і пропозицією значна частина досягнень залишається поза ринком. Для американських компаній таким **генератором технологічного попиту виступає військово-промисловий комплекс**<sup>57</sup>. Можливо, ситуація почне змінюватись в умовах побудови Євросоюзом власної системи безпеки та оборони, і тенденції з конкурентоспроможністю зрушать з негативних станів – сьогодні лише чотири з 50 провідних технологічних компаній світу є європейськими.

Крім того:

✓ європейська економіка страждає від вищих витрат на робочу силу. Податкові та соціальні внески знаходяться на рівні 50%.



<sup>53</sup> Інтеграційні особливості сучасного світу: від спільних цінностей до прагматичних інтересів. / Національна безпека і оборона, №1-2 2025. – Центр Разумкова, [https://razumkov.org.ua/images/journal/NSD197-198\\_2025\\_ukr.pdf](https://razumkov.org.ua/images/journal/NSD197-198_2025_ukr.pdf).

<sup>54</sup> Mazzocco I. Will the United States Push Europe Toward China? – Center for Strategic and International Studies, <https://www.csis.org/analysis/will-united-states-push-europe-toward-china>.

<sup>55</sup> Perquel O. Should we be concerned about European competitiveness? – The Robert Schuman Foundation, <https://www.robertschuman.eu/en/questions-d-europe/815-faut-il-s-inquieter-pour-la-competitivite-europeenne>.

<sup>56</sup> Karnitschnig M. Europe's economic apocalypse is now. – Politico, <https://www.politico.eu/article/europe-economic-apocalypse/>.

<sup>57</sup> He's Actually Weakening the Economy: Why Trump's Strategy May Fail. – Politico, <https://www.politico.com/news/magazine/2025/11/12/trump-economy-strategy-industrial-policy-interview-00646509>.

Податкова ставка у 2024 р. середньої зарплати становила 30% у США, 29% у Великій Британії, 33% у Японії, 48% у Німеччині, 47% у Франції (діаграма «Витрати на робочу силу»);

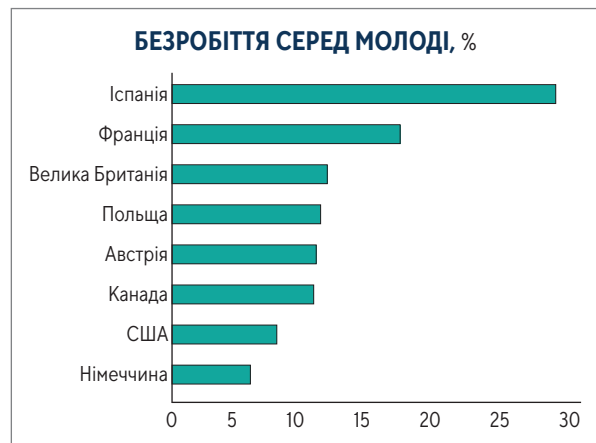
✓ європейці менше працюють – кількість відпрацьованих годин у Європі значно нижча, при близько 1 800 годин на рік у США Німеччина працює 1 350 годин, а у Франції – 1 500 (діаграма «Кількість відпрацьованих годин»)<sup>58</sup>;

✓ лише країни Північної Європи мають належний рівень регулювання економічної активності, а загалом до суттєвих ускладнень, які гальмують економічну динаміку ЄС, відносять зарегульованість економічного

простору (характеризується вибуховим зростанням стандартів і контролю, бар'єрів між країнами в середині ЄС), що суттєво впливає на продуктивність<sup>59</sup> (діаграма «Якість регулювання»);

✓ безробіття (особливо серед молоді) у Європі суттєво перевищує безробіття у Північній Америці, що виявляє суттєвий гальмівний вплив не лише у коротко-, але й довгостроковому горизонті (діаграма «Безробіття серед молоді»).

**«Пастка» оборонного бюджетування.** Одним з напрямів вдосконалення економічного середовища є посилення спроможності наповнення державних фінансів і збалансування бюджетів країн-членів ЄС. Однією



<sup>58</sup> Звернемо увагу, провідні країни Євросоюзу практикують найвищі рівні витрат та робочу силу і соціальних внесків, при цьому працюючи найменшу кількість годин.

<sup>59</sup> Perquel O. Should we be concerned about European competitiveness? – The Robert Schuman Foundation, <https://www.robert-schuman.eu/en/questions-d-europe/815-faut-il-s-inquieter-pour-la-competitivite-europeenne>.

з найпоширеніших «пасток» у спробах уряду підтримати економічне прискорення є розширення фінансування, а з тим і посилення боргового тиску.

Однак у випадку системних трансформацій безпекові потреби переважають боргові ризики. А для Європи сьогодні безумовним пріоритетом є масове фінансування власної системи безпеки та оборони.

Збільшенням оборонних бюджетів та сукупних витрат ЄС і Великої Британії у напрямі виходу обсягів на 5% їх ВВП водночас (для мінімізації корупційних ризиків), по-перше, вимагає консолідації оборонної промисловості між країнами-членами ЄС, спільних закупівель, які забезпечують реальну економію на масштабі та готовність приймати вищі витрати вдома в обмін на стратегічну автономію<sup>60</sup>.

По-друге – означає пошук додаткових ресурсів приблизно на €1 трлн. Ці великі витрати можуть **виявити значний негативний тиск на соціально-економічне середовище**, оскільки:

- ✓ ляжуть додатковим борговим ярмом на європейських громадян (а з тим – виборців);

- ✓ неминуче вплинуть на ринок державних запозичень країн Європи і, фактично, перенаправлять грошові потоки європейських країн з розвитку національних економік на «непродуктивну» оборонну галузь (що також не подобатиметься домогосподарствам).

Вірогідно, цей напрям соціально-економічної політики буде коштувати кар'єри багатьом європейським політикам.

Між тим, поки важко з оптимізмом очікувати прискорених змін внаслідок реалізації оновленої Стратегії економічної безпеки Європейського Союзу, яка спочатку

розроблялася в період тісної трансатлантичної співпраці і здебільшого зосереджувалася на ризиках, пов'язаних із домінуванням Китаю в окремих частинах світового виробництва. У той період ЄС міг покладатися на тісну співпрацю зі США і був частиною скоординованої трансатлантичної відповіді на ризики розгортання економічної залежності (насамперед, у частині критично важливої сировини) від Китаю. Сьогодні ж ЄС має поєднати стратегію зменшення залежності як від Китаю, так і від США у критичних сферах із здатністю реагувати на внутрішні загрози<sup>61</sup>.

**Безпека через торгівлю?** Традиційно вважалось, що торгівля сприяє як економічному розвитку країн, так і зміцнює безпечне середовище. Однак нинішні відносини між ще нещодавно найближчими партнерами, здається, піддають сумніву це положення.

Посилення тарифного тиску США на ЄС адміністрація Трампа пояснює необхідністю збалансування взаємної торгівлі. Дійсно, ЄС експортує до США значно більше товарів за вартістю, ніж імпортує звідти – відповідно, маючи торговельний надлишок (діаграма «Торгівля товарами США зі світом і ЄС із США»)<sup>62</sup>. При цьому, США взагалі практикують торговельний дефіцит на рівні \$1 трлн.

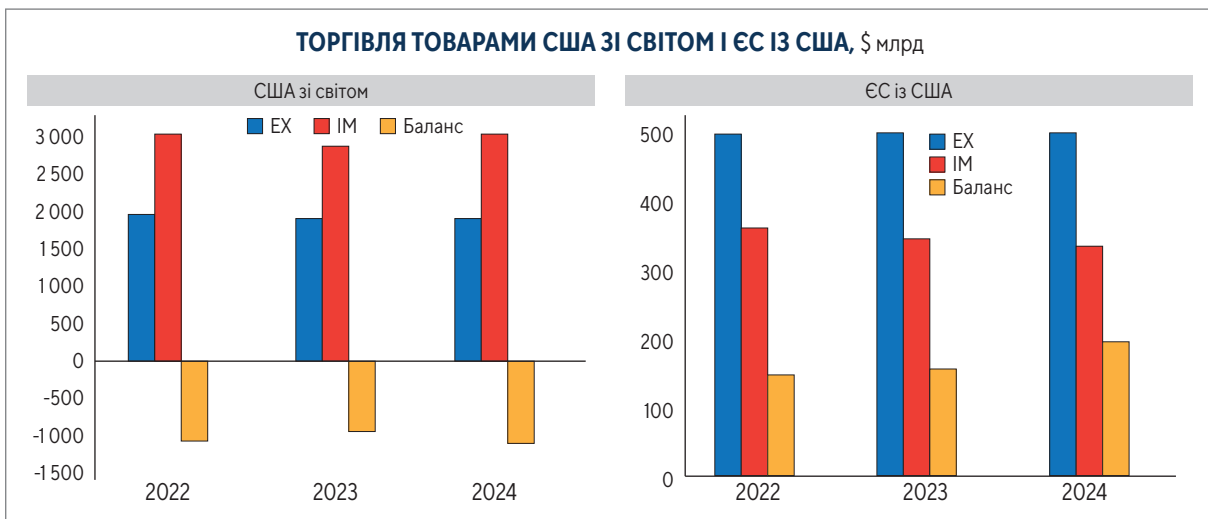
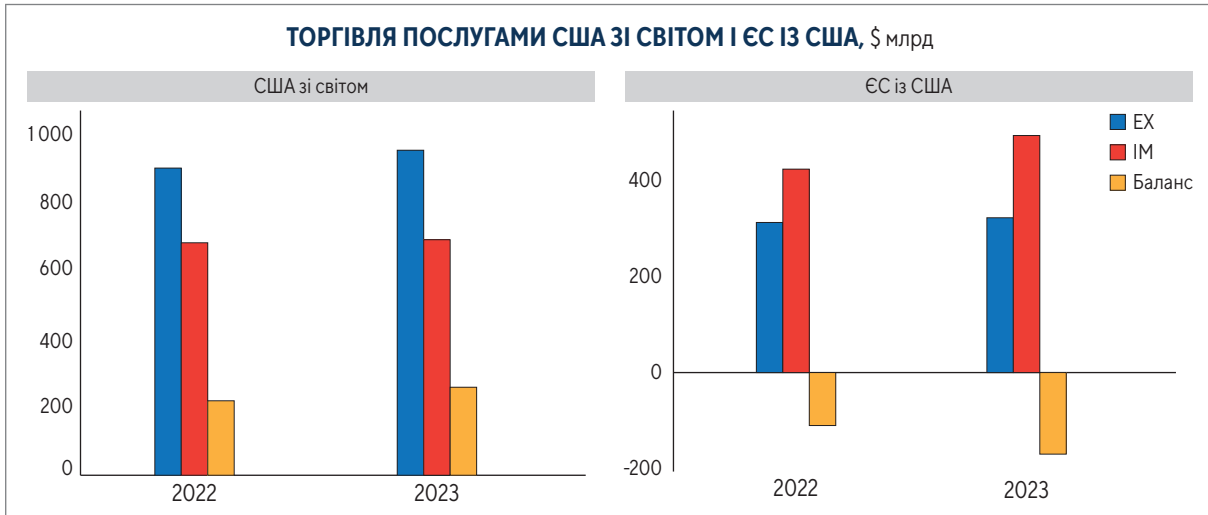
Однак у сфері послуг ситуація прямо протилежна: тут ЄС має дефіцит торгового балансу зі США, оскільки країна продає ЄС значно більше послуг, ніж ЄС надає США (діаграма «Торгівля послугами США зі світом і ЄС із США»). І взагалі, США є великим чистим експортером послуг. Відтак, загальний дефіцит торгівлі США з ЄС (позитивне загальне сальдо ЄС) значно скоротився з 2019 р. і у 2024 р. становив всього \$58 млрд, що при двадцяти трильйонних ВВП обох сторін зовсім не співвідноситься з катастрофічними оцінками.

Що стосується прямих інвестицій, то взаємне проникнення є практично однаковим,

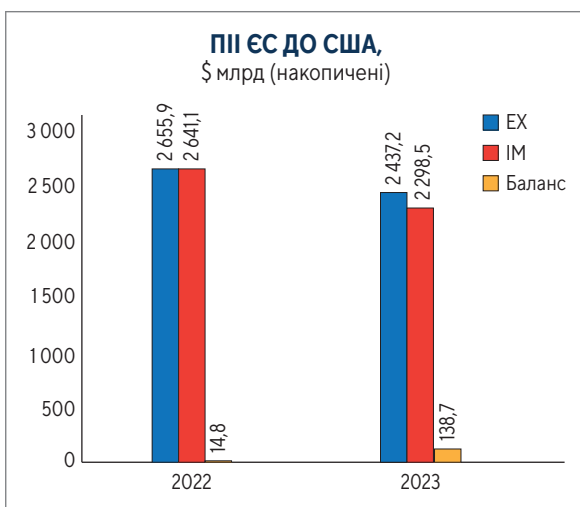
<sup>60</sup> До речі, за деякими оцінками, вимоги стосовно 5% мають цілком конфронтаційний характер і мають на меті не стільки створення європейських автономних потужностей, скільки закупівлю американської зброї, чим зберігається залежність ЄС від США. – Morari B. Europe after America: A Survival Guide for Moving on, <https://www.iai.it/en/publications/c05/europe-after-america-survival-guide-moving>.

<sup>61</sup> Bercero I., Poitiers N. From strategy to doctrine: the next steps for European economic security. – Bruegel, <https://www.bruegel.org/policy-brief/strategy-doctrine-next-steps-european-economic-security>.

<sup>62</sup> EU/USA overview. – European Commission, [https://webgate.ec.europa.eu/isdb\\_results/factsheets/country/overview\\_usa\\_en.pdf](https://webgate.ec.europa.eu/isdb_results/factsheets/country/overview_usa_en.pdf).



лише з незначним перевищенням ЄС (діаграма «ПІІ ЄС до США»). Причому останніми роками помітними стали виведення європейцями раніше зроблених інвестицій.



Зауважимо, що обсяги імпорту (товарів та інвестицій) можуть різко зрости після того, як ЄС зобов'язався інвестувати у США до \$350 млрд, а також придбати американські СПГ, нафту та ядерну енергетику на суму \$750 млрд протягом наступних трьох років, намагаючись завершити антитарифну торговельну угоду<sup>63</sup>. Видається, що останній показник є нереалістичним з огляду на очікуване зниження європейського попиту на газ, спричинене відновлюваними джерелами енергії, акумуляторами та енергоефективністю<sup>64</sup>.

<sup>63</sup> Trasi C., et al. Europe's deal with Trump risks undermining competitiveness and the transition. – ECCO, <https://eccoclimate.org/europes-deal-with-trump-risks-undermining-competitiveness-and-the-transition>.

<sup>64</sup> In the game with Trump, the Green Deal remains the ace. – Politico, <https://www.politico.eu/article/europe-economic-apocalypse/>.

**Протириччя зеленого переходу.** Як і в інших сферах політики, адміністрація Трампа провокує масштабні зміни в кліматичній та екологічній політиці шляхом виконавчих указів, які за своєю суттю суперечать ідеології зеленого переходу, провідником якої є Євросоюз.

Суперечність між двома колишніми найближчими партнерами у енергетичній сфері полягає у тому, що США є провідним світовим експортером ЗПГ. Зелена ж угода Європи входить у суперечність проголошеній політиці «бурити, бурити». Відтак, Трамп не приховує свого наміру використовувати **викопне паливо як інструмент влади (та примусу) над іншими країнами**, включно з Європою (так само, як росія підсаджувала на «газову голку» Європу у попередні десятиліття)<sup>65</sup>.

Втім, у зеленого переходу і в Європі є багато противників, а ряд партій відверто спекулюють на критиці декарбонізації. Наратив, який просувають ці групи, що зелена політика є тягарем для звичайних людей, набирає обертів<sup>66</sup>.

**Протидія зеленому переходу** всередині Європи не лише зменшує її (Європи) стратегічну автономію, а й її здатність ефективно реагувати на потреби домогосподарств і бізнесу, які стикаються з високими витратами на енергію, що підриває європейську конкурентоспроможність, порівняно з іншими геополітичними блоками<sup>67</sup>.

Тому не буде великою дивиною, якщо ЄС при запровадженні і втіленні заходів посилення стимулів до кліматичного нормування дедалі більше орієнтуватиметься на інших партнерів, насамперед Китай, який, на відміну від США, просуває енергетичний перехід і стає домінуючим виробником в усьому секторі чистих технологій.

**Суперечливі альтернативи політики.** Однією з найвагоміших переваг Євросоюзу є його потенціал і спроможність дотримуватись ліберальної політики у зовнішньоекономічній сфері. Один з напрямів поєднання економіки і безпеки ЄС ґрунтується на **встановленні партнерських економічних**, першочергово у форматі угод про вільну торгівлю та взаємні інвестиції, **відносин з широким колом висхідних країн**, насамперед Південної Америки та Індо-Тихоокеанського регіону.

Ці угоди, хоча й не є панацеями, однак виступають центральним елементом нинішньої стратегії ЄС у частині **зміцнення економічної безпеки шляхом диверсифікації торгівлі та формування альянсів із країнами, які загалом поділяють його цінності**, зокрема у розвитку світової торгівлі<sup>68</sup>, і водночас надають більш безпечний доступ до критично важливих мінералів. Зауважимо, ці угоди належать до виключної компетенції Європейського Союзу, однак потребують ратифікації парламентами всіх країн-членів ЄС. Тому навіть найкращі термінові рішення стосовно економічної розбудови можуть ухвалюватись роками.

Між тим, у той час, коли **США проти стоїть Китаю через політичні впливи на інвестиції у ресурси, ЄС дедалі більше покладається на розбудову інститутів економічного сприяння**, що добре ілюструється відносинами ЄС з країнами Південної Америки. Причому, якщо Китай, як вказувалось, націлений на Бразилію і саме через неї сподівається «захопити» континент, витіснивши США, то ЄС зорієнтований на весь альянс – МЕРКОСУР, двосторонні відносини з яким вже мають певну історію.

Зазначимо, ЄС є другим за величиною партнером МЕРКОСУР у торгівлі товарами. У 2024 р. двостороння **торгівля перевищила**

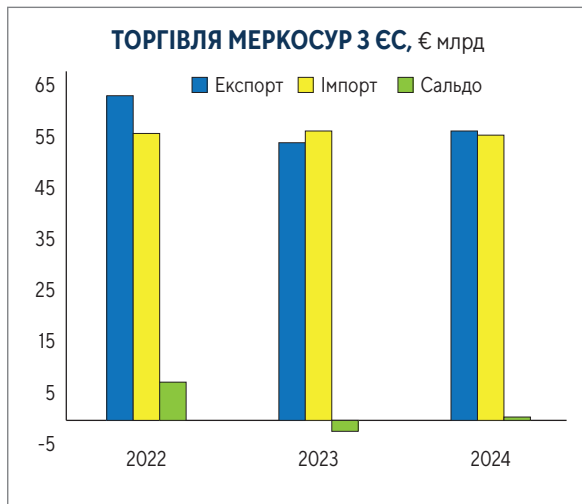
<sup>65</sup> In the game with Trump, the Green Deal remains the ace. – Politico, <https://www.politico.eu/article/europe-economic-apocalypse/>.

<sup>66</sup> У найбільшій економіці Європи, Німеччині, крайні праві *Альтернатива для Німеччини (AfD)* здобули великий виборчий успіх, зумовлений, крім іншого, обіцянками знести вітрові електростанції, які називають «вітряками сорому». В Австрії ультраправий ÖVP (є частиною Patriots for Europe, третьою за величиною групи в Європейському парламенті) зосередив свою виборчу кампанію на повному переосмисленні кліматичної політики. – Romano A., Blu V. Why Donald Trump is going after Europe's Green Deal, <https://voxeurop.eu/en/trump-green-deal-europe/>.

<sup>67</sup> In the game with Trump, the Green Deal remains the ace. – Politico, <https://www.politico.eu/article/europe-economic-apocalypse/>.

<sup>68</sup> Dreyer I. From Turnberry to Mercosur: the European Union at a critical juncture. – The Robert Schuman Foundation, <https://www.robert-schuman.eu/en/questions-d-europe/818-de-turnberry-au-mercotur-l-union-europeenne-face-a-son-moment-de-verite>.

**€111 млрд** (забезпечуючи майже 17% загальної торгівлі МЕРКОСУР): €55,2 млрд експорту та €56 млрд імпорту, і понад 80% торговельного потоку здійснювалося між ЄС і Бразилією<sup>69</sup> (діаграма «Торгівля МЕРКОСУР з ЄС»).



Європа шукає партнерів і союзників, які могли б забезпечити стабільний доступ до корисних копалин, критично важливих для її галузей – що, безумовно, стосується Аргентини та Бразилії. (Як вказано раніше, Бразилія належить до групи країн з найбільшими розвіданими, запасами стратегічної сировини.) Одним з важливих напрямів має стати ухвалення вільної торгівлі між блоками.

Поточні зусилля щодо завершення переговорів із МЕРКОСУР, які розпочалися у 1999 р., є частиною стратегії, реалізованої з великими висхідними країнами, такими як Індонезія (переговори завершені у 2025 р.) та Індія (переговори можуть бути завершені у 2026 р.)<sup>70</sup>.

Хоча більшість представників ЄС вважають, що угоду з МЕРКОСУР буде ухвалено вже найближчим часом, проте кілька країн (зокрема Франція, Польща, Угорщина) наполягають на внесенні коригувань, посиляючись на ризики для національних

фермерів. А зважаючи на вже згадану консенсусну «пастку», справа може і надалі затягуватись.

У вересні 2025 р. Європейська комісія ухвалила пропозиції про підписання та укладення двох паралельних правових актів: Угоди про партнерство ЄС-МЕРКОСУР (ЕМРА) та Тимчасової торговельної угоди (іТА). іТА закінчиться, коли ЕМРА буде повністю ратифікована державами-членами і набуде чинності<sup>71</sup>.

І саме тут криється важливий інституційний ризик – відмова або неспроможність ратифікувати торговельну угоду з МЕРКОСУР поставить під сумнів ідею, що Європейський Союз може вживати рішучих дій на світовій арені.

**Євро як консолідуєчий фактор.** Втім, Євросоюз контролює один з глобальних факторів, який може консолідувати економіку Союзу загалом, чим зменшить ризики і невизначеності як у Європі, так і фінансовому світі загалом. Як відомо, серед значимих чинників міжнародної впливовості виокремлюється валютна складова. А євро, хоча не всі країни ЄС впровадили його, все ж значною мірою виконує роль єдиної європейської валюти (оскільки крона, злотий, форинт та ін. зорієнтовані саме на євро). Це підкріплює вагомість євро, оскільки інвестори не виключають відхід від долара до золота та інших провідних валют.

Нинішня друга позиція євро (услід за долларом) у міжнародній фінансовій системі стає гарним стартовим майданчиком для подальшого зайняття глобального валютного лідерства. Важливою особливістю євро стає те, що він є єдиним і справжнім конкурентом долара, оскільки вже має інфраструктуру, довіру міжнародних ринків та значну вагу у світовій економіці.

Підтвердженням є «парадокс» – стійкість євро у глобальній фінансовій системі (з часткою трохи більше 20%), зважаючи на

<sup>69</sup> EU signs Mercosur deal, pressuring Ukrainian agri exports. – UkrAgroConsult, <https://ukragroconsult.com/en/news/eu-signs-mercocur-deal-pressuring-ukrainian-agri-exports/>.

<sup>70</sup> Dreyer I. From Turnberry to Mercosur: the European Union at a critical juncture. – The Robert Schuman Foundation, <https://www.robert-schuman.eu/en/questions-d-europe/818-de-turnberry-au-mercocur-l-union-europeenne-face-a-son-moment-de-verite>.

<sup>71</sup> EU signs Mercosur deal, pressuring Ukrainian agri exports. – UkrAgroConsult, <https://ukragroconsult.com/en/news/eu-signs-mercocur-deal-pressuring-ukrainian-agri-exports/>.

європейське гальмування. Протягом останніх десятиліть фінансові інститути Європейського Союзу залишалися незавершеними, а уряди не виявляли особливого бажання приступати до більшої всеєвропейської інтеграції. Навіть гнітючі кризові процеси у Європі (боргова, міграційна кризи) не мали помітного відображення у євродинаміці.

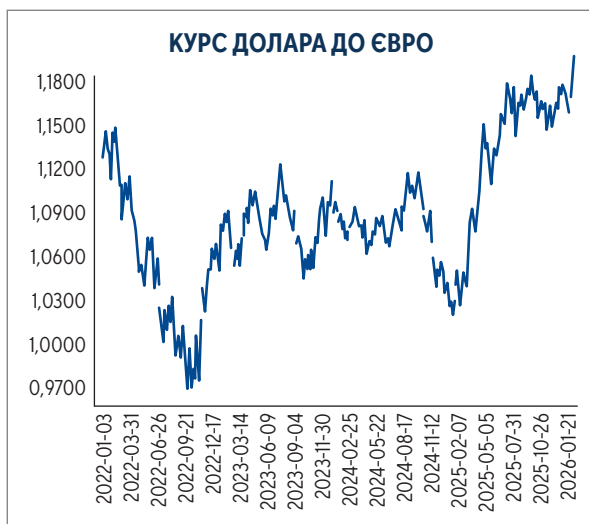
Також зазначимо, що **зміцненню євро**, як не дивно, **сприяв тиск США на Європу стосовно збільшення мілітарних витрат**. Відповідне рішення владних інститутів ЄС (про збільшення фінансування сектору безпеки та оборони) стало позитивним сигналом як для економік провідних країн Євросоюзу, так і очікувань у розширення інвестицій у європейську промисловість, у т. ч. технологічних сфер.

Зауважимо, юань, який опирається на вагу китайської економіки, поки не має ані інфраструктури, ані надійної довіри, і попри економічні успіхи країни частка юаня у світових валютних резервах утримується навколо 2% і не демонструє тенденції до підвищення. Одним із чинників повільного просування юаня до резервного кошика і глобальних розрахунків є те, що китайська валюта ще не повністю конвертована з іншими світовими валютами – Китай підтримує контроль за рухом капіталу, обмежуючи вільні транскордонні потоки капіталу.

Між тим, Китай зберігає значну частину своїх валютних резервів – найбільших у світі з понад \$3,3 трлн – у єврономінованих активах, які оцінюються приблизно у 20-30% від загального обсягу. Китай реалізує довгострокову стратегію диверсифікації, щоб зменшити залежність від долара США, зробивши євро разом із золотом і японською єною життєво важливими складовими своїх резервів<sup>72</sup>. А позиція євро в китайських резервах підтримується міцними торговельними зв'язками, при цьому китайські компанії дедалі частіше використовують євро для транскордонних операцій.

Тому більшість фахівців переконані, що частка євро у світових резервах зростає протягом наступних кількох років, у т. ч. через послаблення статусу долара, який певною мірою відбивається на курсовій динаміці. Сьогодні ж євро для долара найдорожчий з початку 2022 р. (діаграма «Курс долара до євро»). А у частині валют, якими центральні банки планують наповнювати резерви, долар помітно поступається іншим головним валютам (діаграма «Кількість центральних банків, які планують збільшити валютні резерви...»<sup>73</sup>).

Стійкість євро на тлі торговельної війни між США і Китаєм (що послаблює довіру до їх валют) має системний вплив на світову валютну архітектуру. Євро як друга за ліквідністю валюта у світі та бажаний варіант



<sup>72</sup> Venditti B. Ranked: The World's Most Powerful Reserve Currencies. – Visual Capitalist, <https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-worlds-most-powerful-reserve-currencies/>.

<sup>73</sup> Bahceli Y., et al. Exclusive: Central banks eye gold, euro and yuan as dollar dominance wanes. – Reuters, <https://www.reuters.com/world/china/central-banks-eye-gold-euro-yuan-dollar-dominance-wanes-2025-06-24/>.

для валютних резервів виграватиме від будь-якого зниження довіри до долара чи юаня. У цьому контексті євро важливо не допустити зниження довіри до себе:

- ✓ значні девальваційні кроки євро сприйматимуться як неспроможність ЄЦБ підтримувати стійкість європейської валюти, що, звичайно, послабить привабливість євро у якості резервів;
- ✓ якщо ж євро доведе свою міцність навіть в умовах тарифного тиску, це суттєво позитивно вплине на довіру до європейських монетарних інститутів і привабливість євро як резервної валюти.

Завершуючи розділ, підкреслимо значимість двох стратегічних процесів, які спроможні прискорити результативні трансформації у Європі. Перше – це готовність обмежити свою залежність від США шляхом збільшення оборонних витрат. Друге – відновлення зусиль з інтеграції своїх ринків капіталу, зокрема через більше спільних позик ЄС.

#### 4. ЗАМІСТЬ ВИСНОВКІВ: УКРАЇНСЬКИЙ ФАКТОР – ЯК ФАКТОР ВИЗНАЧЕНОСТІ

З початком широкомасштабної війни в Україні у світі посилилися ризики політичної та економічної невизначеності. З одного боку, чітке розмежування між демократичними і авторитарними країнами (які фактично утворювали два цивілізаційних полюси), яке за чотири роки почало тьмяніти, виявило слабкість і нестійкість глобальних взаємозв'язків, які, здавалося, відігравали вирішальну роль у світовому економічному розвитку (торгівлі, транскордонних інвестиціях, створенні ланцюгів доданої вартості).

З іншого – новітні шоки глобального масштабу (російська агресія, перетворення економічної залежності на зброю, посилення суперництва між найкрупнішими країнами і союзами світу) підкреслили ризики, притаманні надмірній залежності (енергетичній, виробничих і логістичних ланцюгів), які, своєю чергою, ставлять під загрозу

функціонування демократичних суспільств і розвинутих економік, що стає характеристикою подальшого розвитку людства<sup>74</sup>.

Повномасштабна агресивна війна росії завдала чи не найсерйознішого удару по усталеному світовому порядку. Це було одне з найвідвертіших мілітарних порушень системи правил із часів закінчення Другої світової війни і, безумовно, найгірше, що коли-небудь бачила Європа. Те, що винуватцем був постійний член Ради Безпеки ООН, створеної для збереження миру, було ще більш компрометуючим<sup>75</sup>.

Не менш значимим шоком для світового порядку стала політика нового керівництва США. Для демократичної Європи загалом і Євросоюзу зокрема найсуттєвіші виклики і впливи нової політики США виявилися пов'язаними із складнощами формування європейської системи континентальної та глобальної безпеки, яка поступово має зменшувати залежність від американської «парасольки».

Досвід «кризових загострень» вказує, що ними провокуються глибокі системні світові трансформації, відбувається посилення світових дисбалансів і протистоянь (як економічних, так і політичних, з можливим силовим перерозподілом сфер впливу). І саме останні глобальні процеси – торговельна і тарифна війна, військові конфлікти і загроза застосування сили, у т. ч. задля задоволення територіальних претензій, неспроможність демократичного світу належним чином протистояти агресивним намірам авторитарних країн – вказують на те, що невизначеність стає «нормою» світових суспільно-політичного і соціально-економічного середовищ.

В таких умовах, з одного боку, посилюється зосередженість на внутрішньополітичних складових всіх політичних гравців. З іншого – вірогідними стають «локальні» домовленості для отримання зовнішньополітичних і зовнішньоекономічних вигод, у т. ч. за рахунок третіх сторін. Зрозуміло, в такій ситуації «малі» країни (у т. ч. Україна) можуть опинитись у складній позиції, і навіть можуть залишитись на самоті з запеклим ворогом.

<sup>74</sup> «Кінець історії»? український фактор в оновленні світового порядку. – Центр Разумкова, [https://razumkov.org.ua/images/2025/12/21/end\\_history.pdf](https://razumkov.org.ua/images/2025/12/21/end_history.pdf).

<sup>75</sup> Stubb A. The West's Last Chance. – Foreign Affairs, <https://www.foreignaffairs.com/united-states/wests-last-chance/>.

Однак саме Україна надала світу чітке розуміння добра і зла. Саме український фактор відіграє визначальну і чи не вирішальну роль у розвитку сучасного світу. Роль українського фактору проявилась у тому, що у результаті глобальних трансформацій, зумовлених кризовими впливами, саме Європі випала роль збереження і примноження цивілізаційних та гуманітарних цінностей, саме Європа має послідовно намагатися зберегти інститути, значною мірою завдяки яким розвивалось людство протягом останніх восьми десятиліть<sup>76</sup>.

Саме події навколо України дали чітке розуміння того, що мірою віддалення США від Європи і поступового зменшення їх (США) участі у європейській безпеці (аж до практично повного виходу з неї), взаємна відповідальність і підтримка європейських країн стають першочерговими. Якщо нинішня адміністрація США домагатиметься мирної угоди з Москвою (за рахунок України), то це стане важким випробуванням (а з тим і можливим політичним роздоріжжям) для демократичного світу загалом і Європи зокрема. Причому не лише через розбіжності поглядів на рівень допомоги Україні. Сприятливий для агресивних намірів Росії мир (чи навіть перемир'я) провокуватимуть Москву протестувати міцність НАТО і дієвість системи колективного захисту альянсу.

Зрозуміло (досвід війни в Україні засвідчує), що навіть загроза значних втрат російських військ від такої провокації додавала б ще більшого «інтересу» для російського керівництва, у т. ч. для посилення розколу у Євросоюзі стосовно меж відсічі агресору. Події останніх років чітко продемонстрували – за широкої підтримки України демократичними країнами український фактор спрацьовує належним чином, приносячи безпеку і вигоди європейському цивілізованому суспільству.

Розбудова безпекової та економічної інфраструктури Європи загалом та України зокрема матиме більший вплив і підтримку, якщо розглядатиметься владними і громадянськими інститутами у партнерських

країнах і світовою спільнотою загалом не лише як питання міжнародної солідарності з Україною, а як завдання і потреби європейської безпеки.

Сьогодні зрозуміло, що вже найближчим часом європейська безпека (а з нею і система європейської демократії) значною мірою залежатиме не лише від наявності сучасного озброєння і боєздатних сил оборони окремих країн, а й від надійності і злагодженості бастиону, яким європейці зможуть відгородитись від Росії, утворюючи східний форпост від північних до південних морів. З тим, консолідація всієї демократичної Європи навколо захисту і безпеки України, а з тим і протидія глобальним загрозам, є питанням виживання європейського суспільства. Що одночасно означатиме і подальше збереження цивілізаційних цінностей, у т. ч. вільного демократичного світу.

При цьому, підтримка України у найближчі роки означає посилення стратегічної безпеки у Європі як у сьогоднішній, так і у перспективі, і водночас є складовою оновлення України як демократичної європейської країни з конкурентною економікою, органічно вписаною у єдиний безпековий та економічний простір ЄС. У цьому контексті у європейців вже сформувалась впевненість у тому, що Україна та її здатність до опору відіграватимуть вирішальну роль у безпеці Європи на східному фланзі вказаного бастиону, що вже є практично доведеною гарантією безпеки, яку Україна пропонує Європі. А разом з безпекою стане наріжним каменем забезпечення збереження і захисту демократичних свобод<sup>77</sup>.

Україна і Європа виявилися нерозривно пов'язаними одна з одною. Підтримка Європою європейського вибору України одночасно прискорюватиме зміцнення самої Європи, посилюватиме її (Європи) безпеку, авторитет і впливовість у світовій спільноті і, зокрема, у трансатлантичних відносинах. Для України – це питання її успішної відсічі агресору та подальшого розвитку як повноцінної та повноправної європейської держави – члена ЄС.

<sup>76</sup> Див. Якименко Ю. та ін. Про роль Європи у запобіганні глобальним кризовим процесам. / Треті Гальчинські читання: зб. матер. Міжнар. наук. конф. – НІСД, [https://www.niss.gov.ua/sites/default/files/2025-12/tezi-gch-3\\_29\\_12\\_25.pdf](https://www.niss.gov.ua/sites/default/files/2025-12/tezi-gch-3_29_12_25.pdf).

<sup>77</sup> «Кінець історії»? український фактор в оновленні світового порядку. – Центр Разумкова, [https://razumkov.org.ua/images/2025/12/21/end\\_history.pdf](https://razumkov.org.ua/images/2025/12/21/end_history.pdf).

# ІНКЛЮЗИВНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК ЯК ПІДҐРУНТЯ СУСПІЛЬНОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ВИКЛИКІВ

**Тетяна АРТЬОМОВА,**

Головний науковий співробітник Інституту економіки та прогнозування НАН України



На тлі розгортання глобальних трендів суспільної конфліктності, зростання соціально-економічної нерівності для забезпечення громадської згуртованості і справедливого доступу до економічних ресурсів для всіх соціальних груп, особливої важливості набуває проблема адаптації принципів інклюзивного розвитку до потреб національної економіки. Соціальне партнерство як форма співпраці між державою, роботодавцями, працівниками та громадянським суспільством є ефективним механізмом узгодження інтересів і забезпечення соціальної злагоди. Тому розкриття змісту і визначення шляхів розбудови інклюзивної економіки з урахуванням впливу інституту соціального партнерства має актуальне світоглядне і практичне значення для формування розвиненого соціально орієнтованого ринкового середовища. Комплексна структурна трансформація економіки України на засадах інклюзії є підґрунтям її успішного повоєнного відновлення та європейської інтеграції.

## ЕВОЛЮЦІЯ КОНЦЕПТУАЛЬНИХ ЗАСАД ІНКЛЮЗИВНОЇ ЕКОНОМІКИ

У загальному сенсі *інклюзивність (інклюзія)* означає такий принцип суспільної організації, за яким всі особи, незалежно від походження, зовнішності, гендеру, стану здоров'я тощо, отримують можливість вільного доступу до участі в різних аспектах суспільного життя (побут, освіта, культура, мистецтво тощо). *Інклюзія* — це процес включення, залучення чи входження суб'єкту/об'єкту до певного стану, утворення/середовища як частини цілого.

Первинним підґрунтям для осмислення феномену суспільної інклюзії стали системи освіти. Вихідною нормою організації інклюзивної освіти є відкритість загальноосвітніх закладів для надання послуг у навчанні кожному бажуючому, незалежно від фізичних, інтелектуальних, соціальних, емоційних та інших особливостей. Згідно з визначенням ЮНЕСКО, *інклюзія в системі освіти* реалізується через уважне реагування на розмаїття потреб учнів щодо форм і способів участі у процесі навчання, у діяльності культурних спільнот, а також через сприяння скороченню відмов від вступу до шкіл та

випадків виключення з них<sup>1</sup>. Її основною метою є усунення бар'єрів на шляху навчання та професійної підготовки людей з особливими потребами. У цьому контексті організація процесу освіти за принципом інклюзії розширює можливості щодо навчання для людей з інвалідністю, когнітивними та ментальними особливостями, представників етнічних меншин і маргінальних верств, трудових мігрантів, осіб, які перебувають у пенітенціарних установах, тощо.

Перші спроби інтегрувати осіб з обмеженими можливостями здоров'я (ОМЗ) до нормальних умов суспільного життя були зроблені у 1970-х рр. у Скандинавських країнах, США, Японії. Одночасно активізувалася робота з розробки й впровадження відповідного законодавства та нормативних актів. У 1994 р. у м. Саламанка під патронатом ЮНЕСКО відбулася Міжнародна конференція, присвячена обговоренню проблем здобуття освіти особами з особливими потребами. У її підсумковій Декларації набув визначення термін «інклюзія», проголошені принципи політики та практичної діяльності у сфері інклюзивної освіти.

У 2000 р. на Всесвітньому форумі у Дакарі оформився міжнародний рух «Освіта для всіх», учасники якого виступили за доступність якісної базової освіти для дітей, молоді і дорослих. У 2006 р. Генеральна Асамблея ООН схвалила Конвенцію про права інвалідів, до якої увійшли положення про інклюзивну освіту. Формування інклюзивної освіти стало одним з провідних напрямів діяльності Дитячого фонду ООН (ЮНІСЕФ); набула належної якості і масштабів законодавча база в галузі інклюзивної освіти. Стало очевидно, що феномен інклюзивної організації стосується розвитку не просто освітньої сфери, а й соціальної системи загалом.

Концепція інклюзивного розвитку вийшла за межі окремих соціальних груп та освітніх програм, поширилася на загальну систему суспільної організації, була взята на озброєння суб'єктами бізнесу. Вважається, що економічна детермінація концепції інклюзивного

розвитку пов'язана з формулюванням принципу корпоративного менеджменту: «не представлені групи у команді означають недоотриманий прибуток компанії». Відповідно до нього, одноманітний («гомогенний») колектив, обмежений звичаями власного життєвого досвіду, не здатний до генерації проривних ідей та вирішення складних завдань у новітньому мультикультурному середовищі. Тоді як етнічна приналежність, стать, вік, стиль роботи на основі «гетерогенного» досвіду містять потенціал творчої діяльності.

Після оприлюднення Світовим банком Доповіді «Стратегії сталого зростання та інклюзивного розвитку»<sup>2</sup> проблема інклюзивного економічного розвитку активно обговорюється у наукових колах. На думку фахівців, інклюзія є найлюдянішою суспільною організацією на всіх її рівнях. *Інклюзивна економіка є персоніфікованою за змістом*, адже побудована з урахуванням творчих здібностей та особливостей кожного господарського суб'єкта. Це створює умови для позитивної соціально-економічної синергії. *З одного боку*, в міру поширення креативних здібностей і навичок в соціально-трудої сфері інклюзивна організація перетворюється на провідний чинник економічного зростання. *З іншого*, – зусиллями громадської підтримки економічне зростання спрямовується на розширення можливостей кожного індивіда з набуття стандартів гідного життя.

Актуальною ознакою сьогодення є *розгортання глобально-локальної конкуренції за підвищення рівня інклюзивної організації економіки*. Умовою дієвості такої конкуренції є комплексна структурна трансформація, спрямована на зміцнення позицій громадянського суспільства, покращення якості життя, розширення можливостей самореалізації для суб'єктів всіх соціальних груп. Досягнення зазначених цілей опосередковано боротьбою з бідністю; про що свідчать факти присвоєння Нобелівської премії з економіки: зокрема, у 2019 р. М. Кремеру, А. Банерджі, Е. Дюфло – за дослідження механізмів підвищення рівня життя найбідніших верств населення.

<sup>1</sup> Інклюзивне навчання, [https://inklyziy.webnode.com.ua/inklyzivne-navchannya/#:-:~:text="](https://inklyziy.webnode.com.ua/inklyzivne-navchannya/#:-:~:text=)

<sup>2</sup> Commission on Growth and Development The Growth Report Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development. The International Bank for Reconstruction and Development. Washington. – The World Bank, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/120981468138262912/pdf/449860PUB0Box3101OFFICIAL0USE0ONLY1.pdf>.

Сутнісною ознакою інклюзивної організації економіки є розширення стимулів для відродження ринків праці та підприємництва у різноманітних формах на нових соціально-економічних засадах. Адже інформаційна економіка формує капітальний запит на унікальні творчі здібності індивіда, здатного швидше і ефективніше, ніж більшість соціальних інститутів, змінювати формати і підвалини суспільного буття. Атрибутом таких здібностей постає принцип індивідуальної відповідальності, який ґрунтується на стандартах високих етичних норм і здатний підняти індивіда до рівня глобального суб'єкта. Але всебічний розвиток і творча реалізація трудового потенціалу й підприємницьких здібностей кожного індивіда можливі в умовах нової інноваційної – «поліфонічної» – системи організації суспільного життя<sup>3</sup>. У такій цивілізаційній формі принципи економічної інклюзії тільки мають набути наукового обґрунтування та суспільного визнання.

Новітньою формою концептуального осмислення й практичного втілення феномену соціально-економічної інклюзії є *політичний рух інклюзивного капіталізму*, спрямований на створення більш справедливої та рівноправної системи розподілу цінностей в економіці, на вирішення проблем зростаючої нерівності у доходах і добробуті. Ідеї соціально орієнтованої форми капіталізму періодично обговорювалися в інтелектуальних колах. Втім, датою вживання терміну «інклюзивний капіталізм» вважається 2005 р., коли його означив професор Мічиганського університету Коїмбатур Крішнарао Прахалад. Витоками ж концепції інклюзивного капіталізму вважаються постулати бінарної економіки.

У 2012 р. товариство Генрі Джексона створило робочу групу для проекту «Ініціатива інклюзивного капіталізму» з метою підготовки пропозицій щодо пом'якшення наслідків фінансових криз. У 2014 р. співголова робочої групи Л. де Ротшильд разом з головою МВФ К. Лагард, його Королівською Високістю принцом Чарльзом, експрезидентом США Б. Клінтоном, лорд-мером Лондона

Ф. Вульфом організували конференцію з інклюзивного капіталізму за участю 250 корпоративних і фінансових лідерів. У 2020 р. під егідою бізнес-лідерів інвестиційних і транснаціональних компаній («Вартових Ради з інклюзивного капіталізму») і представництва Ватикану було створено Раду з інклюзивного капіталізму. У 2021 р. Фонд Рокфеллера спільно з Фондом Форда у межах Коаліції за інклюзивний капіталізм ініціювали проєкт «Нова угода між бізнесом, урядом та американськими робітниками».

На думку прихильників руху інклюзивного капіталізму, його принципи спрямовані на протидію соціально-економічній нерівності, створення нових стандартів гідного життя для переважної більшості населення. Адже ідеї інклюзивного капіталізму щільно пов'язані з прийнятими ООН Цілями усталеного розвитку (ЦУР), а компанії, які практикують інклюзивний капіталізм, є найбільш успішними у довгостроковій перспективі. Втім, опоненти ідеї інклюзивного капіталізму зауважують, що капіталістична система за своєю природою нездатна системно вирішити нагальні проблеми людства і спрямована на тимчасове покращення життя лише окремих соціальних верств і осіб.

Отже, *життєздатність концепції та громадського руху суспільно-економічної інклюзії як чинника новітньої модернізації має бути перевірена часом*. Втім, вже сьогодні соціальна сфера України відчуває ефекти запровадження «Проєкту інклюзивного капіталізму». Йдеться про запуск з 2025 р. експериментального проєкту для сімей з низькими доходами та впровадження нового Порядку організації класів для учнів з особливими освітніми потребами. Ці ініціативи спрямовані на забезпечення соціальної підтримки та інклюзивної освіти для різних верств населення<sup>4</sup>.

У сучасному науково-економічному лексиконі поняття інклюзивності вживається у контексті принципів: інклюзивного управління (менеджменту) персоналом; інклюзивного розвитку; інклюзивного зростання; інклюзивної економіки;

<sup>3</sup> Артьомова Т. Інклюзія як форма підприємництва в економіці нової реальності // Вектори еволюції та перспективи підприємництва в умовах сучасних викликів: збірник матеріалів IV Міжнародної науково-практичної конференції «Економічні перспективи підприємства», (8-9 жовтня 2020 р., м. Ірпінь): у 2 ч. Ірпінь: Університет ДФС України, 2020. Ч. 1. 242 с. С. 22-25.

<sup>4</sup> 2025/2026 навчальний рік: організація освітнього процесу для учнів із ООП. Журнал Інклюзивна освіта. – На Урок, <https://naurok.com.ua/post/2025-2026-navchalnyy-rik-organizaciya-osvithogo-procesu-dlya-uchniv-iz-ooop>.

функціонування інклюзивних інститутів; інклюзивного суспільного відтворення; інклюзивного добробуту. Реалізація таких принципів передбачає створення належних умов для якомога повнішого використання суспільного трудового потенціалу і широкої соціальної залученості через зниження бар'єрів доступу до економічних ресурсів, споживчих і суспільних благ з метою подолання соціально-економічного розшарування і бідності у довгостроковій перспективі усталеного піднесення. Отже, *інклюзивна економіка* – це економіка, де кожен суб'єкт, незалежно від індивідуальних рис, може долучитися до різноманітних сфер економічної діяльності на гідних (справедливих) умовах, а *інклюзивний розвиток* – це процес зростання, у якому всі володарі факторів виробництва беруть участь, як в його творенні, так і в пропорційному розподілі результатів. *Закономірним результатом інклюзивного розвитку* є поступове наближення до справедливого суспільного розподілу ресурсів і доходів. Відповідно, інклюзивна економіка ґрунтується на таких *принципах забезпечення нагальних потреб громадян*:

- ✓ Справедливий доступ до економічних ресурсів і ринків, до споживчих і суспільних благ.
- ✓ Рівні вихідні умови для економічної діяльності та конкуренції.
- ✓ Колективне управління споживанням спільних ресурсів з урахуванням потреб майбутніх поколінь.

Для оцінювання рівня економічної інклюзії в 2018 р. на Світовому економічному форумі в Швейцарії було презентовано **Індекс інклюзивного розвитку** (Inclusive Growth and Development Index, IDI) як альтернативу Індексу ВВП на душу населення для більш репрезентативної оцінки економічного стану країни. *Індекс інклюзивного розвитку враховує стан економічної стійкості та суспільної нерівності країни за низкою характеристик у довгостроковій перспективі.* Одним з ключових параметрів IDI є *рівень зайнятості населення та його вплив на стан соціальної нерівності за доходами.* Первісно індекс враховував 12 показників, які були (відповідно до визначених принципів) об'єднані в 3 групи з 4 показниками в кожній.

*Перша група «Зростання та розвиток»* (охоплює показники ВВП на душу населення, продуктивності праці – ВВП на одного зайнятого, очікуваної середньої тривалості життя, зайнятості населення працездатного віку). *Друга група – «Інклюзивність»* (коефіцієнт розшарування суспільства за доходами, рівень бідності, коефіцієнт розшарування суспільства за розподілом багатства, медіанний дохід домогосподарств). *Третя група – «Наслідування поколінь та сталість розвитку»* (скориговані чисті заощадження, показник вуглецевих викидів, рівень державного боргу у відсотках до ВВП, коефіцієнт демографічного навантаження).

У 2023 р. індекс було розширено для забезпечення більш адекватної оцінювальної спроможності. Зокрема тепер він містить оновлену групу показників щодо уточнення стану гендерної рівності та екології.

Оскільки ключовими атрибутами інклюзивної економіки є демократичне ставлення до особистої свободи, забезпечення можливостей справедливого доступу до економічних ресурсів і ринків, соціальний діалог, належний соціальний захист, інститут соціального партнерства постає її важливою передумовою та підґрунтям.

## ІНСТИТУТ СОЦІАЛЬНОГО ПАРТНЕРСТВА ЯК ПІДҐРУНТЯ ІНКЛЮЗИВНОГО ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

Вважається, що термін «партнерство» у сфері соціальних відносин вперше використав Дж. Ст. Мілль у XIX ст. Він зазначав, що поліпшити економічне становище найманих працівників можливо завдяки зміні механізмів суспільного розподілу внаслідок перерозподілу прав власності. Мілль запропонував *актуальну програму реформування буржуазного суспільства через поступове запровадження кооперативного принципу організації виробництва на партнерських засадах та збільшення частки капіталу, що перебуває у власності найманих працівників.*

Втім, лише з *другої половини XX ст.* система соціально-трудова відносин у розвинених країнах зазнала суттєвих трансформацій і почала змінюватися в бік соціального партнерства і соціального діалогу. *У багатьох країнах принципи соціального партнерства були закріплені на рівні*

*Конституції та відповідних законодавчих актів.* Надзвичайно важливим стало завдання легітимації системного узгодження інтересів усіх учасників ринку праці на засадах оптимального сполучення принципів економічної ефективності та соціальної справедливості. Тобто перехід до соціально орієнтованої ринкової економіки вимагав інституалізації соціального партнерства між працівниками у особі профспілок, роботодавцями та державою.

Інститут соціального партнерства переважно стосується врегулювання сфери соціально-трудова відносин. Однак він, з *одного боку*, визначається фундаментальними політико-економічними принципами організації суспільного буття – відносинами власності і вартості, з *іншого*, – спирається на діяльність низки громадських організацій. Загалом, це сприяє становленню інклюзивної економіки через укорінення традицій громадянського суспільства, зміцнення системи суспільного добробуту і соціальної злагоди (солідаризації). Відносини соціального партнерства регулюються *на макро-економічному рівні* нормами державної соціальної політики; *на мікрорівні* – механізмами трудової угоди і соціального контракту.

Практика налагодження соціального діалогу в країнах Центральної та Східної Європи (зокрема у балтійських країнах, Польщі та в Україні) позначилася на початку 1990-х рр., тоді як у Західній Європі вона була ініційована набагато раніше. У Франції закон визнав свободу об'єднань у 1884 р., а перші закони щодо колективних перемовин були прийняті на початку ХХ ст. Основні принципи німецької системи соціального партнерства в сфері трудових відносин були запроваджені після Другої світової війни. Соціальний діалог у Бельгії законодавчо започатковано у 1960-х рр.

Сьогодні у *Європейських країнах умовно можна вирізняти три моделі соціального партнерства*: скандинавську, континентальну (корпоративну), ліберальну. Такі моделі мають певні особливості, *втім, для всіх форм інституту соціального партнерства загальними ознаками є наступні*:

✓ значна незалежність залучених сторін соціально-трудова діалогу від державних інститутів та політичної ідеології;

✓ наділення залучених сторін повноваженнями представляти реальні інтереси людей;

✓ пропорційність розподілу владних повноважень між учасниками;

✓ готовність залучених учасників до дієвої співпраці через визнання законних інтересів контрагентів-партнерів.

Отже, **соціальне партнерство, відкритий соціальний діалог є невід'ємними складовими інклюзивного економічного розвитку**, оскільки саме вони забезпечують баланс інтересів між працівниками, роботодавцями та державою, створюючи умови для участі всіх соціальних груп у формуванні економічної політики, розподілі й споживанні суспільних ресурсів.

## УКРАЇНА І СВІТ: ПОРІВНЯННЯ ПОКАЗНИКІВ ІНКЛЮЗИВНОГО РОЗВИТКУ

Всесвітній економічний форум ініціював рейтингування країн за індексом інклюзивного розвитку у 2 категоріях: розвинуті країни та країни, що розвиваються. Станом на 2020 р., серед розвинутих країн рейтинг очолили Люксембург, Ісландія та Норвегія, а серед країн, що розвиваються, – Сінгапур, Чилі, Казахстан.

Для України показник інклюзивного розвитку у 2023 р. склав 36,5, що, порівняно з результатами інших пострадянських та європейських країн, є доволі невисоким. В межах груп показників, які утворюють індекс інклюзивного розвитку, Україна отримала найнижчу оцінку по економічних показниках (15,8). Причиною цього може бути низький обсяг ВВП з урахуванням відповідних параметрів рівня продуктивності праці, середніх доходів, державного боргу та чистих заощаджень. Оцінка показників відбувалася після початку повномасштабного військового вторгнення з боку РФ, коли країна зіткнулася з багатьма економічними труднощами, що вплинуло на статистику. Низькими (хоча дещо вищими за економічні) є екологічні показники (27,3), на що треба звернути увагу при розробці екологічної політики в Україні.

Показники по групах рівності та життєвих умов є вищими (59,1 і 69,6 відповідно). Це

демонструє, що соціально-економічне розшарування за доходами і рівень бідності в Україні не дуже високі, вірогідно, завдяки наявності доступних систем освіти, охорони здоров'я та соціального захисту.

Порівняльні показники індексу інклюзивного розвитку для України, деяких пострадянських та європейських країн наведено у таблиці «Порівняння індексу інклюзивного розвитку за країнами».

Стосовно впливу інституту соціального партнерства на інклюзивний економічний розвиток в Україні доцільно зазначити, що загалом у країнах Східної Європи панує модель формального трипартизму<sup>5</sup>, в межах якої соціальне партнерство характеризується слабшими функціями профспілок, тенденцією зменшення їхньої щільності, відсутністю традицій усталених асоціацій роботодавців, практиками двосторонніх колективних перемовин з багатьма роботодавцями. Інститут трипартизму у цих країнах зазвичай розвивався завдяки активному впливу з боку міжнародних суб'єктів, які вимагали реформ ринку праці; про це, зокрема, свідчить досвід Польщі та Литви.

Загалом, інклюзивний розвиток Польщі переважно пов'язаний зі вступом до Євросоюзу та виконанням загальноєвропейських цілей та програм. Так, підготовка вступу Польщі до Європейського Союзу на

початку 2000-х рр. почалася з інтенсивних змін існуючого законодавства відповідно до законодавства країн ЄС. Саме з підготовки вступу до Євросоюзу пов'язана поява в лексиконі соціальної політики Польщі поняття інклюзії. Запровадження інституту соціального партнерства офіційно почалося в Польщі в середині 1990-х рр., проте до 2008 р. соціальний діалог у Польщі мав переважно консультативний характер і суттєво не вплинув на розвиток інклюзивної економіки. Інклюзивне зростання перетворилося на один із трьох пріоритетів, поряд із розумним та сталим зростанням у період 2010–2020 рр., коли зміст соціально-економічної політики Польщі став визначатися завданнями Стратегії «Європа 2020».

У Литві до часів відновлення засад ринкової економіки профспілки, як в усіх країнах Центральної та Східної Європи, мали високий ступінь охоплення працездатного населення, але не були справді політично незалежними. Організації роботодавців також почали створюватися на початку 1990-х рр. Втім, у межах заснованої Тристоронньої ради розпочалася активна співпраця між роботодавцями і працівниками, що стало першим кроком до становлення інституту соціального партнерства. Найважливішим результатом стала розробка колективних угод на рівні компаній. В процесі підготовки та вступу до Євросоюзу Литва на державному рівні визначила пріоритети

ПОРІВНЯННЯ ІНДЕКСУ ІНКЛЮЗИВНОГО РОЗВИТКУ ЗА КРАЇНАМИ					
Країни	Індекс інклюзивного розвитку	Група економічних показників	Група показників рівня життя	Група показників рівності	Група екологічних показників
Україна	36,5	15,8	69,6	59,1	27,3
Польща	56,9	34,8	83,8	73,7	48,7
Молдова	45,8	22,3	63,5	83,8	37,2
Литва	60,6	38,5	82,6	69,7	60,7
Болгарія	49,6	29,2	80,0	57,7	45,0
Румунія	49,5	28,4	73,2	54,0	53,6
Хорватія	56,8	32,0	82,3	73,4	53,6
Німеччина	69,2	50,9	95,7	84,7	55,7
Австрія	68,2	53,1	90,3	86,1	52,5
Франція	66,7	44,4	95,1	82,7	56,6

Джерело: складено на основі Inclusive Growth Index (IGI) (analytical). – UNCTAD, <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/dataviewer/US.InclusiveGrowth>.

<sup>5</sup> В Україні, поряд з Федерацією професійних спілок України, з 1980-х рр. розвивається рух незалежних профспілок України. У 1998 р. створено Конфедерацію вільних профспілок України (КВПУ) – всеукраїнську організацію, що об'єднує незалежні профспілкові організації і є членом Міжнародної конфедерації профспілок.

суспільного інклюзивного розвитку і для їх реалізації активно запроваджує реформу системи освіти та інститутів громадянського суспільства. Отже, сьогодні Литва є однією з найкращих країн за індексом інклюзивності у пострадянському просторі.

## СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТУ СОЦІАЛЬНОГО ДІАЛОГУ В УКРАЇНІ

В умовах повномасштабного російського вторгнення, руйнівного впливу військових дій, ризику втрати територіальної цілісності та державності, стратегія інклюзивного розвитку економіки України постає нагальною суспільною потребою і одним з найважливіших пріоритетів державної політики. Осередком втілення такого стратегічного курсу є програми *забезпечення суспільної згуртованості та солідарності для спільної перемоги*, а їх реалізація значною мірою має спиратися на інститут соціального партнерства. Так, *реалізація проєкту солідарності щільно пов'язана з укоріненням традицій соціального партнерства*, адже акцентує увагу на двох основних вимірах: *формуванні почуття згуртованості – приналежності до спільноти та зміцненні відносин довіри і співробітництва всередині самої спільноти*.

Соціальний діалог відіграє провідну роль у вирішенні актуальних питань *досягнення критеріїв гідної праці, забезпечення належних соціальних гарантій, впровадження та адаптації міжнародних трудових стандартів, регулювання нестандартних форм зайнятості, забезпечення працівників якісними робочими місцями, поступового переходу до екологічно-чистої економіки*.

В Україні соціальне партнерство перебуває на етапі становлення. Попри наявну законодавчу базу, *ефективність механізмів соціального діалогу є обмеженою* через низький рівень довіри та недостатню інституційну спроможність залучених сторін. *Основними проблемами на шляху укорінення інституту соціального партнерства в Україні є недостатня участь профспілок у формуванні соціально-економічної політики, слабка взаємодія між роботодавцями та працівниками,*

обмежене залучення громадянського суспільства до процесів прийняття політико-економічних рішень і контролю за результатами їх втілення.

Інститут соціального діалогу в Україні почав формуватися на початку 1990-х рр. зі створення Координаційного комітету сприяння зайнятості, Національної ради соціального партнерства, прийняття Законів «Про колективні договори і угоди», «Про організації роботодавців». У 2008 р. засновано Національну тристоронню соціально-економічну раду, яка згодом набула статусу постійно діючого органу.

Україна почала переговори про вступ до Європейського Союзу у червні 2024 р., і має зважати на вимоги щодо організації соціального діалогу в країнах ЄС. Європейський Союз висуває до України низку вимог у сфері соціального партнерства, які є важливими для успішної євроінтеграції. Так, наголошується на необхідності забезпечення реальної участі профспілок і організацій роботодавців у розробці та запровадженні напрямів соціально-економічної політики *на всіх рівнях, від секторального і галузевого до національного. Є вимоги щодо дотримання норм європейського законодавства, зокрема конвенцій Міжнародної організації праці (МОП) про свободу асоціації та захист прав на організацію та ведення колективних переговорів; сприяння колективним переговорам тощо. У межах підтримки та розвитку соціального діалогу ЄС надає технічну та фінансову підтримку для підвищення спроможності соціальних партнерів брати ефективну участь у процесах ухвалення рішень на національному та місцевому рівнях, а, отже, сприяти зміцненню засад інклюзивного економічного розвитку*.

Сьогодні Україна має значний, але недостатньо капіталізований і реалізований людський потенціал. Вагомість і швидку адаптивність такого потенціалу можна спостерігати на прикладі «вимушених» структурних трансформацій<sup>6</sup>. Політика суспільної інклюзії дозволяє залучати до активної економічної діяльності людей з інвалідністю, ветеранів, жінок, молодь та людей старшого віку, що матиме вкрай актуальне значення на фоні

<sup>6</sup> Юрчишин В. Соціально-економічні складові суспільно-політичних викликів у період повоєнної відбудови України. Національна безпека та оборона. 2025. № 3-4. С. 155.



збільшення соціальної еміграції та людських втрат на війні.

Після війни важливо забезпечити справедливий доступ до робочих місць для ветеранів, внутрішньо переміщених осіб, жінок, молоді та людей з інвалідністю. Соціальне партнерство сприяє встановленню таких гарантій через залучення вразливих груп до суспільного діалогу. Тристоронній діалог дозволяє врахувати різні погляди при розробці стратегій соціально-економічного відновлення, які базуються не лише на швидкому відновленні інфраструктури, а й на створенні умов для стійкого інклюзивного зростання. Для успішного післявоєнного відновлення Україна має зробити інклюзивність не просто частиною соціальної політики, а складовою національної економічної стратегії.

### ГРОМАДСЬКО-ДЕРЖАВНА ІНІЦІАТИВА БЕЗБАР'ЄРНОСТІ ЯК СКЛАДОВА ІНКЛЮЗИВНОГО СУСПІЛЬНОГО РОЗВИТКУ

Сьогодні активні кроки в напрямі інклюзивного соціально-економічного розвитку України здійснюються в межах **громадсько-державної підтримки та реалізації концепції безбар'єрності**. Впровадження в Україні безбар'єрного простору передбачене Національною стратегією зі створення безбар'єрного простору в Україні на період до 2030 р.<sup>7</sup> Національна стратегія була розроблена, затвердженою Кабінетом Міністрів, міжвідомчою робочою групою в межах ініціативи перша леді України Олени Зеленської «Без бар'єрів» та на виконання Указу Президента України. Вона пропонує комплексний підхід до розбудови принципів безбар'єрності для всіх суспільних груп та, зокрема, громадян з особливими потребами.

Стратегія передбачає забезпечення рівних прав і можливостей для всіх громадян у самореалізації, зайнятості, пересуванні, сервісах, продовженні освіти, спілкуванні, дозвіллі та розвитку.

Безбар'єрність набуває пріоритету в сфері громадського та академічного обговорення, в розробці багатьох напрямів соціально-економічної політики України. Зокрема уряд продовжує *впровадження принципів безбар'єрності при будівництві*; це означає, що стандарти проектування та практика дозволів у будівництві стають жорсткішими, а будинки будуть зручнішими для всіх. Відбуваються суттєві зміни в системі освіти і соціального забезпечення. Метою Експериментального проекту уряду України для сімей з низькими доходами є *створення механізмів надання базової соціальної допомоги для домогосподарств*, які відповідають певним критеріям матеріального становища, наявності потреби в державній підтримці тощо. *Новий Порядок організації інклюзивних класів в загальноосвітній школі* передбачає забезпечення більш індивідуалізованого підходу до навчання дітей з особливими освітніми потребами (ОМЗ) через формування спеціальних класів з урахуванням специфічних особливостей розвитку та потреб кожної дитини.

У таблиці «Концепція безбар'єрності як громадсько-державна ініціатива інклюзивного розвитку України» наведено зміст та особливості реалізації концепції безбар'єрності в Україні.

Попри всі існуючі проблеми втілення, концепція безбар'єрності невпинно прокладає шлях до розбудови в Україні інклюзивної економіки європейського зразку і поступово набуває ознак суспільної норми<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Національна стратегія із створення безбар'єрного простору в Україні на період до 2030 р. схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 14 квітня 2021 р. № 366-р.

<sup>8</sup> Безбар'єрність як новий стандарт підсумки другого форуму «Моя безбар'єрність» від Ощадбанку та Visa. – Журнал Forbes Ukraine, <https://forbes.ua/ru/lifestyle/bezbarernist-yak-noviy-standart-pidsumki-drugogo-forumu-moya-bezbarernist-vid-oshchadbanku-ta-visa-27082025-32143>; Робота без бар'єрів: допомагаємо українцям бути економічно активними. – Міністерство економіки України, <https://www.kmu.gov.ua/news/oksana-zholnovych-my-zminiuiemo-filosofiiu-dohliadu-vid-internati-v-do-samostiinoho-zhyttia-z-pidtrymkoiu>.

<b>КОНЦЕПЦІЯ БЕЗБАР'ЄРНОСТІ ЯК ГРОМАДСЬКО-ДЕРЖАВНА ІНІЦІАТИВА ІНКЛЮЗИВНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ*</b>			
<b>Зміст і мета концепції безбар'єрності</b>	<b>Нормативно-правове забезпечення</b>	<b>Флагманські проекти і додаткові програми</b>	<b>Особливості реалізації на сучасному етапі</b>
<p>Суспільна норма, у межах якої кожну людину сприймають, поважають і цінують, незалежно від походження, статі, віку, інших особливостей та індивідуальних ознак, а при прийнятті соціально-економічних рішень влада, бізнес, громада враховують інтереси всіх суспільних груп.</p> <p>Головним завданням (метою) Міністерства соціальної політики в побудові безбар'єрного середовища є забезпечення для кожного громадянина України справедливих умов доступу до ринків праці, сфери соціальних послуг, соціального забезпечення, об'єктів суспільної інфраструктури з тим, щоб людина, навіть у складній життєвій ситуації, могла самостійно забезпечувати нормальне відтворення, а також отримувати необхідну суспільну підтримку та допомогу.</p>	<p>Національна стратегія зі створення безбар'єрного простору в Україні на період до 2030 р.;</p> <p>Конвенція ООН про права осіб з інвалідністю;</p> <p>Указ Президента України «Про забезпечення створення безбар'єрного простору в Україні»;</p> <p>Закон України «Про внесення змін до деяких законів України про освіту щодо організації інклюзивного навчання»;</p> <p>Розпорядження Кабінету Міністрів «Про затвердження складу міжвідомчої робочої групи з питань розроблення проєкту Національної стратегії із створення безбар'єрного простору в Україні»;</p> <p>Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження плану заходів щодо створення безперешкодного життєвого середовища для осіб з обмеженими фізичними можливостями та інших маломобільних груп населення на 2009–2015 рр. «Безбар'єрна Україна»».</p>	<p>В межах Національної стратегії зі створення безбар'єрного простору в Україні, Міністерство соціальної політики реалізує два флагманські проєкти:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ вдосконалення системи забезпечення допоміжними засобами реабілітації – як інструменту комфортного життя навіть після травми;</li> <li>✓ послуги «Раннє втручання» – допомога молодим батькам, чия дитина має порушення здоров'я чи ризик їхньої появи.</li> </ul> <p>Додаткові програми та послуги для побудови безбар'єрного суспільства:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ оновлена послуга «Муніципальна няня» (дозволяє батькам дітей з інвалідністю та батькам ВПО за рахунок держави найняти няню, щоб присвятити час пошуку роботи, перенавчанню, забезпеченню базових потреб).</li> <li>✓ впровадження послуги підтриманого проживання «Гроші ходять за людиною» (отримувач соціальної послуги може обирати її надавача та зі спеціального рахунку оплачувати його роботу).</li> <li>✓ розробка Стратегії активного довголіття.</li> </ul>	<p>За аналітичними дослідженнями в межах проєкту «Прямуємо разом», попри надважливе:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ значення ініціативи безбар'єрності для інтеграції ветеранів та цивільних з інвалідністю в суспільство загалом та на ринки праці зокрема, часто безбар'єрність залишається лише обіцянкою – проблемою незнання актуальних тенденцій, непродуманих рішень, інерційних;</li> <li>✓ підходів мислення сторін, залучених у відбудову та відновлення.</li> </ul> <p>A same:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Навіть якщо в закладі побудовано безбар'єрний простір, дістатися до нього залишається надскладним завданням.</li> <li>✓ Програми енерго-ефективності відкладаються через подорожчання та брак коштів.</li> <li>✓ Плани повоєнної відбудови економіки не сполучаються з кліматичним порядком денним.</li> <li>✓ Спрошені кошториси проєктів будівельних робіт призвели до вищих ризиків при їх реалізації, адже їх замовники найчастіше використовують ціну як єдиний критерій вибору проєктів.</li> </ul>

\* Складено на основі огляду нормативно-правових документів та інформаційних інтернет-джерел.

## ВИСНОВКИ

Актуальною ознакою сьогодення є розгортання глобально-локальної конкуренції за підвищення рівня інклюзивної організації економіки. Умовою дієвості такої конкуренції є комплексна структурна трансформація господарської екосистеми, спрямована на зміцнення позицій громадянського суспільства, покращення якості життя, розширення можливостей самореалізації для суб'єктів всіх соціальних груп.

В умовах повномасштабного російського вторгнення, руйнівного впливу військових

дій, ризику втрати територіальної цілісності, стратегія інклюзивного розвитку економіки України відповідає нагальним потребам солідаризації суспільства і стає одним з найважливіших пріоритетів державної політики. Реалізація принципів інклюзивного економічного розвитку передбачає створення належних умов для якомога повнішого використання суспільного трудового потенціалу і широкої громадської залученості через зниження бар'єрів доступу до економічних ресурсів, споживчих і суспільних благ, з метою подолання соціально-економічного розшарування і бідності у довгостроковій перспективі усталеного піднесення.

Для оцінювання рівня економічної інклюзії використовується *Індекс інклюзивного розвитку* (Inclusive Growth and Development Index, IDI) як альтернатива Індексу ВВП на душу населення для більш репрезентативної оцінки економічного стану країни. Для України цей показник у 2023 р. склав 36,5, що є невисоким результатом порівняно з іншими пострадянськими та європейськими країнами.

*Зміцненню засад інклюзивного розвитку сприятиме становлення інституту соціального партнерства (соціального діалогу) – законодавчо визначеної системи взаємовідносин між основними соціальними групами суспільства: найманими працівниками, суб'єктами бізнесу та держави (у особі їх інституційних представників: профспілок, союзів роботодавців, уповноважених урядових органів), яка базується на принципах співпраці та узгодження інтересів. Інститут соціального партнерства переважно стосується врегулювання сфери соціально-трудова відносин. Однак він, з одного боку, визначається фундаментальними політико-економічними принципами організації суспільного буття – відносинами власності і вартості, з іншого, – спирається на діяльність низки громадських організацій. Загалом, це зумовлює поступовий розвиток засад інклюзивної економіки через укорінення традицій громадянського суспільства, підвищення суспільного добробуту, зміцнення засад соціальної злагоди (солідаризації).*

*У країнах «ядра» Європейського Союзу традиції соціального діалогу є достатньо укорінені. У країнах Східної Європи донині панує модель формального трипартизму, яка поступово трансформується завдяки активному реформуванню ринків праці. Україна почала переговори про вступ до Європейського Союзу у 2024 р. і має зважати на вимоги щодо дотримання курсу інклюзивного розвитку та впровадження європейських стандартів організації соціального діалогу на всіх рівнях. У цьому зв'язку, як свідчить досвід східноєвропейських країн, Україні доцільно застосовувати механізми активної представницької участі профспілок та бізнес-асоціацій у розробці державних програм з регулювання*

соціально-трудова відносин; запроваджувати практику квотування та фінансового заохочення суб'єктів бізнесу до працевлаштування осіб з обмеженими можливостями здоров'я; залучати міжнародні фонди для фінансування соціальних проектів тощо.

Сьогодні активні кроки в напрямі інклюзивного соціально-економічного розвитку України здійснюються в межах *громадсько-державної підтримки та реалізації концепції безбар'єрності*, яка поступово набуває ознак суспільної норми. *Новітні європейські ініціативи в галузі соціального партнерства* спрямовані на створення *екосистем соціального підприємництва та використання інноваційних підходів для досягнення спільних цілей, які відображені колективними договорами*. Для імплементації таких ініціатив країнами ЄС розроблено тривалу багатоетапну Програму співробітництва. Зокрема завдяки розширенню доступу до фінансування і технічної підтримки для нових бізнес-моделей у країнах Східного партнерства, в Україні у 2020–2025 рр. було втілено проект «Співпраця задля досягнення результату» (Collaborate for Impact). Провідним реалізатором проекту виступила Європейська асоціація венчурної філантропії (EVPA), яка сприяла створенню мереж між соціальними підприємцями, інвесторами та державним сектором через організацію фондів впливу та надання фінансової підтримки соціальним підприємствам для навчання. В 2025–2029 рр. запущено проект Підтримки взаємодії ЄС з організаціями громадянського суспільства в Україні (етап 3) (Support to EU engagement with civil society organizations in Ukraine (Phase 3)). В межах проекту передбачено надання фінансових грантів невеликим організаціям як учасникам «третьох сторін» соціального партнерства для ефективної реалізації суспільних реформ у контексті успішної євроінтеграції України.

Загалом, синергія державних програм і громадських ініціатив у *галузі соціального діалогу* покликана забезпечити комплексну структурну трансформацію господарської екосистеми в напрямі становлення моделі інклюзивної економіки в Україні як нової концепції суспільного життя.

# ГЕОПОЛІТИЧНА ЕКОНОМІЧНА ТРАНСФОРМАЦІЯ УКРАЇНИ СПІЛЬНО З ЄВРОСОЮЗОМ



**Юрій БАЖАЛ,**

Професор Національного університету «Києво-Могилянська академія»

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ ЧИ «QUO VADIS», УКРАЇНО?

Для того, щоб визначити місце, роль і проблеми України в сучасних геополітичних процесах пошуку нового економічного порядку та відповідей на трансформаційні виклики, важливо більш чітко та предметно з'ясувати, про що, власне, іде мова. Які реальні явища, методологічні субстанції чи принципи економічної політики мають на увазі в дискусіях про трансформаційні виклики чи новий економічний порядок? Нерідко в літературі важко знайти чіткі формулювання цих категорій, бо переважно презентується критика існуючого порядку речей та виклики, які він обумовлює, але відповідні похідні трансформації та новий економічний порядок часто представляються переважно у публіцистичному футуристичному жанрі.

В якості прикладу можна навести економічну частину ювілейної (до 50-річчя) доповіді «Римського клубу», де піддається

нищівній критиці сучасний економічний порядок, побудований на засадах неокласичної економічної теорії, і міститься заклик відмовитись від показника ВВП як головного індикатора багатства країн, заборонити викладати в університетах базові курси з Economics, але натомість нічого системного не пропонується. Навряд чи можна вважати системною, наприклад, пропозицію замінити в макроекономічному аналізі головний індикатор багатства країн ВВП (валовий внутрішній продукт) на індикатор «щастя» громадян країни. Чи можна це серйозно розглядати як «новий економічний порядок», особливо коли не розкриваються сутність та форми необхідних трансформаційних процесів? Ба більше, технологічні зміни як фактор економічного розвитку експерти «Римського клубу» називають ілюзією «техноутопістів»<sup>1</sup>. «Новий економічний порядок» туманно позначається навіть у «культових» книгах про парадигмальні економічні трансформації в історії, у контексті сучасних та майбутніх цивілізаційних проблем. Як приклади можна згадати популярні у світі книги

<sup>1</sup> Come On!: Capitalism, Short-termism, Population and the Destruction of the Planet. A Report to the Club of Rome by Ernst von Weizsäcker and Anders Wijkman, The Club of Rome. (2018). Springer, New York. – P. 69.

з мільйонними накладками Томаса Пікетті<sup>2</sup>, Рея Даліо<sup>3</sup>, а також книгу Дарона Аджемоглу та Джеймса Робінсона<sup>4</sup>, за яку автори отримали Нобелівську премію з економіки 2024 р.

Ілюстрацією вищезазначеного стану розгляду проблем, винесених на розгляд нашої фахової дискусії, може бути і більш конкретний виклик сьогодення — стрімке зростання нерівності в багатьох країнах світу, включно з лідерами економічних змагань. Розгляду теперішньої ситуації з цим явищем присвячено десятки наукових, політичних та публіцистичних творів, де справедливо демонструється загрозливості цього соціально-економічного явища для європейської цивілізації та ставиться рубо питання про необхідність «нового економічного порядку». Але системного опису такого «нового порядку» і відповідних шляхів трансформації існуючої соціально-економічної системи практично не представлено. Сценаріїв типу «усе забрати і поділити» поки ще не пропонується, але чи можна було би вважати такий сценарій «новим економічним порядком»?

Невизначеність ключових категорій теми нашої фахової дискусії створює підґрунтя для активізації по суті реверсних напрямів еволюції інтелектуальних пошуків форм і методів майбутнього розвитку людства. Так, уникаючи чітких фінальних політичних декларацій, часто у якості «нового економічного порядку» по суті просуваються ідеї старих економічних устоїв, яким історія ніби вже винесла свій вирок. Проте чи варто нам сьогодні дискутувати у такому методологічному форматі?

Це має сенс, якщо ми стоїмо на позиції інтерпретації історії як коловороту однакових подій, визнаючи максимуму Екклезіаста «Ніщо не нове під сонцем». Але якщо ми все ж залишаємось прихильниками філософії Геракліта з його максимом «Двічі в одну річку не ввійдеш» та європейської традиції віри у цивілізаційний прогрес, то зазначені центральні категорії нашої майбутньої

дискусії операційно треба розглядати як конкретні, доступні для раціонального аналізу феномени економіки, які є (чи стають) новими і такими, що перебувають у розвитку.

## УКРАЇНА ПОВИННА ТРАНСФОРМУВАТИСЬ СПІЛЬНО З ЄВРОПЕЙСЬКИМ СОЮЗОМ

Вплив сучасних глобальних та регіональних трансформацій на економічний розвиток України повинен здійснюватися переважно через її інтеграційні процеси з Європейським Союзом. Маловірогідним є сценарій, що економіка України найближчим часом зможе стати самостійним впливовим гравцем на політичному ландшафті планети та на глобальних світових ринках. Проте наш очікуваний вступ до ЄС надає можливість набути нову командну, геополітичну потугу країн Євросоюзу, де вже сьогодні розробляється масштабна стратегія підвищення своєї глобальної конкурентоспроможності в умовах нових геополітичних викликів. Вступивши до ЄС, а також ще перебуваючи у статусі кандидата на вступ, Україна буде зобов'язана підтримувати і реалізовувати у своїй внутрішній соціально-економічній політиці ту стратегію до 2030 р., яка найближчим часом буде офіційно затверджена в ЄС.

Виходячи з цього, вже зараз Україна може увійти в європейське інтелектуальне поле з підготовки нової Європейської стратегії, вивчаючи її положення та беручи участь у широкому обговоренні вже підготовлених проєктів відповідних документів. Мова йде про нову розробку у вигляді доповіді «Стратегія конкурентоспроможності для Європи», яка розроблялася з 2019 р. великою групою видатних економістів та політиків з провідних країн Європи та з інших успішних країн, а також зі США, під керівництвом визнаного інтелектуального авторитета Маріо Драгі — колишнього голови Європейського Центробанку та Голови Ради міністрів Італії. Проєкт цього масштабного комплексного документу презентувався Єврокомісії та Європарламенту в 2024 р.

<sup>2</sup> Piketty, T. (2014). *Capital in the Twenty First Century*. Harvard University Press.

<sup>3</sup> Dalio, R. (2021). *Principles for Dealing with the Changing World Order: Why Nations Succeed and Fail*. Avid Reader Press / Simon & Schuster.

<sup>4</sup> Аджемоглу Д., Робінсон Д. (2022) *Чому нації занепадають? Походження влади, багатства і бідності* / пер. О. Дем'янчук. К.: Наш Формат.

і зараз доопрацьовується<sup>5</sup>. У цьому річисти нам треба вже зараз організувати роботу зі стратегування майбутнього України, узгоджуючи та уніфікуючи наші стратегічні програми із зазначеними проектними документами ЄС.

Головним стрижнем доповіді команди Маріо Драгі стала розробка концептуальних засад та практичних заходів європейської політики для забезпечення майбутньої конкурентоспроможності ЄС, а також запропоновано критичні реформи, які повинні значно активізувати інноваційну діяльність, досягнення випереджаючого розвитку інноваційних високих технологій, які обумовлять технологічний суверенітет ЄС, що призведе до скорочення розриву зі США щодо продуктивності багатьох галузей економіки.

Практично усі ці та інші узагальнення доповіді щодо поточного стану економіки ЄС є дуже дотичними до подібних проблем України, переважно порівняно з її країнами-аналогами. У представленому проекті нової європейської стратегії категорія продуктивності виступає як центральний індикатор конкурентоспроможності, який прямо залежить від інноваційного науково-технологічного розвитку. У доповіді прямо зазначається, що єдиний спосіб впоратись з поточними викликами (які детально представлені у цьому документі) – це змінити Європу так, щоби забезпечувати динамічне економічне зростання та збільшення продуктивності як матеріальної бази збереження та удосконалення соціальних досягнень ЄС, а також забезпечення ефективного «зеленого переходу». Суттєве відставання Європи від США, яке викликало занепокоєння авторів проекту цієї стратегії, демонструється великим розривом у ВВП, що, як вважається ними, утворилось завдяки відчутному уповільненню зростання продуктивності в Європі в XXI ст. У доповіді продуктивність часто вимірюється індикатором реального ВВП на душу населення, за яким ЄС удвічі відстає від США через уповільнення зростання продуктивності в Європі. Доповідь М. Драгі зауважує, що ЄС значною мірою пропустив цифрову революцію та приріст продуктивності, який вона

обумовила, бо розвиток технологічного сектору в США та ЄС прямо впливає на продуктивність країн. Також у доповіді акцентується, що важливим фактором збільшення продуктивності було зростання світової торгівлі, яка тепер уповільнюється через зниження геополітичної стабільності у світі. Прогнозується зростання в ЄС попиту на інвестиції, який можна буде профінансувати тільки за рахунок забезпечення більших темпів економічного зростання. Отже, індикатори продуктивності економіки у виразі ВВП на душу населення та її економічного зростання, обрахованого за допомогою цього ж показника, займають центральне місце у доповіді при визначенні рівня конкурентоспроможності країни чи групи країн.

## ПОРІВНЯЛЬНА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Вищезазначені головні аналітичні індикатори економічної конкурентоспроможності представлені нами щодо України та інших для порівняння країн-аналогів у таблиці «ВВП на душу населення за 2020-2024 рр.». Також тут представлено пару головних конкурентів в економічних геополітичних змаганнях за версією доповіді М. Драгі: ЄС та США. Країнами-аналогами є країни з колишнього соціалістичного табору, до якого належала і Україна, і які природно використовуються для міжнародних порівнянь з Україною.

Таблиця підтверджує наведені висновки доповіді М. Драгі про майже двократне перевищення індикатора продуктивності (ВВП на душу населення) економіки США проти такого індикатора для ЄС. Можна бачити колосальний розрив за цим показником між США та країнами колишнього соціалістичного табору, економіка яких була організована за командно-адміністративною моделлю. Також ці країни значно відстають і від середніх значень по ЄС. Наприклад, Україна має в 15,6 разів менший індикатор ВВП на душу населення в 2024 р., ніж США. І це при тому, що за роки війни Україна збільшила цю характеристику проти довоєнного періоду. Також Україна катастрофічно відстає і від середнього показника ЄС,

<sup>5</sup> The future of European competitiveness Part A | A competitiveness strategy for Europe. – European Union, [https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961\\_en](https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en).

<b>ВВП НА ДУШУ НАСЕЛЕННЯ ЗА 2020-2024 рр.</b> (поточні US\$, тисяч)						
	2020	2021	2022	2023	2024	Порівняння з ЄС, 2024, ЄС = 100%
США	63,5	70,2	76,7	81,0	84,5	195,2%
ЄС	34,7	39,2	38,1	41,6	43,3	100,0%
Словенія	25,4	29,2	28,4	32,7	34,3	79,2%
Чехія	23,5	27,7	28,3	31,8	31,8	73,5%
Естонія	23,9	28,0	28,3	30,3	31,4	72,6%
Литва	20,4	23,9	25,1	27,8	29,4	67,9%
Словакія	19,7	22,1	21,3	24,6	26,0	60,0%
Латвія	17,6	20,3	20,2	22,7	23,4	54,1%
Угорщина	16,4	19,0	18,4	22,2	23,3	53,8%
Румунія	13,0	14,9	15,5	18,2	20,1	46,4%
Грузія	4,3	5,1	6,7	8,3	9,2	21,3%
Арменія	4,3	4,7	6,6	8,2	8,6	19,8%
Молдова	4,4	5,3	5,7	6,8	7,6	17,5%
Україна	3,7	4,8	4,2	5,1	5,4	12,4%

Джерело даних: World Bank. (2026). World Development Indicators. GDP per capita. API\_NY.GDP.PCAP.CD\_DS2\_en\_excel\_v2\_281 (2).xls.

у 2024 р. її ВВП на душу населення склав тільки 12,4% середньої цифри ЄС. Але найбільшим викликом для нас є останнє місце України у цій таблиці, причому за всі представлені роки (тільки у 2021 р. ми були передостанніми, випередивши на 0,1% Арменію). На жаль, всі українські стратегічні програми цього періоду «не помічали» нашого провалу в економічних змаганнях в Європі. Цей факт засвідчує, що нам не вдалося створити та реалізувати ефективні стратегії економічного розвитку для досягнення пристойного результату в економічних змаганнях з групою екссоціалістичних країн-аналогів, хоча у кожній новій стратегії таке завдання декларативно ставилось. Тому, напевно, краще удосконалювати наші економічні стратегії, орієнтуючись на уніфікацію їх з Європейськими стратегіями.

## **НАПРЯМИ ДІЙ ПРОЄКТУ СТРАТЕГІЇ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ЄВРОПИ**

У представленому в доповіді М. Драгі проєкті Стратегії конкурентоспроможності Європи до 2030 р. сформульовані три основні

сфери дій для відновлення сталого зростання ЄС, які заслуговують на більш детальне вивчення та наслідування в Україні. Автори доповіді підкреслюють, що дане стратегування не починається з нуля, а враховує і ті досягнення, які мають європейські країни, зокрема результативні системи освіти та охорони здоров'я, успіхи у розбудові держав загального добробуту (ексклюзивної економіки). Проте самокритично відзначається, що ці сильні сторони Європа не може використати для посилення своєї конкурентоспроможності на світовій арені для збільшення інноваційних компаній в нових галузях промисловості, особливо у високотехнологічних.

Тому першою головною сферою в доповіді називається завдання скоротити інноваційний високотехнологічний розрив зі США та Китаєм. Як і в Україні, автори доповіді М. Драгі звертають увагу на проблему комерціалізації науково-технологічних досягнень, низький рівень якої призводить до відтоку перспективних стартапів до США, де їх фінансування та масштабування забезпечують венчурні капіталісти. Розкриття інноваційного

потенціалу країн ЄС є пріоритетним завданням стратегії ЄС, запропонованої доповіддю М. Драгі.

Другою сферою дій названі формування та виконання спільного плану декарбонізації та конкурентоспроможності у контексті досягнення кліматичних цілей Європи. При цьому відкрито висувається проблема, що існує ризик виникнення протиріччя між декарбонізацією, з одного боку, та цілями конкурентоспроможності та зростання, з іншого. Також постулюється проблема взаємодії ринкових відносин та переваг виробництва чистої енергії. Актуальними для Європи залишаються проблеми спільного енергетичного ринку.

Третьою сферою дій визначено підвищення безпеки ЄС та зменшення залежності від інших країн. Безпека названа як передумова зростання, а геополітичні ризики разом зі зростанням невизначеності як гальмо інвестиційної активності. Також ставиться питання про «справжню «зовнішньоекономічну політику» ЄС для збереження європейської свободи у міжнародних відносинах, зокрема через координацію переваг у торговельних угодах та прямих інвестиціях, а також посилення оборонно-промислового потенціалу.

Для України стратегування економічного розвитку за концептуальними лекалами стратегії конкурентоспроможності ЄС буде, на наш погляд, дуже актуальним і результативним. Спроби ринкової лібералізації економіки України без потужного інноваційного розвитку обумовили, на нашу думку, її аутсайдерське місце в європейських і світових економічних змаганнях. Затримка з інноваційною технологічною структурною перебудовою економіки будь-якої країни багато у чому обумовлює її занепад. Це відбувається тому, що саме постійна генерація і застосування технологічних інновацій створює нову додану вартість і забезпечує економічне процвітання. Впровадження інноваційної моделі економічного зростання потребує значних управлінських зусиль та суттєвого удосконалення інституційного розвитку всіх складових інноваційного циклу: науки, освіти, інноваційних технологічних досліджень та розробок, трансферу технологій, державної підтримки інноваційних підприємств та міжнародного співробітництва в цих сферах. Взаємодія з країнами ЄС у створенні в регіонах України нових виробничих смарт-спеціалізацій також може стати ефективним ресурсом формування конкурентоспроможної моделі розвитку України.

# ПАРАДОКСИ ДЕДОЛАРИЗАЦІЇ В ЕПОХУ ЦИФРОВІЗАЦІЇ

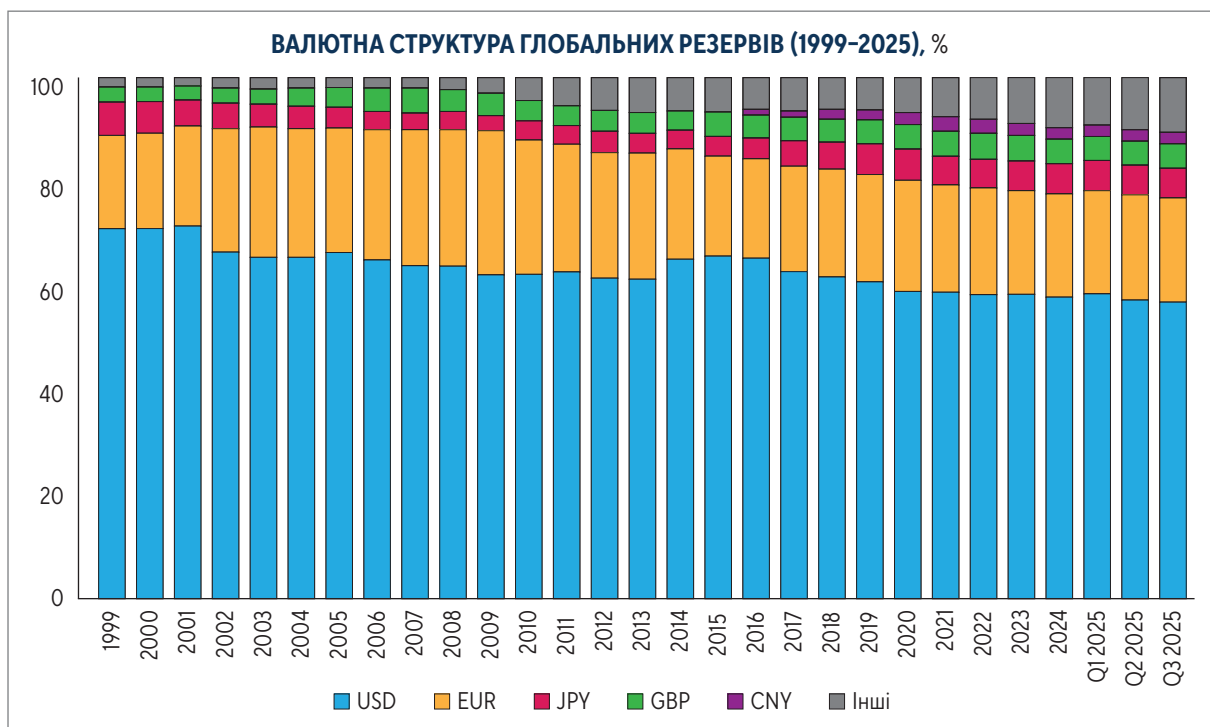


**Яніна БЕЛІНСЬКА,**  
Професор Київського авіаційного інституту

Глобальна фінансова архітектура, сформована після Другої світової війни, на основі Бреттон-Вудських інституцій і закріплена доларовою гегемонією після Ямайської конференції 1976 р., переживає найглибшу трансформацію за останні вісімдесят років. Її обумовлюють три тенденції – геополітична фрагментація, зміна глобальних центрів сили і технологічна революція в монетарній сфері, що проявилися у структурних зрушеннях глобальних міжнародних резервів.

По-перше, частка долара США в глобальних валютних резервах скоротилася до 30-річного мінімуму – 56,9%, за даними COFER МВФ, станом на Q3 2025 [1],

порівняно з 71% у 1999 р. Частка долара у торгових операціях впала приблизно на 10% протягом 2025 р. (діаграма «Валютна структура глобальних резервів...») [2].



Джерело: Gold Demand Trends: Full Year 2025 – Central Banks / World Gold Council. London: WGC, 2026. <https://www.gold.org/> [20].

По-друге, масштабні конфліктні ситуації у фінансовій сфері – від заморожування \$300 млрд резервів центрального банку росії [3] до безпрецедентних тарифних війн адміністрації Трампа, що у лютому 2026 р. вилилися у 10-15% глобальне мито [4] та руйнування уявлень про нейтральність та передбачуваність долароцентричної валютної системи.

По-третє, стрімко поширюються технологічні фінансові інновації, зокрема в 134 юрисдикціях реалізуються проекти цифрових валют центральних банків [5], поширюються стейблкоїни з капіталізацією понад \$300 млрд [6], зростає токенизація реальних активів (RWA) до \$30 млрд у 2025 р., тобто 400% зростання за 3 роки [7], що створює фінансові альтернативи, яких не існувало ще п'ять років тому.

Для України, що веде екзистенційну війну, ці процеси мають важливе значення. Заморожені російські активи, можливості фінансування оборони за рахунок криптоактивів [8], цифровізація державних послуг, перспективи впровадження е-гривні [9] та необхідність інтеграції у фінансову архітектуру ЄС – усе це складові руху до оновленої фінансово-економічної системи.

Проаналізуємо детальніше зазначені тенденції. Хоча долар США залишається домінуючою міжнародною валютою за всіма ключовими параметрами, однак тренд до поступової ерозії його позицій є помітним. За даними COFER МВФ, частка долара в глобальних валютних резервах скоротилася з 71% у 1999 р. до приблизно 57% станом на 3 кв. 2025 р. Агентство Anadolu, посилаючись на дані МВФ, констатує, що це є 30-річним мінімумом [1].

Важливо, однак, зазначити, що значна частина зниження пояснюється ефектом обмінного курсу: коли долар слабшає, вартість інших валют у доларовому еквіваленті зростає, механічно зменшуючи доларову частку. За оцінками самого МВФ, після коригування на курсові ефекти реальне скорочення частки долара у 2 кв. 2025 р. склало лише 8% від загального зниження, а решта 92% були зумовлені механічним ефектом валютних переоцінок [1].

Водночас загальна спрямованість тренду незаперечна. Як зазначає Ханг Тран з Atlantic

Council, нині значення частки долара знаходиться в нижній половині її 50-річного діапазону – від максимуму 85% у 1976 р. до мінімуму 46% у 1991 р. [10]. При цьому інші традиційні резервні валюти не збільшували свою частку: євро утримується на рівні 20%, юань займає лише 2,5%. Натомість зростає роль «нетрадиційних» резервних валют – австралійського, канадського долара, шведської крони, корейського вона, а також золота [11]. У сфері міжнародних платежів, за даними SWIFT, долар зберігає частку на рівні 47-49% (за станом на кінець 2025 р.), євро – близько 22-23%. У юанях, попри значне зростання, деноміновано лише 3-3,5% глобальних платежів через SWIFT [12], хоча ця цифра занижена, оскільки не враховує обсяги, що проходять через китайську систему CIPS [13].

Що стосується вкладень у казначейські облігації США, частка їх іноземних власників скоротилася з 50% на початку 2010-х рр. до 30%, проте загальний обсяг іноземних вкладень досяг рекордних \$9,35 трлн у листопаді 2025 р. Зменшення частки пояснюється передусім різким зростанням обсягу боргу США після фінансової кризи 2008 р. та наслідками політики кількісного пом'якшення ФРС, а не втечею іноземних інвесторів [10].

Вагомою рушійною силою стали зміни глобальної економічної ваги окремих країн. За паритетом купівельної спроможності частка країн G7 у світовому ВВП скоротилася з 45% у 2000 р. до 30% у 2025 р., тоді як частка BRICS+ зросла до 36% [15]. Це фундаментальне розбалансування між економічною вагою країни та її валютним представництвом створює структурний тиск на глобальну валютну систему.

Ще один фактор – фіскальна траєкторія США. Державний борг перевищив \$36 трлн (понад 120% ВВП). Відтак Morgan Stanley і Goldman Sachs прогнозують подальше ослаблення долара на 10% до кінця 2026 р., пов'язуючи це, серед іншого, з фіскальною нестійкістю [16].

Вектор тарифної політики адміністрації Трампа, зокрема введення у лютому 2026 р. 10% глобальних мит із подальшим підвищенням до 15% [4], підриває логіку долара як валюти відкритої торговельної системи. Парадоксально, що посилення протекціонізму країни-емітента резервної валюти

прискорює пошук альтернативних долару валют: якщо США обмежують доступ до свого ринку, стимули тримати долар для обслуговування торговельних потоків зменшуються.

Водночас зберігає силу TINA-аргумент («There Is No Alternative») – як наголошує Dollar Dominance Monitor Atlantic Council, «жодна інша велика валюта, включно з євро та юанем, поки не здатна замінити долар у його ключових функціях у глобальній торгівлі та фінансах» [10]. Ринок євро стримується фрагментованим ринком державних облігацій (через відсутність єдиного «безризикового» активу, аналогічного US Treasuries). А поширення юаня обмежується контролем рахунку капіталу та слабкістю судової системи і відсутністю верховенства права [17], що критично для іноземних інвесторів.

Також залишаються надзвичайно потужними мережеві ефекти долара: домінування у кліринговій інфраструктурі, ціноутворення у доларах на сировинних ринках, глобальна доларова деномінація боргу (\$13 трлн за межами США) створюють самопідсилюючий цикл попиту на нього [17]. Тому висновок щодо втрати долларом лідируючих позицій був би поспішним: як зазначає ING Think, попри домінуючий наратив про структурний відхід від долара, втрати ним позицій є радше циклічними» [18]. TD Economics підтверджує: долар «Down, but not out» [2].

У напрямі дедоларизації спрацювало також безстрокове заморожування за різними оцінками \$300–350 млрд резервів центробанку росії у 2022 р., що є «безпрецедентним» з погляду міжнародного права [3]. Чимало аналітиків назвали це «Sputnik-моментом» для багатьох центральних банків [14]: якщо резерви, захищені суверенним імунітетом, можуть бути заморожені одностороннім рішенням, то тримати їх у доларах є геополітичним ризиком. Досить неоднозначні наслідки мав один із наймасштабніших проявів фінансових війн – запровадження санкцій проти росії після повномасштабного вторгнення в Україну у лютому 2022 р. Як вказує Atlas Institute, «контролюючи глобальні платіжні системи на кшталт SWIFT та доларові мережі, держави використовують фінансові санкції як форму зовнішньої політики» [19]. Заморожування резервів центрального банку росії, відключення

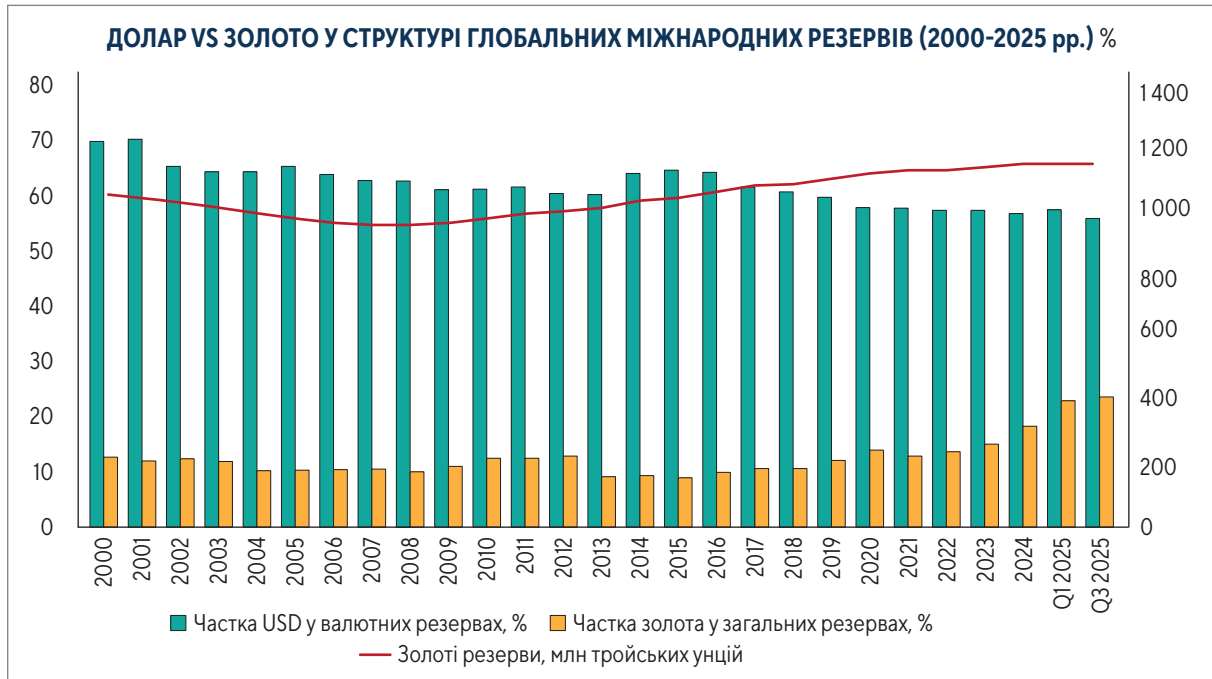
понад десяти великих російських банків від SWIFT, заборона на обслуговування доларових транзакцій для ключових фінансових інституцій – усе це продемонструвало безпрецедентну силу «мережевого контролю» [19], яку Захід має завдяки домінуванню в глобальній фінансовій інфраструктурі.

Дискусія про можливу конфіскацію цих активів для відбудови України залишається юридично спірною, оскільки як пряма конфіскація, так і використання інвестиційних доходів від них має певні правові ризики [11]. Проте для десятків країн, що формально не є сторонами конфлікту, наслідки заморожування активів виявилися неоднозначними: резерви, номіновані в доларах і євро та розміщені в юрисдикціях G7, стали не безумовно безпечними. Це спричинило хвилю диверсифікації резервів, яка найяскравіше проявилася у масових закупівлях золота. За даними World Gold Council, з 2022 р. по 2024 р. щорічні чисті закупівлі золота центральними банками перевищили 1 000 т, що майже удвічі більше, порівняно з попереднім десятиріччям [20]. У 2025 р. опитування WGC показало, що 43% центральних банків планують збільшити свої золоті резерви (порівняно з 29% у 2024 р.), і жоден банк не планує їх зменшення [20].

Результатом стала історична зміна структури міжнародних резервів центральних банків: за оцінками WisdomTree, вперше за десятиліття частка резервів у золоті перевищила частку казначейських облігацій США. Visual Capitalist, посилаючись на дані МВФ, фіксує зростання частки золота в глобальних резервах до 18% у 2024 р. [20], а за оцінками Brookings на кінець 2025 р. вона могла сягнути 25% [11]. J.P. Morgan Private Bank повідомляє, що розвинуті країни утримують 46,5% своїх загальних резервів центробанків у золоті станом на 3 кв. 2025 р. (діаграма «Долар vs золото у структурі глобальних міжнародних резервів (2000–2025 рр.)»).

Водночас, як зазначають фахівці ФРС США, закупівлі золота пов'язані радше з «помірною диверсифікацією міжнародних резервів», аніж із цілеспрямованою дедоларизацією як такою [20].

Відтак ефективність фінансових санкцій як інструменту примусу країни залежить від монопольного характеру долароцентричної системи, адже саме демонстрація цієї



Джерело: Gold Demand Trends: Full Year 2025 – Central Banks / World Gold Council. London: WGC, 2026, <https://www.gold.org/> [20].

монопольної влади стимулює створення альтернатив, які в довгостроковій перспективі підривають цю монополію. Щойно з'являються навіть неповноцінні альтернативи – інструмент втрачає примусовий потенціал. Це веде до виникнення фундаментального парадоксу, детально описаного в аналітичній записці OANDA під назвою «The Sanctions Paradox»: «Санкції проти росії не спричинили колапсу, натомість, створивши перманентний фінансовий розкол та прискоривши дедоларизацію, підштовхнули розвиток просунутих [альтернативних систем]» [14].

У напрямі створення альтернативної фінансово-платіжної інфраструктури послідовно рухається BRICS+ (після розширення у 2024 р. – Бразилія, росія, Індія, Китай, ПАР, Єгипет, Ефіопія, Іран, ОАЕ, Саудівська Аравія та Індонезія як партнер) [15]. Ключовим проектом є BRICS Pay – децентралізована платіжна система, що дозволяє проводити транзакції в національних валютах країн-членів, оминаючи доларову клірингову систему. За оцінкою International Banker, «BRICS Pay також експериментує з цифровими валютами, такими як e-CNY» [15].

За оцінками Asia Times, хоча повноцінна валюта BRICS залишається «далекою мрією»,

проте цифрова альтернатива SWIFT вже є «майже реальністю» [15]. У січні 2026 р. Резервний банк Індії (RBI) запропонував пов'язати офіційні цифрові валюти країн BRICS для спрощення транскордонної торгівлі та туристичних транзакцій. Це принципово важлива ініціатива, оскільки вона поєднує два тренди – CBDC та альтернативні платіжні системи в єдину архітектуру. Водночас Бразилія заявляє, що жодних пропозицій чи переговорів щодо створення спільної валюти BRICS не було [15]. Це вказує на значні внутрішні розбіжності всередині блоку.

Найбільш функціонально зрілою альтернативою SWIFT є китайська система транскордонних міжбанківських платежів (Cross-border Interbank Payment System, CIPS), запущена у 2015 р. За даними FXC Intelligence, у 2024 р. через CIPS пройшло 175,5 трлн юанів (приблизно \$24,5 трлн), що на 43% більше від попереднього року, при цьому кількість транзакцій збільшилася на 24% до 8,2 млн. З 2020 р. обсяг і кількість транзакцій зросли більш, ніж утричі [13]. China Post Securities прогнозує подальше зростання до 216 трлн юанів у 2025 р. У січні 2026 р. три найбільші банки Сінгапуру приєдналися до CIPS, розширивши мережу системи за межі суто китайської системи [13].

Водночас в глобальному вимірі масштаб CIPS не дає підстав вважати його рівноцінним замінником SWIFT. По-перше, значна частина обсягів CIPS обслуговує торгівлю з Китаєм і не є альтернативою глобальній системі розрахунків. По-друге, частка юаня в глобальних платежах через SWIFT залишається досить скромною (близько 3-3,5%) [12], хоча ця цифра не враховує потоки, що йдуть повз SWIFT. По-третє, юань як міжнародна валюта функціонально обмежений: за даними SWIFT RMB Tracker, до середини 2025 р. юань навіть опустився на шосте місце серед глобальних платіжних валют [12]. Як наголошує Forbes, «юань лідирує у торгівлі [Китаю], але зазнає конкуренції за її межами», що підтверджується його стабільно низькою (~2,5%) часткою в глобальних резервах.

Цікавою ініціативою є пропозиція створити грошову одиницю, прив'язану до кошика валют, для розрахунків між країнами BRICS – свого роду реінкарнацію кейнсіанського «банкора», запропонованого на Бреттон-Вудській конференції у 1944 р. Asia Times описує таку одиницю як «кошик або цифрову клірингову одиницю, забезпечену валютами та сировинними товарами, що могла б замінити долар і реалізувати кейнсіанське бачення банкора» [15]. Втім, практичні перешкоди залишаються значними: відсутність спільного фіскального механізму, розбіжності в монетарній політиці, геополітичні суперечності всередині блоку (Індія-Китай), а також фундаментальне питання довіри та механізму управління такою валютою.

Загалом, на поточному етапі розвиток цифрових валют центральних банків перетворився з технологічного експерименту на геостратегічний імператив. За даними Atlantic Council CBDC Tracker, станом на середину 2025 р. 134 юрисдикції досліджували, пілотували або запускали CBDC [5]. Дві третини центральних банків прогнозують масове впровадження CBDC протягом найближчих 5-10 років. Водночас їх підходи радикально розрізняються. Лідером серед великих економік залишається Китай: цифровий юань (e-CNY) активно тестується у внутрішніх розрахунках, хоча його масове прийняття залишається обмеженим. Бразилія також оголосила про плани впровадження CBDC у 2026 р. [5]

У березні 2025 р. Президент Трамп підписав указ про створення Стратегічного біткоїн-резерву США – фонду, що формується з конфіскованих біткоїнів (200 000 BTC або \$18,5 млрд на момент підписання): «Урядові BTC, депозитовані до Стратегічного біткоїн-резерву, не будуть продаватися і зберігатимуться як резервні активи Сполучених Штатів» [23]. Це безпрецедентний крок: вперше суверенна держава визнає криптовалюту стратегічним резервним активом на рівні, аналогічному золоту чи нафті. Однак його практична значущість залишається обмеженою. У лютому 2026 р. Bloomberg зафіксував, що реалізація залишається «повільною, а деталі – мізерними» [23]. Barron's повідомляє, що до лютого 2026 р. вартість резерву впала майже на \$5 млрд через зниження ціни біткоїну. CryptoSlate попереджає, що одне судове рішення щодо реституції може вилучити ~94 000 BTC із резерву. Водночас показовий ефект такого кроку є значним і, слідуючи курсом на «лідерство у сфері криптоактивів», США можуть розпочати активне придбання біткоїну вже у 2026 р.

Послідовно просувається до запуску цифрового євро Європейський центральний банк (ЄЦБ). У жовтні 2025 р. Рада керуючих ЄЦБ ухвалила рішення перейти до наступної фази проекту CBDC, оскільки наприкінці 2025 р. ЄЦБ оголосив про завершення технічної та підготовчої роботи [21]. Хронологія передбачає: пілотний запуск із обмеженими учасниками – середина 2027 р.; першу емісію цифрового євро – 2029 р. за умови прийняття відповідного законодавства ЄС протягом 2026 р. Разом з тим, доля цифрового євро може залежати від позиції наступного президента ЄЦБ, що додає політичної невизначеності.

Окремо стоїть питання створення мультивалютних платформ для транскордонних розрахунків у CBDC. Проект mBridge (Multiple CBDC Bridge), ініційований Інноваційним хабом BIS спільно з центральними банками Гонконгу, Таїланду, Китаю та ОАЕ, досяг стадії мінімального життєздатного продукту у середині 2024 р. Платформа використовує розподілений реєстр для здійснення транскордонних оптових платежів у реальному часі, що дозволяє скоротити час і витрати. Однак у жовтні 2024 р. BIS оголосив про вихід із проекту, передавши його

повністю центральним банкам-учасникам внаслідок побоювань, що mBridge може бути використаний для обходу санкцій [22]. Ситуація ілюструє посилення суперечності, коли технічно ефективні платформи для транскордонних CBDC-розрахунків є одночасно як інструментами фінансового суверенітету, так і потенційними каналами уникнення санкцій.

Значущим трендом для структурних зрушень на глобальному фінансовому ринку є токенизація реальних активів (Real World Assets, RWA) – переведення прав на фінансові та фізичні активи у цифрові токени на блокчейні. Ринок токенизованих RWA (без урахування стейблкоїнів) досяг приблизно \$25 млрд на початок 2026 р., зростання понад 240% порівняно з 2024 р. [7]. BlackRock, найбільший у світі управляючий активами, став лідером сегменту: його фонд BUIDL (токенизовані казначейські облігації США) досяг \$1 млрд TVL (Total Value Locked). Прогнози капіталізації ринку токенів варіюються від \$100 млрд до кінця 2026 р. до \$2-16 трлн до 2030 р. (таблиця «Показники ринку токенизації реальних активів (RWA), 2020-2026 рр.»).

Феноменальне зростання демонструють «долароцентричні» стейблкоїни – криптоактиви, прив'язані до вартості фіатних валют, передусім долара США: сукупна капіталізація стейблкоїнів перевищила \$300 млрд

на початок 2026 р. (\$306 млрд на кінець 2025 р.), а капіталізація USDC зросла до \$75,7 млрд у лютому 2026 р. Tether (USDT) та USD Coin (USDC) разом становлять 90% ринку стейблкоїнів. Обсяг транзакцій у стейблкоїнах досяг приголомшливих \$33 трлн у 2025 р., що на 72% більше попереднього року. VettaFi прогнозує подальше зростання обсягу до \$400 млрд на місяць до кінця 2025 р. і до \$2 трлн до 2028 р. [6]

Токенизація, по-перше, дозволяє створити нову інфраструктуру фінансових ринків, потенційно менш залежну від традиційних кліринго-розрахункових систем. По-друге, токенизовані державні облігації різних країн можуть стати новою формою «безризикових» активів, глобально доступних і здатних конкурувати з американськими цінними паперами. По-третє, поєднання токенизації з DeFi-протоколами створює скомпоновану («composable») фінансову архітектуру, в якій поєднані традиційні та децентралізовані фінанси [7].

Цей феномен демонструє парадокс сучасної «дедоларизації»: хоча на рівні суверенних резервів та міждержавних розрахунків частка долара поступово знижується, але на рівні приватних транзакцій та роздрібних грошових переказів доларо-деноміновані стейблкоїни стрімко розширюють доларову зону впливу, особливо у країнах з нестабільними валютами Глобального Півдня.

#### ПОКАЗНИКИ РИНКУ ТОКЕНИЗАЦІЇ РЕАЛЬНИХ АКТИВІВ (RWA), 2020-2026 рр.

Показник	2020	2021	2022	2023	2024	2025	поч. 2026
Обсяг ринку токенизованих RWA (без стейблкоїнів), млрд \$	<1	~1,5	~5	~8	~14	~24-29	~23,6-26
Зростання до попереднього року, %	–	–	–	~60	~75	~100	–
Капіталізація стейблкоїнів, млрд \$	27	~140	~137	~137	~190	306	~230*
Обсяг транзакцій у стейблкоїнах за рік, трлн \$	н/д	н/д	~7	~7,6	~18,4	33	–
Кількість юрисдикцій, що досліджують CBDC	~35	~87	~105	~130	~134	134	134+
Фонд BlackRock BUIDL (токенизовані облігації), млрд \$	–	–	–	–	Запуск	1	>1,0

Джерело: SWIFT. RMB Tracker: Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency. SWIFT. August 2025. URL: [https://www.swift.com/sites/default/files/files/rmb-tracker\\_august-2025.pdf](https://www.swift.com/sites/default/files/files/rmb-tracker_august-2025.pdf); Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-Counter (OTC) Derivatives Markets in 2022. BIS. Basel, 2022. October 27. URL: <https://www.bis.org/statistics/rpfx22.htm>; The Year in Stablecoins 2025: Record Growth as GENIUS Act... Yahoo Finance. 2025. December 30. URL: <https://finance.yahoo.com/news/stablecoins-2025-record-growth-genius-140102611.html>. Stablecoin Market Share and Transaction Volume. CoinLedger. 2025. December 8. URL: <https://coinledger.io/research/stablecoin-market-share-and-transaction-volume>.

ПОЗИЦІЇ ДОЛАРА США У КЛЮЧОВИХ СЕГМЕНТАХ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ, 2000-2025 рр.										
Показник	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024	Q3 2025
Частка у глобальних валютних резервах (COFER), %	71,1	66,5	62,3	65,8	58,9	58,8	58,4	58,4	57,8	≈56,9
Частка золота у загальних резервних активах, %	13,8	9,7	12,7	9,1	14,2	13,1	14,2	15,3	18,6	≈23,3
Частка у міжнародних платежах SWIFT, %	н/д	н/д	~45	~45	~40	~41	~42	~47	~49	≈49-50
Частка в обмінних операціях на валютному ринку (BIS), %	90,0	88,0	85,0	87,0	н/д	н/д	88,0	н/д	н/д	н/д
Частка у емісії боргу в іноземній валюті, %	н/д	~60	~60	~62	~60	~60	~60	~60	~60	н/д
Частка іноземних власників у казначейських облігаціях США, %	35,0	48,0	50,5	47,0	35,0	34,0	31,0	30,0	30,0	≈32,0
Капіталізація доларових стейблкоїнів, млрд \$	–	–	–	–	27,0	~140	~137	~137	~190	≈306
Індекс міжнародного використання валюти	н/д	~67	~67	~66	~66	~66	~65	~65	64,9	н/д

Джерело: IMF. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) : Q3 2025 Data Brief / IMF. Washington, 2025. December 19. URL: [https://data.imf.org/en/news/imf data brief december 19](https://data.imf.org/en/news/imf%20data%20brief%20december%2019); Bertaut, C. The International Role of the U.S. Dollar 2025 Edition / C. Bertaut, B. von Beschwitz, S. Curcucu // FEDS Notes. Washington : Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025. July 18. Figures 2-12. URL: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-u-s-dollar-2025-edition-20250718.html>; IMF. International Financial Statistics (IFS). IMF. Washington. URL: <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:IFS>.

Таблиця «Позиції долара США у ключових сегментах міжнародної фінансової системи, 2000-2025 рр.» демонструє, що домінуючі позиції долара США зберігаються, хоча й не однорідно. У сегменті глобальних валютних резервів спостерігається їх поступова ерозія – з 71,1% у 2000 р. до 56,9% у 3 кв. 2025 р. Водночас у сфері міжнародних платежів (SWIFT) частка долара, навпаки, зросла з 40% у 2020 р. до 50% у 2025 р. Частка у валютних операціях (88%) та в емісії боргу в іноземній валюті (60%) залишається стабільною. Яскравим є парадокс «цифрової доларизації»: капіталізація доларових стейблкоїнів зросла з нуля до \$306 млрд, створюючи новий канал поширення долара у сфері приватних транзакцій. Водночас частка золота у загальних резервах різко зросла з 9,1% у 2015 р. до 23,3% у 2025 р., що відображає диверсифікаційну стратегію центральних банків.

Зазначені тенденції посилюють вірогідність фрагментації глобальних фінансів і маргіналізації ЄС: Lazard у своєму огляді «Top Geopolitical Trends in 2026» прогнозує, що «2026 р. розкриє контури нового глобального порядку, запущеного потрясіннями

2025 р.» [10]. Оскільки США розвивають екосистему стейблкоїнів і біткоїн-резервів, Китай просуває цифровий юань і CIPS, а BRICS будує альтернативні платіжні системи, то Європа ризикує залишитися осторонь від формування нової фінансової архітектури. Разом з тим, цифровий євро, підкріплений регуляторною рамкою MiCA, який забезпечує легітимність європейських крипторинків, та глибиною валютно-фінансового ринку єврозони, може стати «третім полюсом» міжнародної валютно-цифрової системи та глобальним центром стандартизації за аналогією з GDPR у сфері захисту персональних даних [24].

Загалом, WEF виділяє чотири базових сценарії розвитку глобальної фінансової архітектури до 2030 р., що визначаються перетином геоекономіки та фінансових технологій [15].

Сценарій А: «Адаптований гегемон» (імовірність – 35%). Долар зберігає домінуючу, хоча ослаблену позицію (частка в резервах приблизно 50-55%). США інтегрують стейблкоїни та токенизовані активи в доларову екосистему, ефективно

«цифруючи» гегемонію долара [23]. CBDC інших країн розвиваються, але як доповнення, а не альтернатива. BRICS-ініціативи залишаються на рівні білатеральних угод, не набуваючи системного масштабу.

Сценарій Б: «Фрагментований мультиполярний порядок» (імовірність – 30%). Формуються 2-3 конкуруючі фінансові блоки: доларовий (США + союзники), юаневий (Китай + частина BRICS) та євро-блок (ЄС + асоційовані країни). Кожен блок має власну платіжну інфраструктуру, CBDC та регуляторний режим. Між блоками виникають «фінансові кордони» – обмеження на транскордонні потоки капіталу, конкуруючі стандарти та «правила походження» для фінансових транзакцій. Ціна фрагментації: втрати 2-7% глобального ВВП у разі повної геоекономічної фрагментації (за оцінками МВФ [16]).

Сценарій В: «Цифрова конвергенція» (імовірність – 20%). Технологічні рішення (інтероперабельні CBDC, регульовані стейблкоїни, токенизовані активи) створюють нову глобальну фінансову інфраструктуру, яка є менш залежною від будь-якої окремої валюти [21]. Зростає роль «нейтральних» платформ (на кшталт модифікованого mBridge), що забезпечують розрахунки в будь-яких валютах без єдиного «центру тяжіння». Долар залишається домінуючою валютою, але в рамках більш збалансованої системи.

Сценарій Г: «Хаотична дефрагментація» (імовірність – 15%). Геополітична ескалація (розширення конфліктів, торговельні війни) призводить до неконтрольованого розпаду глобальної фінансової системи. Різка зниження довіри до долара через фіскальну кризу чи політичну дестабілізацію в США збігається з неготовністю альтернативних систем до заповнення вакууму. Результат – глобальна фінансова нестабільність, «валютні війни» та різке зростання трансакційних витрат міжнародної торгівлі.

Для України найсприятливішим є сценарій В, який передбачає збереження достатньо відкритої глобальної системи з технологічними можливостями для інтеграції. Найнебезпечнішим – сценарій Г, який

поєднує фінансову нестабільність із геополітичною ескалацією. Сценарій Б створює ризик «примусового вибору блоку», але водночас зміцнює позиції ЄС як самостійного полюса, до якого тяжіє Україна.

Серед основних ризиків структурних трансформацій глобальної фінансової архітектури для України можна виділити наступні.

Перший ризик – це послаблення санкційного тиску на росію. Чим ефективнішими стають альтернативні платіжні системи (CIPS, BRICS Pay, криптовалютні канали), тим легше росії обходити фінансові санкції. Дослідження RUSI (лютий 2026 р.) детально задокументувало «тіньову криптоекономіку, що живить російські воєнні потужності: криптовалюти використовуються для закупівлі компонентів подвійного призначення, обходу експортного контролю та відмивання коштів [25].

Другий ризик – це зниження вартості міжнародної підтримки. Зважаючи на те, що основна міжнародна допомога Україні номінована в доларах і євро, а заморожені російські активи перебувають у доларо-євроцентричній системі, ерозія цієї системи опосередковано підриває фінансову базу підтримки України.

Третій – ризик маргіналізації в новій архітектурі. Якщо сформується мультиполярна фінансова система з декількома конкуруючими блоками, Україна може опинитися на периферії кожного з них, не маючи достатньої економічної ваги для впливу на правила.

Водночас Україна має унікальні переваги, що можуть бути конвертовані у можливості.

Перша – це роль піонера цифрових фінансів в умовах конфлікту. Україна стала першою країною, що масштабно залучила криптодонати для оборони – понад \$212 млн через блокчейн за перші місяці війни [8]. Закон «Про віртуальні активи» легалізував криптовалюту, а у вересні 2025 р. були прийняті нові регуляції, що класифікують віртуальні активи як рухоме майно та запроваджують спрощену процедуру авторизації для іноземних криптобірж [24]. Як констатує

RUSI, «Україна є гігантським криптовалютним ринком» [25]. Національний банк України розвиває проект е-гривні, пілотований ще у 2018 р., а наразі переведений у фазу активного опрацювання.

Друга можливість пов'язана із розвитком цифрової інфраструктури як інструментом євроінтеграції. Успішне впровадження е-гривні, сумісної з архітектурою цифрового євро, може стати «цифровим мостом» для поступової інтеграції у фінансовий простір ЄС ще до формального вступу України. Це відповідає моделі «поетапної інтеграції»: спільні підприємства у сфері оборони, зеленої енергетики та телекомунікацій виступають як спосіб приєднатися поетапно, а не очікувати повного статусу. VoxUkraine вказує, що швидкість інтеграції визначатимуть менш помітні виклики – компроміси в управлінні, демографічні втрати, необхідність поєднання реконструкції з інтеграцією тощо [8].

Третю можливість потенціально містять заморожені російські активи як ресурс відбудови. Незалежно від юридичної форми (конфіскація, примусова позика, використання доходів від інвестування), майже \$300 млрд заморожених активів залишаються потенційним джерелом для повоєнного відновлення [11]. Хоча фрагментація глобальної фінансової системи може ускладнити повернення цих активів росії, парадоксально зміцнюючи позицію України у переговорах.

Четверта – досвід України може бути використаний як «лабораторія стійкості» для цифрових фінансів. Саме воєнний конфлікт та економічна невизначеність сформували швидко зростаючий криптосектор України, а недовіра до традиційних фінансів, поширення переказів, технічна грамотність підтримують популярність криптовалют.

На думку Stratfor, така економічна стійкість України відкриває майбутнє для розвитку ділових зв'язків з ЄС [8].

Виходячи з цих можливостей, можна виділити п'ять стратегічних пріоритетів для України в умовах трансформації глобальної фінансової архітектури.

По-перше, прискорення розробки е-гривні з акцентом на інтероперабельність із цифровим євро та платіжними системами ЄС. Е-гривня має стати не просто технологічною інновацією, а інструментом стратегічної фінансової інтеграції.

По-друге, розвиток регуляторної рамки для криптоактивів у напрямі конвергенції з MiCA має стати «третім стовпом» євроінтеграції поряд із торговельною та безпековою інтеграцією, що дозволить Україні стати частиною єдиного європейського цифрового фінансового простору ще до вступу в ЄС.

По-третє, активна участь у міжнародних ініціативах із протидії використанню криптовалют для обходу санкцій, зокрема через технології аналізу блокчейну та співпрацю з правоохоронними органами ЄС і США.

По-четверте, позиціонування України як хабу цифрових фінансових інновацій у Центрально-Східній Європі, використовуючи наявний людський капітал та досвід функціонування цифрових сервісів в екстремальних умовах.

По-п'яте, диверсифікація валютно-фінансових партнерств за межами долара та євро через розвиток двосторонніх механізмів розрахунків із ключовими торговельними партнерами та участь у пілотних проєктах транскордонних CBDC.

## Список використаних джерел

1. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER): Q3 2025 Data Brief / IMF. Washington: IMF, 2025. URL: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>.
2. TD Economics. The U.S. Dollar in 2025: Down, but not out. Toronto: TD Bank Group, 2026. 12 p.
3. Frozen Russian Assets and the Moment of Truth for the World Order. Forbes. 2025. December 13. URL: <https://www.forbes.com/>.
4. Trump announces 10% global tariff. CNBC. 2026. February 20. URL: <https://www.cnbc.com/>.
5. Central Bank Digital Currency Tracker / Atlantic Council. Washington: Atlantic Council, 2025. URL: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>.
6. The Year in Stablecoins 2025: Record Growth as GENIUS Act... Yahoo Finance. 2025. December 30. URL: <https://finance.yahoo.com/>.
7. Mills C. RWA Tokenization Reaches \$30B, BlackRock Leads with \$1B TVL. LinkedIn. 2026. February 10. URL: <https://www.linkedin.com/>.
8. Why the role of crypto is huge in the Ukraine war / World Economic Forum. Geneva: WEF, 2023. URL: <https://www.weforum.org/>.
9. E-hryvnia / National Bank of Ukraine. Kyiv: NBU, 2025. URL: <https://bank.gov.ua/en/payments/e-hryvnia>.
10. Tran H. What the data shows – and doesn't show – about the future of the dollar. Atlantic Council GeoEconomics Center. 2026. February 4. URL: <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/>.
11. Is the US dollar's reserve currency status eroding? / Brookings Institution. Washington: Brookings, 2026. URL: <https://www.brookings.edu/>.
12. Kapron Z. How Renminbi Internationalization Is Changing. Forbes. 2026. February 22. URL: <https://www.forbes.com/> (дата звернення: 07.03.2026).
13. Is China's cross-border payments network on the rise? / FXC Intelligence. London: FXC Intelligence, 2025. URL: <https://fxcintel.com/>.
14. The Sanctions Paradox: Financial Fragmentation and Dollar Dominance / OANDA. New York : OANDA, 2025. URL: <https://www.oanda.com/>.
15. BRICS Expansion and the Future of World Order / Carnegie Endowment for International Peace. Washington: Carnegie, 2025. URL: <https://carnegieendowment.org/>.
16. World Economic Outlook Update, January 2026 / IMF. Washington: IMF, 2026. URL: <https://www.imf.org/>.
17. Prasad E. S. The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance. Princeton: Princeton University Press, 2014. 438 p.
18. Dollar 2026 decline: more cyclical than structural / ING Think. Amsterdam: ING, 2026. URL: <https://think.ing.com/>.
19. Weaponised Finance: Sanctions, SWIFT and the Future of Global Political Risk / Atlas Institute. London: Atlas Institute, 2025. URL: <https://www.atlasinstitute.org/>.
20. Gold Demand Trends: Full Year 2025 – Central Banks / World Gold Council. London: WGC, 2026. URL: <https://www.gold.org/>.
21. Eurosystem moving to next phase of digital euro project: Press Release / European Central Bank. Frankfurt: ECB, 2025. URL: <https://www.ecb.europa.eu/>.
22. Project mBridge reached minimum viable product stage / Bank for International Settlements. Basel: BIS, 2024. URL: [https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mcbdc\\_bridge.htm](https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mcbdc_bridge.htm).
23. Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile: Executive Order / White House. Washington : White House, 2025. URL: <https://www.whitehouse.gov/>.
24. European cryptocurrency trends in 2026: Stablecoins and MiCA / Chambers. London: Chambers and Partners, 2025. URL: <https://www.chambers.com/>.
25. The Shadow Crypto Economy Feeding Russia's War Machine / RUSI. London : RUSI, 2026. URL: <https://rusi.org/>.

# ВАЛЮТНИЙ РИНОК У КОНТЕКСТІ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ ТА МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ



**Олена БЕРЕСЛАВСЬКА,**  
Професор Державного податкового університету

**Світ в цілому та Україна зокрема перебувають у стані невизначеності та макроекономічної нестабільності, який зумовлений геоекономічними та політичними викликами. Сучасний міжнародний порядок, що базується на правилах, поступово підринається через зростання економічного впливу Китаю, тарифної політики Д. Трампа та дестабілізацію, спричинену тривалими війнами в різних регіонах світу.**

У більшості економічних прогнозів, які формувалися на базі 2025 р., поточний 2026 р. повинен виглядати як період стабілізації після кількох років шокування. Світовий банк у січневому огляді Global Economic Prospects<sup>1</sup> оцінює глобальне зростання на рівні близько 2,6%, ООН у доповіді World Economic Situation and Prospects<sup>2</sup> – на рівні, близькому до 2,8%. За прогнозами МВФ, темпи зростання світової економіки залишаться стійкими та становитимуть 3,3% у 2026 р. та 3,2% у 2027 р.<sup>3</sup> Ключовою рисою прогнозів є поступове зниження інфляції. Світовий банк очікує, що середній рівень глобальної інфляції у 2026 р. опуститься

приблизно до 2,6%, що значно нижче пікових значень 2022-2023 рр., МВФ прогнозує глобальну інфляцію у 2026 р. на рівні 3,8%.

Як зазначається у бюлетені МВФ «Перспективи розвитку світової економіки», ця стабільність темпів є результатом оптимального співвідношення різноспрямованих факторів. Несприятливі фактори, пов'язані зі змінами у торговельній політиці, компенсуються сприятливими факторами зростання інвестицій, пов'язаних з технологіями, включно із штучним інтелектом (ШІ), а також із заходами бюджетної та грошово-кредитної підтримки загалом, м'якими фінансовими

<sup>1</sup> Global Economic Prospects. January 2026. – World Bank Group, <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/a9e24256-baf8-45bb-9075-75e437e1d6f7/content>.

<sup>2</sup> World Economic Situation and Prospects 2026. – UNCTAD, <https://unctad.org/publication/world-economic-situation-and-prospects-2026>.

<sup>3</sup> World Economic Outlook. January 2026. Global Economy: Steady amid Divergent Forces. – International Monetary Fund, <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/january/english/text.pdf>.

умовами та здатністю приватного сектору до адаптації<sup>4</sup>. Зауважимо, що політичні прогнози на 2026 р. є значно обережнішими у формулюваннях, ніж економічні, але їх об'єднує очікування нестабільності. У світі зростає кількість конфліктів, але водночас зберігається інституційна інерція, що не дозволяє цим конфліктам швидко трансформуватися у нові кризи.

Однак війна в Ірані, якщо вона матиме затяжний характер, може скоригувати, зазначені вище, показники, особливо щодо рівня інфляції. За прогнозами МВФ, **підвищення цін на енергоносії на 10% протягом року може збільшити світову інфляцію на 40 базисних пунктів і водночас сповільнити глобальне економічне зростання на 0,1-0,2%**<sup>5</sup>.

На тлі новин про зростання цін на нафту, світові біржі пішли вниз: європейські та азійські індекси втратили близько 1,7-1,8%, а ф'ючерси за індексом S&P 500 «просіли» на 1,5%. Найбільше постраждали акції банківського сектора та авіакомпаній, бізнес яких чутливий до цін на паливо. Водночас енергетичні компанії, навпаки, виграли від ситуації. Акції BP та Shell зросли майже на 6%, а сектор загалом оновив максимуми. У країнах Близького Сходу, зокрема в ОАЕ та Кувейті, біржі тимчасово закрили через надзвичайні обставини.

Воєнні дії навколо Ірану вплинули й на функціонування світового валютного ринку. Долар різко зміцнівся, тоді як євро і британський фунт знецінилися близько 1%.

Американська валюта зміцнилася навіть щодо традиційно захисних активів – японської єни та швейцарського франка. Аналітики зазначають, що інвестори знову повертаються до долара в умовах глобальної нестабільності, попри попередні сумніви щодо його ролі у фінансовій системі.

Світовий валютний ринок є основою міжнародної валютної та фінансової системи. Із середнім щоденним оборотом, що перевищує \$9,6 трлн, валютний ринок за період 2022-2025 рр. став найбільшим та найліквіднішим сегментом фінансового ринку в світі. Це сприяє ефективній транскордонній торгівлі та здійсненню фінансових операцій, забезпечуючи конвертацію валют та впливаючи на обмінні курси. Транскордонні операції становлять близько двох третин світового обороту валютного ринку, причому долар США переважає у операціях з торгівлі валютою (таблиця «Оборот валютного ринку за валютами та валютними парами 2022 р. та 2025 р.»).

Наведена у таблиці інформація підтверджує, що долар США залишається домінуючою валютою: у квітні 2025 р. він займав 89,2% від обсягів усіх торгів, що більше ніж 88,4% у 2022 р. Частка євро знизилася до 28,9%, порівняно з 30,6% у 2022 р. Щодо китайського юаня, то він продовжив свою висхідну траєкторію, що спостерігається з 2013 р., досягнувши 8,5% світового обороту. У п'ятірці найбільш торгованих валютних пар долар бере участь, що відображає його статус світової валюти як основного засобу

ОБОРОТ ВАЛЮТНОГО РИНКУ ЗА ВАЛЮТАМИ ТА ВАЛЮТНИМИ ПАРАМИ 2022 р. ТА 2025 р. (середньодобові значення на квітень)					
Частка від загального обороту, %			Частка від загального обороту, %		
Валюти	2022	2025	Валютні пари	2022	2025
USD	88,4	89,2	USD/EUR	22,7	21,2
EUR	28,9	30,6	USD/JPY	13,5	14,3
JPY	16,7	16,8	USD/GBP	9,5	7,6
EME <sup>6</sup>	17,6	19,4	USD/EME	13,7	15,4
CNY	7,0	8,5	USD/CNY	6,6	8,1

Джерело: складено за Triennial Central Bank Survey September 2025. Monetary and Economic Department. OTC foreign exchange turnover in April 2025. – BIS, [https://www.bis.org/statistics/rpfx25\\_fx.pdf](https://www.bis.org/statistics/rpfx25_fx.pdf).

<sup>4</sup> World Economic Outlook. January 2026. Global Economy: Steady amid Divergent Forces. – International Monetary Fund, <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/january/english/text.pdf>.

<sup>5</sup> У МВФ розповіли про наслідки війни в Ірані для світової економіки. – Економічна Правда, <https://epravda.com.ua/svit/mvf-peredbachaye-inflyaciyu-ta-nizhche-zrostannya-na-tli-viyni-v-irani-818841/>.

<sup>6</sup> EME – валюти країн з ринковою економікою, що розвивається, за винятком китайського юаня.



здійснення транспортних платежів та проведення фінансових операцій.

Структура світового валютного ринку протягом років еволюціонувала за кількома факторами, зокрема, відбулися: диверсифікація учасників ринку, розширення торгівлі фінансовими інструментами (деривативами), а також суттєві зміни в екосистемі валютної торгівлі<sup>7</sup>.

Валютний ринок є позабіржовим ринком, на якому електронна торгівля швидко розвивалася з початку 2000-х рр. Раніше він характеризувався двома дуже чіткими сегментами: міждилерськими та дилерсько-клієнтськими. З часом ця відмінність розмилася через поширення торгових майданчиків, зростання різноманітності методів виконання укладених угод та появу небанківських фінансових організацій (НФО) як постачальників ліквідності поряд з банківськими дилерами. Небанківські фінансові організації, включно з хедж-фондами, пенсійними фондами, страховими компаніями, інвестиційними фондами та цифровими платформами, здійснюють надзвичайно великий вплив на функціонування та стабільність світового валютного ринку. З 2008 р. частка фінансових активів, контрольованих НФО, зростає майже до 50% від обсягів світових фінансових активів до 2023 р., що робить їх системно важливими гравцями<sup>8</sup>.

До основних напрямів впливу НФО на валютний ринок слід віднести:

1. Створення високої волатильності: на відміну від банків, НФО (особливо хедж-фонди) часто використовують високо ризиковані стратегії, орієнтовані на отримання короткострокового прибутку. Це сприяє різким коливанням валютних курсів, особливо у періоди ринкового стресу.

2. Збільшення ринкової ліквідності: НФО виступають великими постачальниками ліквідності через торгівлю валютними парами, форвардами та свопами. Вони активно

використовують електронні та автоматизовані торгові системи.

3. Вплив на зростання транскордонних потоків капіталу: НФО є основними учасниками руху капіталу між країнами, купуючи чи продаючи іноземну валюту для ребалансування портфелів<sup>9</sup>.

4. Формування попиту на безпечні активи: у періоди невизначеності НФО часто збільшують нетто-купівлю доларів США, євро і швейцарських франків, посилюючи попит на безпечні активи.

Участь НФО у торгівлі валютою також несе в собі й певні ризики, серед яких:

✓ ліквіднісні розриви (Liquidity Mismatches): багато НФО (наприклад, фонди грошового ринку) обіцяють інвесторам щоденний викуп паїв, але інвестують в активи, які можуть швидко знецінитися або стати неліквідними. Це може викликати «набіги» інвесторів та спровокувати різкий розпродаж активів (fire sales);

✓ ефект «важеля» (leverage): використання позикових коштів (кредитного плеча) небанківськими організаціями збільшує масштаб їх валютних операцій, що посилює стрес на ринку за необхідності закриття позицій;

✓ зниження ефективності монетарної політики: зростання сектора НФО, не регульованого так само суворо, як банки, ускладнює прогнозування трансмісії монетарної політики, оскільки їхні дії можуть як послаблювати, так і посилювати вплив рішень центральних банків.

Фахівці МВФ у «Доповіді з питань глобальної фінансової стабільності» зазначають, що зростання небанківського фінансування вимагає посилення нагляду, особливо щодо використання позикових коштів (leverage) і управління ліквідністю, оскільки НФО стали важливим джерелом системного

<sup>7</sup> Екосистема валютної торгівлі зазнає фундаментальних трансформацій під впливом цифровізації, регуляторних змін та глобальної економічної нестабільності.

<sup>8</sup> Alain Chaboud, Dagfinn Rime, Vladyslav Sushko . The Foreign Exchange Market. April 5, 2023. – BIS, <https://www.bis.org/publ/work1094.pdf>.

<sup>9</sup> Ребалансування портфеля – це процес відновлення початкових пропорцій активів в інвестиційному портфелі. З часом ціни на різні активи (акції, облігації, криптовалюти) змінюються з різною швидкістю, що призводить до відхилення їхніх часток від запланованої стратегії.

ризиків. Зокрема у 2025 р. відзначалася висока чутливість валютного ринку до дій нерезидентних НФО, які активно використовують валютні свопи для хеджування ризиків<sup>10</sup>.

Зростаюче використання валютних деривативів підвищило ліквідність світового валютного ринку та посилило управління ризиками, дозволивши організаціям хеджувати валютні ризики та отримувати доступ до фінансування в іноземній валюті. За даними Банку міжнародних розрахунків, деривативи продовжують домінувати на світовому валютному ринку, складаючи близько 69% від загального щоденного обороту. У 2025 р. структура валютного ринку за інструментами виглядала таким чином: валютні свопи – найбільш затребуваний інструмент з часткою 42% від загальних обсягів торгів (\$4 трлн на день); спот-операції з часткою 31% ринку (\$3 трлн на день); форварди з часткою 19%; валютні опціони та інші фінансові інструменти займають близько 8% ринку, причому обсяги торгівлі опціонами за 2022–2025 рр. зросли більш ніж удвічі<sup>11</sup>.

Разом з тим, з одного боку, зростання обсягів торгівлі деривативами сприяло збільшенню ліквідності на ринку та диверсифікації ризиків, а з іншого – воно призвело до появи більш складних фінансових продуктів, що підвищило схильність ринку до стресових явищ.

**В умовах цифровізації дедалі складнішою стає екосистема торгівлі валютою на світовому ринку, бо вона сприяє розширенню спектру методів виконання угод та збільшенню торгових платформ, що веде до зростання частки електронної торгівлі.** Наприкінці 1990-х рр. існувало дві електронні торговельні брокерські системи (програми) – Reuters (тепер Refinitiv) та Electronic Broking Services (EBS), в яких здійснювалася торгівля валютою та за її результатами визначалися ціни (курси) валют. Однак вже на початку 2000-х рр. на ринку почали з'являтися електронні різноманітні дилерські платформи, що дозволяло клієнтам одночасно подавати запит на котирування (RFQ) кільком контрагентам. Банки

також почали пропонувати власні платформи, що дозволяли здійснювати пряму електронну торгівлю з клієнтами. Упродовж усіх наступних років і донині кількість торгових платформ продовжує зростати, а частка торгівлі валютою та інструментами в електронному вигляді перевищує 80%.

Використання платформ залежать від статусу учасника (банк, корпорація чи приватна особа) та мети торгівлі (обмін, хеджування чи спекуляція). Основними типами платформ та майданчиків на сьогодні є такі:

✓ **електронна комунікаційна мережа (ЕКМ)** – це сукупність технічних засобів (обладнання, програмне забезпечення, кабельні лінії тощо), призначених для передачі, випромінювання або приймання знаків, сигналів, тексту, зображень, звуків чи повідомлень будь-якого роду за допомогою радіо, оптичних або інших електромагнітних систем. Вона використовується для торгів на міжнародному **міжбанківському ринку (Forex)**, де торгують центральні та комерційні банки, інвестиційні фонди та великі корпорації; на відміну від звичайних бірж, немає єдиного фізичного місця і працює цілодобово;

✓ системи **Bloomberg Terminal** та **Refinitiv у вигляді спеціалізованих торгових систем (програм), які використовують банки та професійні учасники (брокери)** для укладання угод та отримання ринкової інформації у реальному часі;

✓ **брокерські платформи для приватних трейдерів**, що дозволяють фізичним особам торгувати валютними парами через спеціальне програмне забезпечення, зокрема, **MetaTrader 4/5** для роботи з Форекс-брокерами; **Interactive Brokers** для доступу до широкого спектру фінансових інструментів, включно з прямою торгівлею валютою; **Forex Club, Alpari**, брокерські сервіси, що надають доступ до ринку.

Через численність торгових платформ та зростання інтернаціоналізації світовий валютний ринок більше не є єдиним місцем для визначення ціни (курсу) валюти. Великі

<sup>10</sup> Global Financial Stability Report: Shifting Ground beneath the Calm. IMF. October, 2025. – International Monetary Fund, <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2025/october/english/text.pdf>.

<sup>11</sup> Triennial Central Bank Survey September 2025. Monetary and Economic Department. OTC foreign exchange turnover in April 2025. – BIS, [https://www.bis.org/statistics/rpx25\\_fx.pdf](https://www.bis.org/statistics/rpx25_fx.pdf).

учасники ринку тепер враховують котирування ширшого набору торгових платформ під час оцінки поточного рівня кожного обмінного курсу, а ф'ючерсний ринок також став дедалі важливішим для визначення цін на спотовому валютному ринку. Зростаюча складність ринку, хоч і сприяє підвищенню доступності до даних для здійснення аналітики та допомагає знизити транзакційні витрати, також збільшує ризик того, що менш досвідчені учасники ринку опиняться у невідповідному становищі, порівняно з більш технологічно розвиненими учасниками ринку. Щоб вирішити цю проблему, окремі платформи для торгівлі валютою запроваджують певні обмеження на транзакції.

Окрім структурної нестабільності, світовий валютний ринок піддається впливу низки зовнішніх та операційних ризиків. Центральна роль ринку у світових фінансах робить його дуже чутливим до макроекономічних подій та змін у політиці, які впливають на транскордонну торгівлю, фінансові потоки та ціноутворення (курсу) валюти. Наприклад, збільшення макроекономічної невизначеності може змінити настрої інвесторів щодо ризику та очікування процентних ставок, що призведе до швидкого коригування портфеля активів, дефіциту ліквідності та волатильності ринку. Історичні епізоди підвищеної глобальної макрофінансової невизначеності демонструють, що тиск на валютне фінансування та ліквідність ринку, які відображаються в широких спредах між цінами попиту та пропозиції, а також надмірній волатильності дохідності обмінного курсу, зазвичай суттєво зростають. Така динаміка валютного ринку особливо актуальна в сучасних умовах підвищеної політичної невизначеності та змінного глобального макрофінансового ландшафту. Структурні зміни у світовій торгівлі та фінансових потоках, зумовлені розвитком торговельної політики, перебудовою ланцюгів поставок та геополітичними міркуваннями, можуть змінювати попит на валюту та на стан валютного ринку загалом<sup>12</sup>.

Щодо вітчизняного валютного ринку, то на сьогодні не можна сказати, що функціонування вітчизняного валютного ринку та його розвиток відбуваються під дією факторів, зазначених вище для світового валютного

ринку, однак тенденція збільшення обсягів торгівлі з деривативами, зокрема свопами для хеджування валютного ризику, має місце. За нашими розрахунками, частка операцій клієнтів банків зі свопами у середньому за три останні роки складає приблизно 25%, в той час як з форвардами – усього 0,01%.

Щодо організацій, які беруть участь у торгівлі валютою на міжбанківському ринку, то НБУ видає ліцензію на таку торгівлю лише банкам, небанківські фінансові організації можуть брати участь у операціях з купівлі і продажу валюти виключно як клієнти банків, які на сьогодні мають право задовольняти попит та пропозицію в межах своєї щоденної торговельної сесії. Банки, що функціонують в Україні, створили власні торгові платформи і безготівковий продаж валюти здійснюється на цих платформах.

Стрес на світовому валютному ринку, який відбувся у зв'язку з війною в Ірані та проявився у зміцненні долара США і знеціненні європейських валют, поширився й на український валютний ринок, створюючи ризики для макрофінансової стабільності. Зміцнення американської валюти та знецінення національної – для гривні вже стало відчутним. Від початку 2026 р., станом на 1 березня, спостерігалася поступова девальвація гривні, яка склала близько **1,7%-2,1%**, залежно від типу курсу. На 1,7% девальював офіційний номінальний курс гривні до долара США (див. таблицю «Динаміка показників валютного ринку України у 2022-2026 рр.») і на 2,1% відбулася девальвація курсу на ринку готівкових продажів валюти.

Незважаючи на світові політичні та економічні події, в Україні і досі зберігається високий попит на американський долар від початку повномасштабного вторгнення. Представлена у таблиці інформація показує, що обсяги валютного ринку зростають, гривня постійно девальює і для стабілізації ринку НБУ більше продає доларів США, ніж їх викуповує на ринку.

Безумовно, на динаміку показників валютного ринку та курсу має вплив ситуація зовнішньої торгівлі України. Аналіз інформації з таблиці «Динаміка торгового балансу...» свідчить про щорічне суттєве зростання від'ємного сальдо торгового

<sup>12</sup> Global Financial Stability Report: Shifting Ground beneath the Calm. IMF. October, 2025. – International Monetary Fund, <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2025/october/english/text.pdf>.

<b>ДИНАМІКА ПОКАЗНИКІВ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ У 2022-2026 рр.,</b>					
§ млн					
Показник	2022	2023	2024	2025	2026 (станом на 1 березня)
Обсяг операцій банків із безготівковою іноземною валютою (без участі НБУ)	29 164,2	13 625,2	29 536,7	40 909,9	6 559,5
Сальдо валютних інтервенцій НБУ (продаж мінус купівля)	22 483,3	28 610,0	34 822,2	32 312,6	6 726, 0
Золотовалютні резерви НБУ (валові)	28 494,26	40 514,43	43 795,35	57 302,41	54 753,4
Девальвація номінального офіційного курсу гривні (%)	34,0	3,9	10,6	0,9	1,7

Джерело: складено та розраховано за даними НБУ, Статистика зовнішнього сектора України. – Національний банк України, <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

балансу України, починаючи з 2022 р. Зростання від'ємного сальдо торгового балансу України у період з 2022 р. по 2025 р. зумовлене структурними змінами в економіці через війну, де значне збільшення імпорту відбувається на тлі обмежених можливостей експорту. Проте, незважаючи на глибокий торговий дефіцит, платіжний баланс України залишається керованим завдяки **масштабній фінансовій допомозі** від міжнародних партнерів (гранти та кредити), що дозволяє підтримувати достатній рівень золотовалютних резервів (див. таблицю «Динаміка показників валютного ринку України у 2022-2026 рр.»).

Підсумовуючи, зазначимо, що невизначеність у світі є одним із ключових дестабілізуючих факторів для валютного ринку України, оскільки вона провокує панічні настрої та змінює поведінку учасників ринку. Станом на сьогодні, вплив невизначеності демонструється через такі основні чинники:

### 1) зовнішньополітичні та геополітичні:

✓ глобальний конфлікт на Близькому Сході вплинув на світові ціни на енергоносії

та курс долара до євро, що опосередковано тисне на гривню;

✓ невизначеність щодо обсягів та регулярності фінансової допомоги від партнерів, зокрема Європейського Союзу, безпосередньо корелює з обсягом золотовалютних резервів НБУ та його здатністю проводити інтервенції;

### 2) психологічний тиск та девальваційні очікування:

✓ невизначеність щодо терміну закінчення воєнних дій та міжнародної допомоги змушує населення та бізнес конвертувати гривневі заощадження у валюту «про запас», що створює надлишковий попит на валютному ринку та веде до подальшої девальвації гривні.

Для нівелювання впливу чинників невизначеності Національний банк України змушений зберігати валютні обмеження та активно втручатися в роботу міжбанківського ринку шляхом проведення інтервенцій.

<b>ДИНАМІКА ТОРГОВОГО БАЛАНСУ УКРАЇНИ У 2022-2025 рр.,</b>					
§ млн					
Показники	2021	2022	2023	2024	2025 (III квартал)
Баланс товарів	-8 217	-15 302	-30 388	-32 992	-35 375
Баланс послуг	3 971	-11 085	-7 268	-5 784	-4 356
Баланс товарів і послуг	-4 246	-26 387	-37 656	-38 776	-39 731

Джерело: складено за даними НБУ. Статистика зовнішнього сектора України. – Національний банк України, [https://bank.gov.ua/files/ES/BOP\\_y.pdf](https://bank.gov.ua/files/ES/BOP_y.pdf).

# МЕГАТЕНДЕНЦІЇ ТА ВІДПОВІДНІ СТРУКТУРНІ ЗРУШЕННЯ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ У 2026 р.



**Олена БОРЗЕНКО,**

Завідувач сектору Інституту економіки та прогнозування НАН України

У 2026 р. світова економіка знаходиться у фазі «тендітної стійкості», де помірне зростання поєднується з глибокими структурними змінами. За прогнозами ООН<sup>1</sup>, темпи глобального зростання сповільняться до 2,7% (з 2,8% у 2025 р.), що нижче за середній показник у 3,2% до пандемії COVID-19<sup>2</sup>.

Ключові мегатенденції та відповідні їм структурні зрушення, що визначають вигляд світової економіки у 2026 р.:

## 1. ТЕХНОЛОГІЧНА РЕВОЛЮЦІЯ: ШІ ЯК ТЕХНОЛОГІЯ ЗАГАЛЬНОГО ПРИЗНАЧЕННЯ

Штучний інтелект перестав бути вузьким інструментом і став драйвером продуктивності у всіх секторах<sup>3</sup>. Штучний інтелект (ШІ) визнаний технологією загального призначення, оскільки він має потенціал кардинально трансформувати економіку та соціальні структури, подібно як в недалекому минулому інтернет.

### Ключові характеристики ШІ як технології загального призначення

Технології ШІ виділяються трьома основними рисами: а) *повсюдність*: ШІ проникає

практично у всі галузі — від медицини та освіти до важкої промисловості та фінансів; б) *постійне вдосконалення*: алгоритми безперервно розвиваються, стаючи ефективнішими і дешевшими у використанні; в) *стимулювання інновацій*: ШІ стає фундаментом появи нових продуктів, послуг і навіть цілих ринків (наприклад, автономних агентів чи систем персоналізованого навчання).

Основні напрями впливу: а) економічна трансформація: автоматизація рутинних та складних когнітивних завдань веде до зміни ринку праці та зростання продуктивності; б) науковий прогрес: використання ШІ прискорює дослідження в генетиці, матеріалознавстві та кліматології; в) державне управління: технологія допомагає оптимізувати

<sup>1</sup> World Economic Situation and Prospects 2026. – UNCTAD, <https://unctad.org/publication/world-economic-situation-and-prospects-2026>.

<sup>2</sup> World Economic Situation and Prospects 2026. – United Nations, <https://desapublications.un.org/publications/world-economic-situation-and-prospects-2026>.

<sup>3</sup> World Bank impact evaluation. – World Bank Group, <https://www.worldbank.org/en/about/unit/unit-dec/impactevaluation/ai>.

міську інфраструктуру, системи безпеки та надання держпослуг<sup>4</sup>.

### Відмінність між ШІ загального призначення та AGI

Важливо розрізняти концепцію ШІ як технології загального призначення та загальний штучний інтелект (AGI):

✓ *ШІ як GPT (поточний стан):* широке застосування різних систем машинного навчання (комп'ютерний зір, обробка тексту) на вирішення безлічі прикладних завдань.

✓ *AGI (перспектива):* гіпотетична система, здатна виконувати будь-яке інтелектуальне завдання лише на рівні людини. За прогнозами експертів, поява повноцінного AGI очікується до 2035 р.

✓ *Структурні зрушення:* масова трансформація ринків праці та моделей прийняття рішень. Організації переходять від операційної гігієни даних до використання їхньої якості як основної конкурентної переваги.

✓ *Ризики:* формування технологічних бульбашок та посилення нерівності між країнами, які мають доступ до передових напівпровідників, та іншим світом<sup>5</sup>.

## 2. НОВИЙ ГЛОБАЛЬНИЙ ТОРГОВЕЛЬНИЙ ПОРЯДОК

На зміну необмеженій глобалізації прийшла ера регіоналізації та пріоритетів стійкості ланцюжків поставок над їхньою ефективністю<sup>6</sup>.

Новий глобальний торговельний порядок характеризується переходом від вільної торгівлі до «реглобалізації», фрагментації на регіональні блоки та посилення протекціонізму.

COT переживає кризу і вимагає реформ, оскільки не справляється з регулюванням через геополітичні тертя, тарифні війни та перебудову ланцюжків поставок.

Основні риси нового торговельного порядку:

✓ *Тектонічні зрушення та «реглобалізація»:* переорієнтація ланцюжків поставок, за якої торгівля стає більш регіональною та ідеологізованою.

✓ *Криза COT:* система загальнодержавних правил дає збої, вимагаючи реформ для відповідності реаліям сучасної економіки та технологій.

✓ *Протекціонізм і тарифні війни:* посилення ролі торгових спілок та використання тарифів як інструменту геополітичного тиску.

✓ *Фрагментація:* світ ділиться на кілька ворогуючих чи відокремлених торгових зон, що знижує ефективність глобальної системи.

✓ *Нова архітектура:* зміна парадигми у світовій торгівлі, яка перебудовує структуру глобальних постачань на десятиліття вперед.

Ці зміни означають завершення епохи, коли COT могла ефективно забезпечувати єдині правила для всіх, і перехід до більш складного, «хаотичного» світу, де виживання залежить від участі у стійких регіональних союзах. Відбувається *структурний зсув* через високі тарифи США та заходи у відповідь від інших країн. Темпи зростання світової торгівлі товарами, за прогнозами Світової організації торгівлі, сповільняться до 1,9% у 2026 р. (проти 4,6% у 2025 р.)<sup>7</sup>. Також прослідковується тенденція перенаправлення торгових потоків у рамках «дружнього»

<sup>4</sup> Що таке SAP: все, що потрібно знати. – One Consulting Service, <https://www.oneservice-consulting.com/blog/other-solutions-1/shcho-take-sap-10>.

<sup>5</sup> World Economic Forum Annual Meeting. – World Economic Forum, <https://www.weforum.org/meetings/world-economic-forum-annual-meeting-2026/>.

<sup>6</sup> Frost & Sullivan 2026, <https://mmr-research.com/solutions/sensory-research>.

<sup>7</sup> WTO Data. – World Trade Organization, <https://data.wto.org>.

сорсингу (friend-shoring) та посилення боротьби за критичну сировину.

### 3. ЕНЕРГЕТИЧНИЙ ПЕРЕХІД ТА ДЕКАРБОНІЗАЦІЯ 2.0

Перехід до відновлюваних джерел енергії (ВДЕ) стає не лише екологічним, а й економічним імперативом безпеки<sup>8</sup>.

Енергетичний перехід 2.0 (декарбонізація 2.0) — це наступний етап трансформації енергетики, що переходить від простого впровадження ВДЕ до глибокої децентралізації, цифровізації мереж та масштабної декарбонізації важкої промисловості. Ключові акценти — безпека постачання, розвиток водневих технологій та повернення до атомної енергетики як базового джерела<sup>9</sup>.

*Основні характеристики переходу 2.0:*

а) Цифровізація та гнучкість мереж: перехід від централізованої генерації до «розумних» мереж (Grid 2.0), здатних обробляти волатильність відновлюваних джерел енергії; б) декарбонізація промисловості: впровадження технологій уловлювання вуглецю та перехід на водень в енергоємних секторах (сталь, цемент); в) технологічна нейтральність: повернення атомної енергетики до «зелених» стратегій багатьох країн; г) зміцнення безпеки: акцент на енергетичну безпеку та створення стійкої інфраструктури, що особливо критично в умовах геополітичної нестабільності; д) географічні відмінності: Європа посилює плани, приймаючи нові дорожні карти щодо прискореної декарбонізації, незважаючи на глобальні розбіжності<sup>10</sup>.

Цей етап потребує як кліматичної відповідальності, так і величезних інвестицій у модернізацію інфраструктури. Структурне зрушення проявляється у зміні структури інвестицій — акцент на екологічно чистому авіаційному паливі, системах зберігання енергії та захисті біорізноманіття.

### 4. ФІСКАЛЬНЕ ДОМІНУВАННЯ ТА БОРГОВИЙ ТИСК

За обмеженого впливу монетарної політики (ставки центральних банків починають знижуватися: ФРС — до ~3%, ЄЦБ — до ~2%) на перший план виходить фінансовий імпульс. Фінансове домінування — це ситуація, коли центральний банк змушений утримувати низькі відсоткові ставки обслуговування величезного державного боргу, жертвуючи ціною стабільності (інфляцією) заради платоспроможності уряду.

*Основні аспекти фінансового домінування:* а) пастка боргу: уряди не можуть скорочувати витрати або підвищувати податки, тому ЦБ змушений монетизувати борг, що розганяє інфляцію; б) конфлікт цілей: уряд вимагає дешевих грошей обслуговування боргу, тоді як ЦБ повинен підвищувати ставки боротьби з інфляцією; в) ризик інфляції, коли фінансове домінування часто призводить до високої інфляції, оскільки зростання грошової маси перевищує зростання виробництва; г) новий етап показав, що після пандемії COVID-19 поєднання високого боргу та необхідності бюджетного стимулювання призвело до нового етапу фінансового домінування.

<sup>8</sup> Pictet 2026, <https://www.pictet.com/us/en/ab7f61c36d6d1228&source=hp&ei=mVrGaaiXE-zEi>.

<sup>9</sup> International Atomic Energy Agency 2026, <https://www.iaea.org/>.

<sup>10</sup> UNECE 2026, [unece.org/ru/homepage?\\_cf\\_chl\\_tk=Y1yG1R12W8N1Y401r\\_NVlqq75brz6cYC9oKsWVzEByk-1774607393-1.0.1.1-U9eaNeCkMklPaE1bqknjHk1B\\_fKyUdKmgZev4n5da9l](https://www.unece.org/ru/homepage?_cf_chl_tk=Y1yG1R12W8N1Y401r_NVlqq75brz6cYC9oKsWVzEByk-1774607393-1.0.1.1-U9eaNeCkMklPaE1bqknjHk1B_fKyUdKmgZev4n5da9l).

У цій парадигмі центральні банки втрачають можливість самостійно керувати інфляцією, стаючи інструментом фінансування бюджетного дефіциту<sup>11</sup>. Структурне зрушення відбувається у зростанні державних витрат на оборону та інфраструктуру. Водночас багато країн, що розвиваються, стикаються з ризиком боргових криз через високий рівень заборгованості та кліматичних шоків<sup>12</sup>.

## 5. ДЕМОГРАФІЧНА ТА СОЦІАЛЬНА ТРАНСФОРМАЦІЯ

Старіння населення в розвинених країнах та Китаї контрастує зі зростанням робочої сили в Індії та країнах Африки. Демографічна та соціальна трансформація – це взаємопов'язані процеси переходу від високої народжуваності/смертності до низької, що супроводжуються старінням населення, зростанням очікуваної тривалості життя та міграцією. Ці зрушення змінюють вікову

структуру, структуру сімей, ринки праці та потребують адаптації систем охорони здоров'я і соціального забезпечення. Ключові демографічні тренди: *старіння населення, демографічний перехід, зміна структури* у світовій економіці продовжуються тенденції масштабного старіння, коли більшість людей доживають до 60 років.

*Соціальні наслідки:* а) навантаження на системи соціального захисту відбуваються у необхідності трансформації систем пенсійного забезпечення та охорони здоров'я для врахування потреб людей похилого віку; б) зміни на ринку праці проявляються у дефіциті робочої сили та необхідності залучення мігрантів<sup>13</sup>.

Структурний зсув визначається зростанням частки сервісної економіки (прогноз зростання торгівлі комерційними послугами -4,8%) та посиленням ролі економіки «срібного віку» (товари та послуги для літніх)<sup>14</sup>.

<sup>11</sup> Oxford Economics, <https://www.oxfordeconomics.com/topic/inflation/>.

<sup>12</sup> UN Trade and Development (UNCTAD), <https://unctad.org/publication/world-economic-situation-and-prospects-2026>.

<sup>13</sup> International Social Security Association (ISSA), <https://www.issa.int>.

<sup>14</sup> World Trade Organization WTO, <https://data.wto.org>.

# ТРАНСФОРМАЦІЇ ВАЛЮТНИХ СИСТЕМ: ВИКЛИКИ ТА СТРУКТУРНІ ЗРУШЕННЯ У 2025–2026 рр.



**Євген БУБЛИК,**  
Завідувач відділу  
Інституту економіки та прогнозування НАН України

Глобальна валютно-фінансова архітектура протягом останніх п'яти років проходить етап найбільш інтенсивної структурної перебудови з моменту завершення Бреттон-Вудської епохи. Посилення геополітичних протистоянь, технологічного прориву у сфері токенизації активів та зміни монетарної парадигми провідних держав світу призвело до формування нових контурів міжнародних систем розрахунків, що впливає і на трансформацію світової валютної системи. Основною особливістю цього періоду є ознаки переходу від монополярної долароцентричної моделі до багатополлярної системи, де ключову роль відіграють цифрові валюти центральних банків (CBDC), монетарне золото та регіональні механізми забезпечення ліквідності.

Фундаментальним зрушенням, що визначило динаміку 2025–2026 рр., стало офіційне завершення терміну дії угоди між США та Саудівською Аравією, укладеної 8 червня 1974 р. Протягом п'яти десятиліть цей пакт, відомий як «нафтодоларова система», зобов'язував Ер-Ріяд здійснювати торгівлю енергоносіями виключно в доларах США, що гарантувало стабільний глобальний попит на американську валюту. Завершення дії цієї домовленості у червні 2024 р. та відмова Саудівської Аравії від її ексклюзивного продовження у 2025 р. легітимізували використання альтернативних валют у світовій торгівлі енергоресурсами.

На додаток до цього, з січня 2025 р. адміністрація Президента США ініціювала радикальний розворот у валютній політиці у бік

цілеспрямованого послаблення національної валюти для стимулювання експорту та рещорингу промисловості. За період з січня 2025 р. по лютий 2026 р. долар втратив близько 10% вартості відносно євро. Така політика супроводжується жорстким протекціонізмом, з підвищенням тарифів для 57 окремих країн. Такі заходи мали неоднозначний ефект: з одного боку, вони залучили додаткові \$195 млрд митних зборів у 2025 фінансовому році, з іншого – підштовхнули інфляцію та змусили іноземних інвесторів скорочувати вкладення в активи США. За оцінками J. P. Morgan, ризик глобальної рецесії у березні 2026 р. зріс до 40% саме через невизначеність торговельної політики США та загрозу запровадження реципрокних тарифів торговими партнерами<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> US Tariffs: What's the Impact? – J.P. Morgan Global Research, <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/current-events/us-tariffs>.

## РОЗВИТОК АЛЬТЕРНАТИВНИХ РОЗРАХУНКОВО-ПЛАТІЖНИХ СИСТЕМ

Такі трансформації створили умови для поступової дедоларизації. Саудівська Аравія почала активно впроваджувати стратегію валютної диверсифікації, що безпосередньо корелює з її участю у проєкті mBridge – платформі для транскордонних розрахунків у цифрових валютах. Наслідком стало зменшення обсягів реінвестування нафтових прибутків у казначейські облігації США, що в умовах зростаючого державного боргу США спричинило для них зростання вартості запозичень та необхідність пошуку нових джерел фінансування дефіциту. Дохідність 30-річних облігацій уряду США наприкінці березня 2026 р. наблизилася до психологічної позначки 5%. Водночас для країн Глобального Півдня це відкрило шлях до прямої конвертації енергетичних ресурсів у цифрові активи торгових партнерів, минаючи кореспондентські рахунки в американських банках.

У 2025–2026 рр. розвиток інфраструктури для транскордонних розрахунків у цифрових валютах центральних банків (CBDC) став ключовим інструментом зміни світової монетарної ієрархії. Проєкт mBridge, керований Китаєм за участю Таїланду, ОАЕ та Саудівської Аравії, продемонстрував експоненціальне зростання. Станом на березень 2026 р. сукупний обсяг транзакцій на платформі перевищив \$55 млрд<sup>2</sup>.

Аналіз структури платежів у системі mBridge виявляє цікаву закономірність: середня вартість однієї транзакції складає близько \$72,7 млн, що радикально відрізняється від показників традиційної системи SWIFT, де цей показник становить приблизно \$10,2 тис. (таблиця «Основні параметри альтернативної платіжної системи mBridge на початок 2026 р.»). Це вказує на те, що mBridge використовується не для роздрібних операцій, а як інструмент міждержавних розрахунків та великих торговельних контрактів, особливо в енергетичному секторі.

Показовим кроком щодо підтвердження зміни став вихід Банку міжнародних розрахунків (BIS) із проєкту mBridge наприкінці 2024 р. BIS зосередив зусилля на проєкті Agorá, який об'єднує сім західних центральних банків (включно з ФРС Нью-Йорка, Банком Франції, Банком Японії та Банком Англії). Проєкт Agorá спрямований на інтеграцію токенизованих комерційних депозитів із оптовим CBDC на єдиній програмованій платформі<sup>3</sup>.

Згідно з даними МВФ, у 2025–2026 рр. частка долара США у світових валютних резервах продовжує поступово розмиватися. Станом на третій квартал 2025 р. вона становила 56,9%, що на 7,2% менше, ніж у 2008 р. При цьому, капітал не перетікає масово в євро чи юань, а диверсифікується у золото та валюти «другого ешелону» (австралійський, канадський, сингапурський долари,

### ОСНОВНІ ПАРАМЕТРИ АЛЬТЕРНАТИВНОЇ ПЛАТІЖНОЇ СИСТЕМИ MBRIDGE НА ПОЧАТОК 2026 Р.

Показник	mBridge	SWIFT (для порівняння)
Середній обсяг однієї транзакції	\$72,7 млн	\$10,2 тис.
Кількість транзакцій (у 2025 р.)	4 047	~19 млрд
Домінуюча валюта	Цифровий юань (e-CNY) ~95%	Долар США ~47-50%
Технологічна основа	DLT (розподілений реєстр)	Реєстри повідомлень (стандарты ISO)

Джерело: складено на основі даних Reuters та swift.com.

<sup>2</sup> China-led cross-border CBDC platform mBridge surges past \$55 billion in transaction volume. Reuters. – The Block, <https://www.theblock.co/post/386057/china-led-cross-border-cbdc-platform-mbridge-surges-past-55-billion-in-transaction-volume-reuters>.

<sup>3</sup> BIS Project Agorá enters testing phase for tokenized cross border payments. – Ledger Insights, <https://www.ledgerinsights.com/bis-project-agera-enters-testing-phase-for-tokenized-cross-border-payments/>.

швейцарський франк), частка яких у 2025 р. сягнула 11,8%.

<b>ЗМІНА СТРУКТУРИ ВАЛЮТ У РЕЗЕРВАХ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ</b>		
Валюта	2021 р. (%)	2025 р. (%)
USD	58,8	56,9
EURO	20,6	20,3
JPY	5,5	5,8
CNY	2,7	1,9
Інші валюти	8,9	11,8

Джерело: складено на основі даних МВФ.

Частка юаня у резервах дещо скоротилася (з 2,7% до 1,9%) через відтік капіталу з Китаю, проте у сегменті торгового фінансування юань у 2025 р. посів друге місце у світі з часткою 8,3%, обійшовши євро. Це свідчить про успішність стратегії Пекіна щодо інтернаціоналізації валюти через торговельні ланцюги, а не через резервні активи. Також зростає частка токенизованих резервів (в першу чергу цифровий юань і цифровий долар США), проте поточна статистика поки обмежено відображає їхні обсяги. У 2025 р. МВФ випустив рекомендації щодо обліку токенизованих активів, оскільки банки почали включати токенизовані держоблігації США до складу своїх ліквідних резервів.

## РЕНЕСАНС ЗОЛОТА ЯК ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО РЕЗЕРВНОГО АКТИВУ

Протягом 2025-2026 рр. спостерігається масштабне повернення центральних банків до золота як до резервного активу. На початку 2026 р. золото склало третину загальних міжнародних резервів центробанків світу, а ціна золота перетнула позначку \$5 000 за унцію<sup>4</sup>. Основними факторами цього «золотого ралі» стали зниження довіри до фіатних резервів провідних країн (точніше – безперешкодного доступу до них) і суттєве зростання інфляційних і

девальваційних ризиків на тлі загострення воєнних і торговельних протистоянь<sup>5</sup>. Характерною в цьому плані є політика Польщі, яка у 2025 р. збільшила свої золоті запаси до 550 т, ставши 12-м найбільшим власником у світі. Китай, попри 15-місячну серію закупівель, тримає лише 10% резервів у золоті, що вказує на збереження значного попиту з його боку в майбутньому.

## СТРАТЕГІЧНА АВТОНОМІЯ ЄВРОЗОНИ: ЦИФРОВЕ ЄВРО ТА EUREP

Європейський центральний банк (ЄЦБ) у відповідь на виклики з боку США та КНР активізував заходи із забезпечення монетарного суверенітету. Головним пріоритетом стало впровадження цифрового євро як інструменту участі у новій платіжній системі Agorá, та щоб зменшити залежність від американських платіжних систем Mastercard та Visa, які у 2025 р. контролювали 42% транзакцій в ЄС<sup>6</sup>.

У жовтні 2025 р. ЄЦБ оголосив результати тендерів на розробку технічних компонентів цифрового євро на суму €1,3 млрд. Запуск пілотної фази проєкту запланований на другу половину 2027 р., а повноцінне введення в обіг очікується у 2029 р. Окрім роздрібного використання, ЄЦБ розвиває «оптове» цифрове євро (проєкт Pontes) для розрахунків у токенизованих фінансових активах, який має бути запущений у третьому кварталі 2026 р.<sup>7</sup>

Іншим критичним інструментом стала розширена система EUREP (Eurosystem Repo Facility for Central Banks). З третього кварталу 2026 р. цей механізм стає глобальним інструментом ліквідності, доступним для більшості центральних банків світу<sup>8</sup>. Даний механізм передбачає надання ліквідності у євро під заставу високоякісних єврооблігацій (рейтинг BBB- та вище) в обсязі до €50 млрд на кожен країну-учасницю. Такий

<sup>4</sup> Gold Price Today [17 March, 2026]. – The Sunday Guardian, <https://sundayguardianlive.com/business/gold-price-today-17-march-2026-gold-drops-to-5010-on-dollar-strength-domestic-rates-plunge-to-157-lakh10g-check-city-wise-rates-of-24k-22k-18k-176954/>.

<sup>5</sup> Central Bank Hedging Triggered Gold Fever. – Global Issues, <https://www.globalissues.org/news/2026/03/24/42626>.

<sup>6</sup> Is Europe ready to reduce its reliance on Visa and Mastercard?. – Electronics Payments International, <https://www.electronicpaymentsinternational.com/analyst-comment/is-europe-ready-reduce-reliance-visa-mastercard/>.

<sup>7</sup> The digital euro: preparing for a potential launch. – European Central Bank, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260324~66f71f7577.en.html>.

<sup>8</sup> ECB enhances repo facility for central banks. – European Central Bank, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2026/html/ecb.pr260214~076e09a6cc.en.html>.

інструмент покликаний підвищити статус євро як резервної валюти та запобігти «пожежним» розпродажам європейських активів під час фінансових криз.

## ВИСНОВКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

Трансформації валютних систем у 2025-2026 рр. вимагають від України гнучкої та проактивної політики і посиленої уваги, оскільки для України стабільність світової фінансової системи та особливо стійкість євро є питаннями національної безпеки. Глобальний фінансовий світ у 2026 р. стає більш фрагментованим та технологічно складним. Для України збереження монетарного суверенітету залежатиме від здатності балансувати між довірою до традиційних активів (золото) та впровадженням інноваційних платіжних рішень (CBDC).

У 2026 р. міжнародні резерви України сягнули історичного максимуму – \$57,3 млрд. Враховуючи глобальний тренд на зростання ролі золота та волатильність долара США, Україні доцільно поступово нарощувати частку монетарного золота в резервах. Поточний рівень (6,8-8,3%) є нижчим за показники сусідньої Польщі (30%) та середньо-світові тренди.

Доцільно активізувати спроби звернутися до ЄЦБ щодо приєднання до системи EUREP. Це забезпечить доступ до стабільної лінії євроліквідності (до €50 млрд). Також Україні необхідно синхронізувати розвиток цифрової валюти із західними стандартами. Долучення до платформи Aogá дозволить інтегрувати українську банківську систему в нову інфраструктуру розрахунків, що суттєво знизить транзакційні витрати для бізнесу.

Важливим інцидентом березня 2026 р. стало незаконне захоплення інкасаторських машин Ощадбанку на території Угорщини, що спричинило тимчасові логістичні труднощі з доставкою готівкової валюти з-за кордону. Даний інцидент додає аргументів переходу до цифрових валют центральних банків. НБУ також доцільно повернутись до розгляду перспектив впровадження Є-гривні.

Політика США щодо послаблення власної валюти створює вікно можливостей для України у короткостроковій перспективі для вигіднішого обслуговування доларових зобов'язань. Водночас для критичного імпорту слід поступово переходити на євро, враховуючи стратегічну орієнтацію на ЄС.

# ЗДАТНІСТЬ ДО СТРАТЕГІЧНОГО ПЛАНУВАННЯ ВІЙНИ ТА МИРУ ВИЗНАЧИТЬ: БУТИ ЧИ НЕ БУТИ УКРАЇНСЬКІЙ ДЕРЖАВІ У ФРАГМЕНТОВАНОМУ СВІТІ



**Володимир ВЛАСЮК,**  
Директор ДП «Укрпромзовнішекспертиза»

## СВІТ, ДЕ ВЕЛИКІ РИБИ ПОГЛИНАЮТЬ МАЛИХ

На одному із заходів, де обговорювалась стійкість економік України та росії, я отримав від дипломата запитання: чи здійснюється в Україні стратегічне планування? Питання цілком логічне після двогодинного обговорення конструкції війни на виснаження.

У такій війні планування ресурсів та напрямів їх розміщення вочевидь є вирішальним. Більше того, ворог нав'язав нам цю форму протистояння, сподіваючись на свій масштабніший ресурс та здатність до його планування для гри в довгу. Україна, з погляду кремля, не має ні ресурсу, ні здатності ефективно та в довгу планувати те, що має. Тобто москва вважає, що переважає Київ у цьому важливому елементі політичної культури.

Такий підхід не може нас не хвилювати. Здатність країни до стратегічних дій, як і стратегічної поведінки, є ключовою для виживання, відповідно відсутність цього є ознакою

слабкої держави чи навіть держави, що не відбулась (failed state). Це твердження стає особливо актуальним в час, коли руйнується світовий порядок, начебто заснований на принципах міжнародного права, коли світ фрагментується, а НАТО, ключовий безпечовий альянс західного світу, набуває ознак фантому.

Міжнародне право було спробою принести елементи гуманізму в співіснування країн, коли слабкого не поглинуть, не доб'ють та не розчинять у собі сильніші країни. Але останні події та лідери цих подій, включно із Трампом та путіним, вказують на повернення макіавеллівської держави, яка або буде поглинута сусідом, або сама когось поглине, або стане неперетравною для хижака, налагодивши механізм ефективного стратегічного управління та стримування.

Сила завжди домінувала та домінуватиме у світі. Однак відмінність гуманістичного порядку від хаосу полягає в тому, що він заснований на силі, здатній стримувати насильство. Тобто сила та насильство не одне

і те саме. Світом має правити сила, а не насильство сильнішого.

Якщо ми уявимо перемогу України, то це буде перемога сили над чистим насильством, яка дасть надію низці середніх та малих країн, і не лише на схід від нас, до Тихого океану. Можемо розглядати це як міжнародну місію України.

Але і виживання, і перемога, і місія залишаться нездійсненими без навичок стратегічності, здатності до імплементації стратегій стримування агресора та національного розвитку. Війна на виснаження із країною, яка в разі більша за чисельністю, вміє ставити пріоритети та концентрувати на них ресурси, вимагає масивнішої конструкції української держави та її ключових каркасів: економічного, демографічного та культурно-історичного.

В цьому контексті доречно рухатись до поняття української цивілізації, яке заслуговує на існування, враховуючи, що воно століттями було вкрадене не лише в українців, а й у всього людства. Але така траєкторія під силу лише спільноті, яка володіє практикою стратегічного розвитку.

Треба визнати, що до сьогодні Україна не спромоглась реалізувати якусь повноцінну стратегію, щоб на рівні сьогодинського екзистенційного виклику відповісти на питання економіки, культури та історії. Тому і не змогла голосно заявити про свої справедливі права на історичний, культурний та економічний простір у світі, хоча на таку заяву очікують не лише самі українці, а й народи, які не розуміють суті та чистоти нашої великої боротьби.

## ПЛІСНЯВІ ТЕНЕТА МИНУЛОГО

Отже, що заважає українцям опанувати культуру стратегічного планування та гри в довгу? Почнемо із очевидного факту, що ключ до стратегічного розвитку перебуває в руках політиків. Тому проста відповідь така, що низький рівень політичних еліт не дозволяє це зробити. Це очевидна відповідь, але мабуть занадто проста. Глибша відповідь на це питання інша.

Еліти в Україні не були сформовані через відсутність до недавня суми викликів для їхньої появи. Це звучить парадоксально,

враховуючи кількість та масштаб загроз по відношенню до України із часу проголошення незалежності. Однак нерв українців мабуть занадто товстий та інертний, щоб відреагувати на ранніх етапах виклику. Потрібна була ціла кувалда війни, щоб привести в рух процес кристалізації політичних еліт.

З великою війною ці виклики переросли в ультиматум. Тепер це вже вимоги від самої історії, яка вимагає масштабності та послідовності дій від українського роду. Вона наче запитує, що готові українці запропонувати світу замість вакууму, який станеться після руйнування московського царства. Якщо відповіді не має, то не потрібно було кидати такий виклик...

Основна риса державотворчих еліт, здатних до стратегічного процесу, — це масштабність думки та відповідальність, спроможні охопити простір і час, в якому живе нація. У свою чергу такі риси є продуктом високого ідеалізму та породженої ним пасіонарності.

Відповідальність такого масштабу з'являється лише у вільних народів. Український рід занадто довго не був вільним, а це означає що стратегічні питання віддавались іншим, домінуючим спільнотам. Але якщо ти став на шлях свободи, то маєш сам приймати рішення та нести за них відповідальність.

## ЯКЩО НЕ ВМІЄШ, МОЖЕШ НАВЧИТИСЬ

Конструкт стратегічності добре відомий та має кілька стандартних елементів: (1) візуалізація мети чи іншої реальності, яка має з'явитись; (2) уявлення ресурсів часу та людського капіталу, яких вимагає втілення стратегічної мети; (3) планування зусиль та дій, коли в ідеалі ти маєш розуміти, що робити вже сьогодні, щоб через, скажімо, десяток років з'явилась цільова реальність.

Однак основну роль все-таки відіграє воля та спроможність до імплементації задуманого. Ця воля має бути конвертована в щоденні активності та дії, достатні, щоб змінювати недосконалу реальність в задуманому напрямі. Достатність дій забезпечують інституції та механізми, які працюють для цього. Але головне значення має високе місце стратегічних зусиль в порядку денному політиків, що тримають ресурс влади, та

їхня здатність до послідовності. В цьому сенсі «каша» в голові політиків перекреслює цей процес начисто.

Наша українська реальність така, що саме здатність до імплементації є найслабшою ланкою конструкту стратегічності. Сам план може бути не ідеальним та коректуватись на марші. Найчастіше так і відбувається. Але найважливіше — це щоденні зусилля та послідовність політичних лідерів.

Навряд чи ідеальний план новітньої Туреччини мав Ататюрк, чи генерал Пак мав ідеальний план індустріальної економіки Південної Кореї. Але у них, як у інших стратегів, була візуалізація мети, відчуття куди і як рухатись та пасіонарна відданість справі.

Наприклад, генералу Пак Чон Гі снився великий металургійний завод на березі моря, а Юлій Цезар бачив Pax Romana — новий Рим та світ, над яким він панує силою меча та цивілізації. Генерал Де Голль бачив загрозу від бунтівних колоній, яка потенційно могла підірвати метрополію та скувати її в скелетах минулого. Відповідно він діяв, цим врятував Францію, хоча і був згодом звинувачений у зраді.

Не факт, що ми дочекаємось подібних персон у себе. Якщо пощастить, буде дуже добре, маємо з усіх сил підтримати такого лідера, але якщо ні, то це не катастрофа. Катастрофа — це інертно спостерігати за втратою майбутнього та не займатись на рівні країни мистецтвом та практикою стратегування. До сьогодні саме окремі стратегічні вчинки наших попередніх президентів створили та оберігали нашу державність.

## ЩО ДАЛІ?

Сьогоднішня реальність покликала на авансцену низку цікавих людей, вихованих буднями війни. Для них планування військових дій вже стало необхідним та постійним елементом роботи. Але чи переростуть ці навички у великі стратегії цивільного та воєнного планування залежить від атмосфери

та духу в країні. Залежить від зрілості громадянського суспільства, яке має очікувати та вимагати такої ж стратегічної зрілості від політиків.

Стратегічне планування та поведінка вимагають певних рис не лише від лідерів, а й від великої кількості громадян. Насамперед від їхньої здатності співпрацювати та об'єднувати зусилля.

Це ще одна історична хиба українців, які жили довго в затхлому тілі імперії, де всяке об'єднання знизу було небезпечним. Але пройшов час і українці в атмосфері свободи, яку принесла незалежність, навчились об'єднуватись для бізнесу, для культурних проєктів та й для політичного Майдану. Це також дає надію, тому громадянське суспільство має вдосконалювати ці навички.

Я свідомо не перераховую зовнішні обставини протидії українському державотворенню. Ця протидія колосальна, найперше від російської федерації. Але це для нас не повинно мати значення. Найбільше значення має вимога громадян до внутрішнього механізму добору політиків, запит на тих, хто здатний на стратегічність в діях.

Кажуть, що українці запізнались в націєтворенні, очевидно, маючи на увазі класичні процеси минулого та позаминулого століття. Але ми говоримо про інший підхід, про спільну реалізацію проєктів розвитку країни. В цьому стратегічному процесі все складеться само собою, включно із конструюванням нації.

Ще варто додати, що практичний вхід до цього конструктиву стратегічності вочевидь лежить через економічний проєкт розвитку країни, який має всі шанси стати першим успішним стратегічним проєктом. Людський капітал та природні ресурси українців настільки багаті, що дозволили економіці вижити і без стратегії. Якщо ж остання складе це все до купи і буде імплементована, результатом стане практичний прояв української цивілізації вже у формі регіональної сили в Центральній Європі.

# УКРАЇНА ТА КИТАЙ: ЕКОНОМІЧНІ ВИКЛИКИ ПІД ЧАС ВІЙНИ ТА ПОВОЄННОЇ РОЗБУДОВИ



**Володимир ГОЛОВКО,**  
Провідний науковий співробітник  
Інституту історії України НАН України

На тлі складної, а інколи й відверто проблемної комунікації між Україною та КНР навколо безпекових питань та процесу досягнення справедливого миру, економічні відносини між країнами розвиваються досить динамічно. За підсумками 2025 р., товарообіг перевищив рівень довоєнного 2021 р. Утім, за оптимістичними цифрами ховаються й нові виклики, які можуть ще більше загостритися у післявоєнний період. Для їх визначення та окреслення можливих відповідей, варто розглянути українсько-китайські відносини крізь призму трьохелементного підходу, який застосовується Європейською комісією для визначення стратегії ЄС у взаємодії з КНР – торгово-економічне співробітництво, конкуренція, стримування.

## ТОРГОВО-ЕКОНОМІЧНЕ СПІВРОБІТНИЦТВО

З початком російського широкомасштабного вторгнення торгівля між КНР та Україною різко скоротилася, зокрема, через заблоковану логістику. Лише з початком роботи у серпні 2022 р. зернового коридору,

товарообіг розпочав поступово відновлюватися і суттєво виріс вже після забезпечення Силами оборони разом з міжнародними партнерами Чорноморського морського коридору. За підсумками 2025 р., товарообіг між КНР і Україною перевищив рівень «довоєнного» 2021 р. (таблиця «Торгівля товарами України та КНР у 2021-2025 рр.»).

ТОРГІВЛЯ ТОВАРАМИ УКРАЇНИ ТА КНР У 2021-2025 рр., \$ млрд					
	2021	2022	2023	2024	2025
Товарообіг:	18,97	11,0	12,8	16,8	21,0
Експорт України	8,0	2,4	2,4	2,4	1,8
Імпорт з КНР	10,97	8,6	10,4	14,4	19,2
Сальдо	2,97	6,2	8,0	12,0	17,4

Джерело: Державна митна служба України<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> База даних Державної митної служби України, <https://customs.gov.ua/statistika-ta-reiestri>.

Водночас у торгівлі спостерігаються і, понад те, посилюються дисбаланси. З Китаю надходить понад 22% загальноукраїнського імпорту, тоді як український експорт у цю країну у попередні роки стагнував, а з 2025 р. почав знижуватися. Ці тенденції спостерігаються і в першому кварталі 2026 р. Негативне торгове сальдо для України у торгівлі з КНР за минулий рік склало \$17,4 млрд. Безумовно, треба шукати шляхи виправлення цієї ситуації. Однак для проведення відповідного діалогу з китайською стороною є певні технічні перепони. Адже китайська митниця фіксує дещо інші тенденції у торгівлі з Україною. Так, за її даними, у 2025 р. товарообіг склав \$7,8 млрд, зменшившись у порівнянні з попереднім роком на 2,6%.<sup>2</sup> При цьому експорт КНР оцінюється в \$5 млрд, а імпорт з України в \$2,7 млрд. Але й цей розлад може стати відправним для обговорення питання розширення присутності української продукції на китайському ринку.

З початку 2025 р. спостерігалось погавлення китайсько-українського діалогу на торгово-економічному треку. У березні 2025 р. було підписано низку протоколів (вперше з 2022 р.) про розширення переліку українського аграрного експорту до Китаю<sup>3</sup>, а з липня 2025 р. відновлено роботу Підкомісії з питань співробітництва у галузі сільського господарства Комісії зі співробітництва між урядом України та урядом КНР (зокрема відбулося його 9-те засідання)<sup>4</sup>. Показово, що у травні 2025 р. у Києві, вперше з початку російського

широкомасштабного вторгнення, відбувся китайсько-український бізнес-форум з очною участю представників 11 китайських компаній<sup>5</sup>. А у жовтні та листопаді 2025 р. посольство України провело бізнес-форуми «Економіка України: сучасні виклики та нові можливості» – у Тяньцзіні<sup>6</sup> та Шанхаї<sup>7</sup>. Значну увагу проблематиці торгово-економічного співробітництва було приділено в ході консультацій у грудні 2025 р., у Пекіні, за участю першого заступника міністра іноземних справ Сергія Кислиці з помічником міністра закордонних справ Лю Бінем<sup>8</sup>, а також під час зустрічі глав МЗС Андрія Сібіги та Ван Ї на полях Мюнхенської конференції з безпеки, у лютому 2026 р.<sup>9</sup> Вочевидь, параметри економічної взаємодії будуть обговорюватися у рамках заявленої сторонами інтенсифікації діалогу на вищому рівні.

Говорячи про загальну перспективу, відзначимо сподівання посла КНР в Україні Ма Шенькуня, що за його каденції товарообіг між країнами зросте вдвічі. А у лютому 2026 р. він у своїй колонці для українських ЗМІ зазначив, що в торгово-економічній сфері «китайська сторона готова разом з українською стороною усувати несприятливі чинники, сприяти двостороннім відносинам та розвивати практичну співпрацю». Понад те, посол окреслив амбіції Китаю узяти участь у повоєнній відбудові України (принаймні раніше настільки чітко це не лунало). Зокрема, згадані китайські можливості у сфері інженерно-будівельних робіт, ефективні логістичні та постачальні ланцюги, конкурентоспроможне за співвідношенням ціни

<sup>2</sup> The General Administration of Customs of the People's Republic of China, <http://english.customs.gov.cn/statics/report/monthly.html>.

<sup>3</sup> В Мінагрополітики підписали угоду про розширення переліку українського аграрного експорту до Китаю. – Міністерство аграрної політики та продовольства України, <https://minagro.gov.ua/news/v-minahropolityky-pidpysaly-uhodu-pro-rozshyrennia-pereliku-ukrainskoho-ahrnogo-eksportu-do-kytaiu>.

<sup>4</sup> Відновлено роботу Підкомітету з питань агроспівробітництва між Україною та Китаєм. – Міністерство аграрної політики та продовольства України, <https://minagro.gov.ua/news/v-minahropolityky-vidbulosia-zasidannia-pidkomitetu-z-pytan-spirobitnytstva-z-kytaiem-v-ahrosektori>.

<sup>5</sup> Торгово-промислова палата України, <https://ucco.org.ua/events/forums-and-conferences/zaprosuiemo-22-travnia-2025-roku-na-ukrayinsko-kitaiskii-biznes-forum-u-kiievi>.

<sup>6</sup> Бізнес-форум «Економіка України: сучасні виклики та нові можливості». – Посольство України в КНР, <https://china.mfa.gov.ua/news/biznes-forum-ekonomika-ukrayini-suchasni-vikliki-ta-novi-mozhливosti>.

<sup>7</sup> Бізнес-форум «Економіка України: сучасні виклики та нові можливості» у м. Шанхай. – Посольство України в КНР, <https://china.mfa.gov.ua/news/biznes-forum-ekonomika-ukrayini-suchasni-vikliki-ta-novi-mozhливosti-u-m-shanhaj>.

<sup>8</sup> Україна та Китай провели політичні консультації. – МЗС України, <https://mfa.gov.ua/news/ukrayina-ta-kitaj-proveli-politichni-konsultacij>.

<sup>9</sup> Андрій Сібіга провів у Мюнхені двосторонні переговори з міністром закордонних справ КНР Ван Ї. – МЗС України, <https://mfa.gov.ua/news/andrij-sibiga-proviv-u-myunheni-dvostoronni-peregovori-z-ministrom-zakordonnih-sprav-krn-van-yi>.

та якості машинобудування і виробництво обладнання, а також багатий досвід у розбудові інфраструктури<sup>10</sup>.

Говорячи про післявоєнний період, то, вочевидь, можна з впевненістю прогнозувати, що буде відбуватися корекція української експортно орієнтованої моделі економіки – суттєво розшириться ємність внутрішнього ринку за рахунок коштів, спрямованих на відновлення. Обсяги ємності дає зрозуміти «Швидка оцінка завданої шкоди та потреб на відновлення» (RDNA5, лютий 2026 р.), підготовлена спільно урядом України, Групою Світового банку, Європейською комісією та ООН. Станом на 31 грудня 2025 р., загальна вартість відновлення в Україні на період 2026-2036 рр. оцінювалася у \$587 млрд.<sup>11</sup>

І тут важливо підкреслити, що у потенційній щорічній сумі майже \$60 млрд значну частку буде складати інвестиційний попит – на розвиток інфраструктури та обробної промисловості. У цьому відношенні китайські компанії дійсно мають переваги за критерієм «ціна-якість». Сфери потенційної взаємовигідної співпраці – це дорожнє та житлове будівництво, розвиток регіональної логістичної інфраструктури, швидкісне залізничне сполучення тощо. Вочевидь, важливою буде роль Китаю у відновленні енергогенерації: з початку 2025 р. вже фіксується суттєве зростання китайського імпорту енергообладнання. Водночас будь-які угоди в енергетичній галузі мають передбачати чіткі механізми захисту національних інтересів з огляду на довгострокові наслідки, зокрема: обмеження частки китайського капіталу, гарантії технологічного трансферу та захист критичної інфраструктури від зовнішнього впливу.

Китай може стати важливим, хоча далеко не основним джерелом інвестицій для відновлення цивільних галузей української економіки.

Наразі присутність китайського бізнесу відносно низька, але він проявляє певну активність, незважаючи на продовження військових дій. Із закінченням гарячої фази війни китайська економічна присутність в Україні буде розширюватися. Відповідно значну увагу варто приділити посиленню спроможності України вибудовувати рівноправні відносини, де економічна вигода поєднується із захистом національних інтересів. Це вимагатиме чіткої позиції на переговорах та ефективних інституційних механізмів контролю. Останній аспект особливо важливий з огляду на негативний досвід, пов'язаний з Державною продовольчо-зерновою корпорацією України (ДПЗК), яка отримала у 2012 р. китайський кредит під державні гарантії, а далі через внутрішні корупційні проблеми опинилася на межі банкрутства<sup>12</sup>.

Прогнозоване зростання українсько-китайського товарообігу потребуватиме розвитку логістики, яка вочевидь буде відбуватися в обхід Росії. У цьому аспекті збільшується роль проекту Середнього коридору як частини Транскаспійського міжнародного транспортного маршруту (ТМТМ). З моменту свого запуску в 2013 р. цей маршрут не розглядався як конкурентоздатна альтернатива російському Північному коридору, а скоріше як менш надійне доповнення, яке має серйозні проблеми. Але з початком російського широкомасштабного вторгнення в Україну, Середній коридор отримав новий імпульс для розвитку. Китай проявляє все більше уваги до його розвитку: у серпні 2025 р. China Railway Container Transport (CRCT) увійшла до складу акціонерів Middle Corridor Multimodal, який розвиває цей маршрут<sup>13</sup>. У свою чергу, Україна з весни 2025 р. також активізувала участь у ТМТМ. «Укрзалізниця» створила в Казахстані дочірню компанію UZ Cargo East. У березні 2025 р. у тестовому режимі відновилася робота паромного сполучення між Україною та Грузією<sup>14</sup>. Проте тут необхідно вирішити

<sup>10</sup> Ма Шенькунь. Десять питань про побудову спільноти єдиної долі людства. – Інтерфакс-Україна, <https://interfax.com.ua/news/blog/1142519.html>.

<sup>11</sup> Ukraine. Fifth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA5). – United Nations, <https://www.undp.org/ukraine/publications/ukraine-fifth-rapid-damage-and-needs-assessment-rdna5-february-2022-december-2025>.

<sup>12</sup> Докл. див. Головка В. Україна та Китай: еволюція відносин (2021 р. – травень 2022 р.). – Інститут історії України, <https://doi.org/10.15407/book6-0016763>.

<sup>13</sup> Китайская компания войдет в совместное ж/д предприятие Азербайджана, Казахстана и Грузии. – Trend, <https://ru.trend.az/business/transport/4078136.html>.

<sup>14</sup> Україна відновила поромне сполучення з Грузією. – Інтерфакс-Україна, <https://interfax.com.ua/news/general/1062812.html>.

на міждержавному рівні низку регуляторних проблем. Наприклад, через вихід України з угод в рамках СНД мають місце проблеми з довозенням української продукції залізничними вагонами до Азербайджану, який користується нормативно-правовою базою СНД. Крім того, ставки на паромні перевезення не є конкурентоздатними<sup>15</sup>.

Водночас Україні варто дистанціюватися від китайської ініціативи «Пояс та Шлях». Тим більше, у 2025 р. формально закінчився термін дії Програми двостороннього співробітництва між Україною та КНР у рамках спільного будівництва «економічного поясу Шовкового шляху» і «морського Шовкового шляху 21-го століття», підписаної у грудні 2020 р. Очікувано, вона значною мірою залишилася невиконаною, але її пролонгація не виглядає доцільною.

## КОНКУРЕНЦІЯ

За останнє десятиліття в Китаї через надмірні інвестиції виникли системні проблеми надлишкових виробничих потужностей та перевиробництва<sup>16</sup>, які загострюються через загальне погіршення економічної ситуації в країні та через глобальні «митні війни». Все це створює ризики неконтрольованого посилення імпорту китайської продукції в Україну, що може зашкодити національним товаровиробникам, а також призводить до загострення конкуренції на ринках третіх країн. Вочевидь, із закінченням «гарячої фази» війни ця проблема лише загостриться, що потребуватиме випереджаючих кроків з боку українського уряду. Отже, питання захисту національного ринку від напливу китайської продукції має з'явитися у порядку денному урядових структур до того, як воно стане гострою проблемою. Відповідно мають бути відпрацьовані алгоритми дій та за необхідності змінена нормативно-правова база.

Проте, обмежувальні заходи – це, скоріше, вимушена і, що важливо, запізнена реакція на негативні симптоми. Аби не перетворитися на ринок збуту китайської продукції за державні та партнерські кошти, необхідна корекція промислової політики у напрямі підвищення конкурентоздатності та технологічного рівня українських товаровиробників, у т. ч. за рахунок розширення локалізації.

Стосовно посилення конкуренції між українською та китайською продукцією на ринках третіх країн, насамперед, це варто очікувати в ЄС. Тут можна виокремити три напрями.

По-перше, це українські товари, які раніше успішно конкурували з китайськими аналогами, але в умовах російського широкомасштабного вторгнення мають труднощі для утримання позицій. До цієї групи, зокрема, відносяться продукція харчопрому та промислові вироби (залізничні колеса, колісні пари, трубна продукція тощо). Із закінченням «гарячої фази» війни і зняття логістичних проблем, варто очікувати відновлення позицій українських товаровиробників. Проте для цього необхідна низка заходів із їх системної підтримки і стимулювання.

По-друге, це група українських товарів, які експортуються в ЄС, але в мізерному, порівняно з Китаєм, обсягах (зокрема, полімерні матеріали, металообробне обладнання, деякі види сільгосптехніки, цистерни, текстиль тощо). Тобто ринкова ніша для цих товарів є, але за певними факторами, наприклад, ціновими, вони поступаються китайським. У цьому випадку відповідним органам влади України варто ставити питання перед ЄС про введення більш сприятливих режимів, а також, як варіант, розглянути можливість цільової підтримки вітчизняних товаровиробників<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> Панасенко О. Поромне сполучення Україна – Грузія: як розбудувати конкурентоздатний маршрут. – Mind.ua, <https://mind.ua/publications/20288248-poromne-spoluchennya-ukrayina-gruziya-yak-rozbuduvati-konkurentozdatnij-marshrut>.

<sup>16</sup> Див. докл. Beyond Overcapacity: Chinese-Style Modernization And The Clash Of Economic Models. – MERICS Report, [https://merics.org/sites/default/files/2025-04/MERICS%20Report%20Overcapacities\\_2025%20final.pdf](https://merics.org/sites/default/files/2025-04/MERICS%20Report%20Overcapacities_2025%20final.pdf).

<sup>17</sup> Щодо перших двох напрямів, то перелік пріоритетних товарних груп за потенціалом заміщення імпорту ЄС з Китаю та інших країн продукцією українського виробництва див. доповідь «Стратегічні орієнтири поглиблення торговельно-економічних відносин України з країнами Європейського Союзу в умовах набуття Україною офіційного статусу кандидата на вступ до ЄС». – Федерація роботодавців України, [https://fru.ua/images/doc/2025/EU\\_web.pdf](https://fru.ua/images/doc/2025/EU_web.pdf). Крім того, у цій праці вміщені переговорні позиції українського бізнесу на європейському напрямі, у т. ч. по конкуренції з Китаєм.

По-третє, це поглиблення партнерства України та ЄС в рамках посилення стратегічної автономії останнього. Тут мова йде про розміщення чи переміщення виробничих потужностей в Україну, причому як з Європи, так і європейськими компаніями з Китаю та інших країн, з метою прискореного виходу на ринок та зменшення транспортного плеча (nearshoring), а також про включення українських товаровиробників в міжнародні ланцюги поставок замість недружніх країн (friendshoring)<sup>18</sup>.

Водночас варто врахувати зміни, які відбуваються у самому Китаї. У березні 2026 р. був ухвалений План економічного та соціального розвитку КНР на 2026–2023 рр. (на 15-ту п'ятирічку), у якому окреслено курс на структурну перебудову китайської економіки. Тут варто підкреслити два моменти. По-перше, були задекларовані плани суттєво наростити внутрішній попит (ринок). По-друге, анонсоване «комплексне врегулювання» проблеми «внутрішньої (надмірної) конкуренції», у т. ч. за рахунок модернізації традиційних галузей — металургійної, нафтохімічної, суднобудівної, легкої та текстильної тощо<sup>19</sup>. Тобто мова йде про часткове вирішення проблеми перевиробництва. Мірою реалізації цієї стратегії варто очікувати деяке зниження конкуренції з боку китайських компаній у перелічених галузях.

## СТРИМУВАННЯ

Значною мірою питання стримування КНР стало результатом змін у підходах Заходу до економічної глобалізації та міжнародного розподілу праці. Якщо з кінця 1970-х рр. (якраз початок періоду «реформ та відкритості» у КНР) наріжним каменем при розбудові виробничих ланцюжків був принцип ефективності, то після 2014 р., з початком збройної агресії РФ проти України та оформленням більш агресивного зовнішньополітичного

курсу КНР, на перше місце виходить безпечковий принцип. Водночас варто зазначити, що готових рішень та стратегій щодо того, якою має бути нова архітектура відносин, ще немає. Основна проблема у тому, що жорсткий розрив (decoupling) зашкодить технологічному розвитку та економічному зростанню обох сторін<sup>20</sup>.

Говорячи про Україну, вочевидь, значної уваги потребує оборонно-промисловий комплекс. Однозначно не може бути відтворена «передвоєнна» ситуація, коли КНР була одним з провідних (і насправді бажаних) клієнтів української «оборонки»: у післявоєнній Україні доступ китайських компаній до оборонних розробок має бути обмежений. З іншого боку, складним питанням є залучення китайських постачальників у виробничі ланцюжки в українському ОПК. На поверхні є проста відповідь — мінімізувати співпрацю з китайською стороною. Проте, як показує досвід тих самих американських та європейських оборонних компаній, абсолютна відмова від взаємодії з Китаєм навряд чи можлива. Відповідно, необхідно впровадити механізми гнучкого управління ризиками. Тут можна згадати досвід Міністерства війни США, яке веде перелік китайських компаній, які прямо чи побічно працюють в США і пов'язані з китайською воєнною галуззю. У цьому переліку зараз 134 компанії<sup>21</sup>. Включення у перелік не веде за собою автоматичне впровадження якихось санкцій, але надає право уряду США застосувати при необхідності обмежувальні заходи. Україна має свій досвід ведення переліку «Міжнародних спонсорів війни», яке здійснювало Національне агентство із запобігання корупції (НАЗК). Загалом, протягом 2022–2024 рр. до нього було включено 14 китайських компаній, це була найбільша кількість порівняно з іншими країнами. Включення у цей перелік не передбачало введення санкцій, але суттєво шкодило репутації його фігурантів. У списку були компанії також із

<sup>18</sup> Там само. С.28.

<sup>19</sup> Більш детально. Див Головка В. «Дві сесії» в КНР (березень 2026 р.): на що звернути увагу Україні? — UAprom.info, <https://uaprom.info/article/dvi-sesii-v-knr-berезen-2026-r-na-shcho-zvernuty-uvahu-ukraini/>.

<sup>20</sup> Overview of the Industry Chain: From Efficiency to Security. The Reshaping of China's Industry Chains. CITIC Press. — Springer Nature Link, <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/978-981-97-1647-0.pdf> [https://doi.org/10.1007/978-981-97-1647-0\\_2](https://doi.org/10.1007/978-981-97-1647-0_2).

<sup>21</sup> Notice of Availability of Designation of Chinese Military Companies. — Federal Register, <https://www.federalregister.gov/documents/2025/01/07/2025-00070/notice-of-availability-of-designation-of-chinese-military-companies#footnote-1-p1105>.

країн, уряди яких допомагали Україні, і це призводило до певних політичних ускладнень. Врешті-решт, у березні 2024 р. під тиском міжнародних партнерів НАЗК за погодженням з Кабміном припинило публікацію переліку<sup>22</sup>. Отже, скоріше, це негативний досвід і, щоб не повторювати помилок, повернення до використання цього інструменту буде доцільним після відповідного експертного опрацювання.

Новим фактором, який додав невизначеність у перспективі відносин з Китаєм, зокрема, у ресурсному секторі, стала Угода про створення Американсько-Українського інвестиційного фонду відновлення. У преамбулі до нього зазначено, що «США та Україна бажають забезпечити, щоб ті держави та інші особи, які діяли вороже проти України в конфлікті, не отримали вигоди від відбудови України після приходу тривалого миру»<sup>23</sup>. Це можна трактувати як пряму вказівку на Китай. Зараз немає точного розуміння, як Інвестфонд працюватиме на практиці, але вже можна припустити, що будь-які спроби з боку Китаю зайти в ресурсні або значущі інфраструктурні проекти можуть бути припинені або обмежені.

Говорячи про ризики співпраці з Китаєм у інфраструктурних проектах, потрібним є розмежування цивільної та критичної, особливо безпекової, інфраструктури. Якщо будівництво автомобільних доріг або відновлення

мостів може бути цілком ефективно реалізоване за участю китайських компаній, то ключові транспортні вузли, такі як морські порти, вимагають більш обережного та уважного підходу.

Однією з найбільш проблемних сфер є цифрова інфраструктура. З одного боку, китайські компанії, такі як Huawei або ZTE, пропонують конкурентні високотехнологічні рішення. З іншого — їх впровадження викликає закономірні занепокоєння щодо безпеки та залежності. Тут варто зазначити, що навесні 2023 р. РНБОУ проробляла питання можливої відмови від використання українськими телеком-операторами обладнання, виготовленого в Китаї, у державних мережах<sup>24</sup>. Зі зміною секретаря РНБОУ це питання було відкладене, але вочевидь після закінчення «гарячої фази» війни до нього доведеться повернутися. Тим більше, що вже лунають відповідні сигнали від близьких союзників України. Так, у березні 2026 р. японський уряд попередив свої компанії, які готові взяти участь у відновленні України, про можливі ризики витоку технологій та конфіденційної інформації через мережі 5G, які постачає Huawei<sup>25</sup>.

Специфічна ситуація у фінансовому секторі. У 2017 р. китайська компанія Bohai Commodity Exchange отримала контроль над найбільшою фондовою біржою України — ПФТС. В умовах широкомасштабного російського вторгнення китайські

<sup>22</sup> На розширеному засіданні Уряду було розглянуто питання зосередження інформації щодо санкційної політики держави на одному ресурсі. — Урядовий портал, <https://www.kmu.gov.ua/news/na-rozshyrenomu-zasidanni-uriadu-bulo-rozghliano-pytannia-zoseredzhennia-informatsii-shchodo-sanktsiinoi-polityky-derzhavy-na-odnomu-resursi>.

<sup>23</sup> Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про підписання Угоди між Урядом України та Урядом Сполучених Штатів Америки про створення Американсько-Українського інвестиційного фонду відбудови». — Урядовий портал, <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-pidpysannia-uhody-mizh-uriadom-ukrainy-ta-uriadom-spoluchenykh-shtativ-ameryky-pro-t300425>.

<sup>24</sup> У РНБОУ обговорюють можливість відмови від китайського телеком-обладнання. — Інтерфакс-Україна, <https://interfax.com.ua/news/telecom/912819.html>.

<sup>25</sup> Japan warns companies mulling Ukraine support on potential leaks by Huawei. — Kyodo News, <https://english.kyodonews.net/articles/-/72085>.

власники відмовились від докапіталізації біржи до рівня, який вимагав НБУ. Відповідно український уряд за погодженням з міжнародними фінансовими інституціями, включно з МВФ, окреслив плани створити нову біржу за кошти держбанків та приватних інвесторів<sup>26</sup>.

## ДЕЯКІ РЕКОМЕНДАЦІЇ

З врахуванням вище перелічених факторів Україні варто дотримуватися наступних принципів у співпраці з Китаєм.

По-перше, селективність: чіткий вибір секторів і проєктів, де китайська участь може принести максимальну користь при мінімальних ризиках. До пріоритетних напрямів варто віднести регіональну інфраструктуру, відновлювану енергетику та окремі галузі переробної промисловості.

По-друге, технологічний трансфер: будь-які масштабні інвестиційні проєкти, до яких буде залучатися китайська сторона, мають передбачати механізми передачі знань і технологій українській стороні.

По-третє, інституційний захист: розвиток національних механізмів контролю за іноземними інвестиціями (скринінг). Можливо, на першому етапі, з огляду на безпекові фактори, цей функціонал може бути зосереджений у РНБОУ, а у подальшому переданий в Антимонопольний комітет або шляхом створення спеціального комітету

з оцінки ризиків за зразком американського CFIUS (Комітет з іноземних інвестицій у США).

По-четверте, врахування геополітичного фактору — збереження стратегічного союзнитва зі США та продовження курсу на інтеграцію в ЄС. Зокрема у співпраці з Китаєм необхідне, безумовно, дотримання європейських стандартів та норм.

По-п'яте, соціальна відповідальність: забезпечення того, щоб інвестиційні проєкти, до яких залучається китайська сторона, приносили реальну користь місцевим громадам, створювали нові робочі місця та відповідали екологічним вимогам.

З огляду на виклики, які є в сфері стримування Китаю, доцільним виглядає створення міжвідомчої структури, в завдання якої мали б увійти координація стратегій і дій на китайському напрямі органів державної влади, зацікавленого державного і приватного бізнесу, наукових і експертних інституцій, підготовка регулярних національних оглядів ризиків та вразливостей у взаємодії з КНР, ведення переліку китайських компаній, співпраця з якими є ризикованою тощо. Безумовно, для ефективної реалізації подібних функцій потрібне цілеспрямоване формування в Україні відповідної бази інформаційно-аналітичної та експертної підтримки, а також запуск підготовки необхідних спеціалістів, оскільки тема відносин з Китаєм буде залишатися актуальною ще не один десяток років.

<sup>26</sup> Ukraine: Fourth Review of the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility, Request for Modifications of a Performance Criterion, and Financing Assurances Review—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine. — IMF, <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>.

# ЕНЕРГЕТИЧНА РЕЗИЛЬЄНТНІСТЬ УКРАЇНИ І КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ЄВРОПИ В ЦІЛОМУ

**Василь ГОРБАЧУК,**  
Завідувач відділу  
Інституту  
кібернетики  
імені В. М. Глушкова  
НАН України



**Максим  
ДУНАЄВСЬКИЙ,**  
Науковий  
співробітник  
Інституту кібернетики  
імені В. М. Глушкова  
НАН України



**Перебої в електропостачанні через атаки на інфраструктуру також стають світовою проблемою, особливо в Україні. Електроенергетична система України продовжувала розвиватися в умовах найскладнішої зими з часів повномасштабного вторгнення РФ і тривалої високої невизначеності. Наявних генеруючих потужностей України критично не вистачало для задоволення зимового попиту через посилення атак РФ у січні 2026 р. та рекордно низькі температури. У зимовий період 2025-2026 рр. піковий попит на електроенергію зріс на 9% (до 18 ГВт), порівняно з 2024-2025 рр., позаяк внутрішні генеруючі потужності скоротилися до 11,1 ГВт (близько 62% пікового попиту) після систематичних атак на критично важливу інфраструктуру [1].**

Протягом широкомасштабної агресії Україна втратила понад 70% своїх генеруючих потужностей електроенергії. За даними Світового банку, відновлення збитків, завданих Україні у період від 22 лютого 2022 р. до 31 грудня 2025 р., вимагатиме \$588 млрд [2], що становить близько трьох ВВП України за 2021 р. Співмірні потенційні збитки для ЄС дорівнюватимуть \$60 трлн. Незважаючи на продовження ударів РФ, Україна до початку опалювального сезону відремонтувала енергооб'єкти з генерацією приблизно 3 ГВт. Хоча рівень зимового попиту залишався невизначеним через переміщення населення та труднощі з прогнозуванням рівнів промислової активності, рекордно низькі температури від  $-10^{\circ}\text{C}$  до  $-20^{\circ}\text{C}$  вночі вели до критичних рівнів попиту.

Україна значною мірою залежить від трьох своїх діючих атомних електростанцій, які не зазнали збройного захоплення (на відміну від двох інших АЕС України – відомої Чорнобильської АЕС і найбільшої в Європі Запорізької АЕС) і забезпечують понад половину генеруючих потужностей. Така централізованість електропостачання створює вразливість, оскільки пошкодження ліній електропередач або сусідніх підстанцій може перешкоджати цим АЕС живити мережу: цей ризик часто матеріалізувався після нападів РФ на підстанції, що з'єднують атомні електростанції. Серйозність ситуації спонукала оголошувати надзвичайний стан в енергетичному секторі України та звертати увагу МАГАТЕ на недопустимість збройних атак на АЕС.

Великі міста, включно зі столицею м. Київ, зазнавали аварійних і планових (rolling) відключень електроенергії, через що мільйони мешканців не мали доступу до опалення та води протягом кількох днів після масованих нападів. В січні 2026 р. до 10 млн людей по всій Україні (майже половина всього наявного населення найбільшої країни Європи) залишалися без електроенергії та опалення протягом кількох днів після нападів, оскільки теплоелектроцентралі по всій країні зазнавали пошкоджень внаслідок атак. Електроенергетична безпека України продовжує вигравати від взаємоз'єднання з Європою (ENTSO-E) після синхронізації з континентальною мережею в березні 2022 р. Ця стратегічна євроінтеграція виявилася життєво важливою, дозволяючи імпортувати електроенергію в періоди пікового попиту і водночас дозволяючи її експортувати, що допомагає стабілізувати мережу України та генерувати доходи, коли внутрішньої генерації достатньо. У 2024 р. Україна імпортувала рекордні 4 436 ГВт-год електроенергії, що відбиває великі збитки внутрішніх генеруючих потужностей. У 2025 р. рівні імпорту знижувалися, оскільки генеруючі потужності поступово відновлювалися, а атомні енергоблоки поверталися з планового технічного обслуговування. Україна була нетто-експортером електроенергії протягом третини 2025 р. (з червня по вересень 2025 р.), відправивши за кордон 635 ГВт-год електроенергії у вересні 2025 р., досягнувши найвищого місячного рівня експорту з початку широкомасштабної агресії. З початку повномасштабного вторгнення енергетичний сектор України зміщувався в бік децентралізації, з продовженням розгортання розподіленої енергетики та значним розширенням мережевого накопичення енергії.

У вересні 2025 р. ДТЕК та Fluence Energy (FLNC у лістингу біржі NASDAQ) ввели в експлуатацію найбільший в Україні проєкт акумуляторного накопичення енергії – систему потужністю 200 МВт з ємністю зберігання 400 МВт-год, розподілену по шести локаціях, здатну живити 600 тис. будинків протягом двох годин і надавати системні послуги мережі Укренерго. Компанія Fluence Energy, заснована у 2018 р. як спільне підприємство Siemens (SIE у лістингу біржі FWB) та AES (Applied Energy Services) Corporation (AES у лістингу біржі NYSE), є світовим лідером у

сфері продуктів, послуг та програмного забезпечення на базі штучного інтелекту для відновлюваних джерел енергії та зберігання енергії. Fluence Energy пропонує такі технології, як платформи Smartstack та Gridstack, для великомасштабних комунальних і промислових застосувань. Цей проєкт демонструє, як воєнні потреби прискорюють впровадження технологій, що підвищують резильєнтність мережі, а також ускладнюють її виведення з ладу через цілеспрямовані удари. Також розвивається вітрова енергетика: понад 700 МВт нових потужностей знаходиться на стадії розробки, включно з розширенням потужності Тилігульської вітрової електростанції (Миколаївщина) ДТЕК до 500 МВт, заплановане на кінець 2026 р. Спостерігається прогрес у розширенні транскордонних спроможностей. З грудня 2024 р. гарантовані (firm) імпорتنі потужності для Молдови та України разом встановлені на рівні 2,1 ГВт протягом зимових місяців та 1,7 ГВт влітку, тоді як експортні потужності залишаються обмеженими 650 МВт. З червня 2025 р. доступні торговельні потужності перераховуються щотижня, надаючи більшу гнучкість реагування на зміну системних умов. У 2025 р. Україна вживала кілька ключових регуляторних заходів для підготовки до повної інтеграції з європейськими ринками електроенергії, незважаючи на обмеження воєнного часу.

22 липня 2025 р. Верховна Рада України прийняла за основу Проєкт Закону «Про внесення змін до деяких законів України щодо імплементації норм європейського права з інтеграції енергетичних ринків, підвищення безпеки постачання та конкурентоспроможності у сфері енергетики», який закладає основу для поєднання ринків України на добу наперед, внутрішньодобових і балансуючих ринків з ринками ЄС. ЄК зазначила, що повне об'єднання ринків може бути досягнуто до початку 2027 р. за умови, що Україна продовжуватиме прискорювати необхідні реформи. Енергетичний регулятор НКРЕКП схвалив правила розподілу довгострокових потужностей на кордонах України зі Словаччиною, Угорщиною та Румунією, а також вніс зміни до ринкових правил, щоб надавати постачальникам допоміжних послуг більшу операційну гнучкість.

Третій щорічний Форум MEA (на 2026 р. спільнота MEA охоплювала близько 75%

світового попиту на енергію) з енергетичних інновацій відбувся одночасно з зустріччю міністрів 18 лютого 2026 р. Форум зібрав учасників від урядів, галузей промисловості, стартапів, інвестиційних і дослідницьких спільнот, дозволяючи вести поглиблений обмін думками з питань, пов'язаних з політикою енергетичних інновацій та розвитком інноваційної екосистеми. Розглядалися теми інновацій для підтримки резильєнтних електромереж, технологій термоядерної енергетики, самопідтримуваних джерел енергії, а також теми зв'язків між інноваціями, ланцюгами постачання технологій та економічною конкурентоспроможністю.

19 лютого 2026 р. міністри дев'яти країн-членів МЕА (Великобританія, Данія, Канада, Латвія, Литва, Німеччина, Польща, Чехія, Швеція) та Європейська комісія під час Міністерської зустрічі МЕА опублікували спільну заяву, в якій підтвердили свою підтримку Програми співпраці МЕА з Україною (донорами якої є згадані країни), підкресливши важливість цієї ініціативи в умовах повномасштабної агресії в Європі, яка за тривалістю і втратами наближається до тривалості і втрат попередньої світової війни. Міністри високо оцінили роботу МЕА з Україною в рамках Програми, зазначивши, що вона підтримує короткострокову відбудову енергетичного сектору України, який залишається під значними атаками з боку РФ, і водночас допомагає сприяти довгостроковим інвестиціям, потрібним Україні для побудови нового енергетичного майбутнього. У своїй заяві міністри наголосили, що Програма співпраці МЕА з Україною (IEA-Ukraine Collaboration Programme), заснована у 2025 р., є ключовим доповненням до роботи, яку проводить МЕА в рамках своєї Спільної робочої програми з Україною (Joint Work Programme with Ukraine) на 2025-2026 рр. Співпраця МЕА з Україною поглибилася, коли 19 липня 2022 р. Україна стала асоційованим членом МЕА. Міністри наголосили, що Програма була ключовою передумовою, яка сприяла аналізу МЕА енергетичної ситуації в Україні та допомагала формувати власні зусилля України та дії її партнерів.

В рамках роботи Секретаріату МЕА через Програму, МЕА опублікувало 10-кроковий план для України щодо захисту її енергосистеми протягом зимового періоду 2024-2025 рр., оновлену інформацію на 2025-2026 рр., дорожню карту децентралізації

енергосистеми України. У лютому 2026 р. МЕА опублікувало звіт, у якому висвітлено ключові уроки України, які можуть сприяти плануванню енергетичної резильєнтності в усьому світі [3]. Донори закликали МЕА далі посилювати роботу з уможливлення інвестицій в енергетичний сектор України, які є критично важливими для побудови безпечної, сучасної, резильєнтної та самопідтримуваної енергосистеми України, а також закликали інших членів МЕА надавати додаткове фінансування для взаємовигідного розширення Програми.

Спільна заява на підтримку Програми співпраці МЕА-Україна зазначає, що значні пошкодження критично важливої цивільної та енергетичної інфраструктури по всій Україні є прямим результатом триваючої війни РФ проти України. Посилення атак РФ на критично важливу енергетичну інфраструктуру в Україні протягом 2025 р. мало серйозні наслідки для повсякденного життя цивільного населення, а ці атаки продовжували зростати за масштабами та інтенсивністю. Програма співпраці МЕА-Україна паралельно з іншими зусиллями міжнародних донорів, включно з зусиллями, що координуються через Групу підтримки енергетики України G7+ (G7+ Ukraine Energy Support Group), є ключовою ініціативою, завдяки якій МЕА здатне підтримувати значні потреби України у відбудові енергетичного сектору та допомагати їй сприяти інвестиціям для побудови нового енергетичного майбутнього. Ця Програма також відіграє цінну роль у зміцненні відносин МЕА з Україною. Донори Програми визнають зусилля, яких докладає МЕА для допомоги Україні у формуванні стратегічного бачення безпечного та резильєнтного енергетичного майбутнього, включно з підтримкою ініціатив сприяння інвестуванню в розподілені енергетичні ресурси, а також визнають роботу МЕА з поширення ключових уроків, отриманих від України, яка працює над збереженням енергетичної безпеки та резильєнтності, незважаючи на постійні атаки на основі новітніх озброєнь. Донори Програми висловлюють вдячність за реалізацію Спільної робочої програми МЕА з Україною, яка охоплює ключові енергетичні пріоритети України, включно з безпекою енергетичного сектору, безпекою постачання нафти і газу, енергозбереженням та переходом до більш безпечної, самопідтримуваної, резильєнтної та доступної енергетичної системи, інтегрованої з Європою, а також схвалюють інтенсифікацію

діяльності МЕА в рамках цієї Програми, як того вимагали міністри МЕА на зустрічі міністрів 2024 р. Донори Програми вітають і підтримують внесок МЕА у подальше посилення співпраці з Україною через Програму співпраці МЕА–Україна та звертаються до Секретаріату МЕА з закликом і далі продовжувати роботу через Програму для підтримки потреб України у відбудові. Донори Програми висловлюють свою вдячність Секретаріату МЕА за продовження надання аналізу поточної енергетичної ситуації в Україні для обґрунтування міжнародних дій, визнають ключову роль, яку відіграє Програма співпраці МЕА–Україна в уможливленні такого аналізу, та консолідуючий вплив МЕА, який привертає увагу світової спільноти до потреб енергетичного сектору України.

У зв'язку з цим, донори Програми звертають увагу на сучасні звіти МЕА «Енергетична безпека України та майбутня зима» [4] та «Розширення можливостей України через децентралізовану енергетичну систему» [5], в яких висвітлюються негайні дії, які Україна та її партнери можуть вживати для з'ясування нагальних вразливостей енергетичної безпеки країни та зміцнення довгострокової енергетичної резильєнтності. Ці звіти також викладають стратегічне бачення енергетичного майбутнього України, використовуючи інноваційні технології для розкриття нових можливостей, надаючи пріоритет енергетичній безпеці та самопідтримуваному розвитку, зосереджуючись на розподілених енергосистемах і підвищеній системній резильєнтності. Донори Програми закликають Секретаріат МЕА далі інтенсифікувати роботу з уможливлення інвестицій в енергетичний сектор України, які підтримуватимуть політику України, регуляторну стабільність, прозорість і належне корпоративне врядування, включно з врядуванням державних підприємств, відповідно до стандартів ОЕСР та ЄС, щоб відповідати прагненням переходу до сучасної та резильєнтної енергосистеми, яка підтримує відновлення, енергетичну безпеку та довгострокову стійкість. Донори Програми підтвердили свою підтримку Програми співпраці МЕА–Україна та запросили інших членів МЕА надавати додаткове фінансування і приєднуватися до спільної заяви від 19 лютого 2026 р., а також висловили переконання, що Програма та її подальше розширення є взаємовигідними

для всієї спільноти МЕА. Діалогом високого рівня було обговорення питань гарантування енергетичної безпеки епохи електроенергії (Age of Electricity) та інвестування в майбутню енергетичну безпеку України за участю першого віцепрем'єр-міністра та міністра енергетики України.

Звіт МЕА [4], підготовлений у жовтні 2025 р., передбачав нові загрози енергетичній безпеці України на зимовий період 2025–2026 рр. Новий аналіз МЕА надає практичні рекомендації щодо підтримки постраждалої енергетичної системи України в умовах зниження температури, висвітлюючи вразливість в умовах посилення атак РФ на енергетичну інфраструктуру за масштабністю та складністю. Звіт рекомендує ключові кроки для гарантування надійного доступу до електроенергії та опалення в умовах зниження температури. Аналіз містить оновлену інформацію про широкомасштабну війну в Європі, що впливає на енергетичну безпеку України, та пропонує дії, які Україна та її партнери можуть вживати негайно, щоб пом'якшувати ризики зимового періоду та зміцнювати довгострокову енергетичну резильєнтність. Звіт [4] базується на висновках візиту представників МЕА до м. Київ у жовтні 2025 р. та на попередній роботі МЕА з енергетичної безпеки України, опублікованій у вересні 2024 р. [6]. Запропоновані в новому аналізі дії включають: посилення фізичного захисту навколо енергетичної інфраструктури; поліпшення ланцюгів постачання обладнання для пришвидшення ремонтів; подальше збільшення децентралізованого енергопостачання країни; продовження оптимізації електромережевого з'єднання з Європою; вивчення методів розширення обсягів природного газу, що зберігається в Україні; диверсифікація імпорту газу; підготовка резервних варіантів (backup options) для зимового опалення.

Для кожної такої дії співпраця з партнерами України залишатиметься важливою. Україна приєдналася до спільноти МЕА як асоційована країна у 2022 р. після багаторічної співпраці з енергетичних питань. Рамки асоціації дозволяють МЕА тісно співпрацювати та поглиблювати співпрацю зі своїми країнами-партнерами, обмінюючись аналізом, даними, передовим досвідом. Попередня співпраця зосереджувалася на спільних пріоритетах, таких як реконструкція

енергосистеми, енергетична безпека (зокрема шляхом ефективного використання децентралізованих енергетичних ресурсів), інтеграція технологій чистої енергії, доповнюючи діяльність в рамках програми EU4Energy. Починаючи з 2007 р., МЕА здійснило декілька поглиблених оглядів політики й організувало заходи з питань політики та розбудови потенціалу в галузі енергетичних даних у м. Київ та м. Одеса. МЕА провело низку семінарів із зацікавленими сторонами енергетичної системи України, включно з кількома семінарами у м. Київ. Ці заходи охоплювали такі теми, як резильєнтність енергосистеми, роль розподілених енергетичних ресурсів у підвищенні енергетичної безпеки, моделювання енергетики. МЕА тісно співпрацювало з Україною в рамках програми ЄК EU4Energy і в 2021 р. розробило дорожню карту, що вказує шляхи використання обмежень попиту на енергію [7]. EU4Energy – це регіонально орієнтована програма, яка зосереджена на шести країнах Східного партнерства ЄС. EU4Energy – це співпраця між МЕА, ЄС, цільовими країнами (Focus Countries) та іншими сторонами-виконавцями, розроблена для підтримки прагнень цільових країн щодо впровадження політики сталого розвитку енергетики та сприяння розвитку кооперативного енергетичного сектору на регіональному рівні.

Конкурентоспроможність передбачає широку міжнародну співпрацю. Що стосується електроенергетики РФ, то попит на електроенергію знизився приблизно на 1% у 2025 р. Наявність даних РФ, пов'язаних з енергетикою, погіршилася після початку повномасштабної агресії проти України, ускладнюючи оцінку споживання електроенергії країною. Зменшення звітних даних і відповідне збільшення невизначеності означають об'єктивне підвищення загальних ризиків, відповідну зміну поведінки потенційних інвесторів, власників і конкурентів.

Оприлюднені 9 вересня 2024 р. рекомендації ЄК, широко відомі як звіт Маріо Драгі, виділяють 10 галузевих стратегій (1. Енергетика; 2. Критично важливі сировинні матеріали; 3. Цифровізація та передові технології (3.1. Високошвидкісні/пропускні можливості ширококутвого доступу; 3.2. Обчислювальна техніка та штучний

інтелект; 3.3. Напівпровідники); 4. Енергоємні галузі промисловості; 5. Чисті технології; 6. Автомобільна промисловість; 7. Оборона; 8. Космос; 9. Фармацевтика; 10. Транспорт) і 5 горизонтальних стратегій (1. Прискорення інновацій; 2. Зменшення розриву у кваліфікованих кадрах; 3. Підтримка інвестицій; 4. Модернізація конкуренції; 5. Зміцнення врядування) [8]. У звіті також згадується Україна.

У галузевій стратегії 1. Енергетика щодо природного газу виділяються 9 пропозицій (5 короткострокових (1. Встановити партнерські відносини з надійними та диверсифікованими торговельними партнерами, а також зміцнювати довгострокові контракти; 3. Посилювати спільні закупівлі; 5. Поліпшувати якість даних і прогнозів; 6. Обмежувати можливості спекулятивної поведінки: межі фінансової позиції, динамічні верхні межі, збірник торгових правил ЄС і зобов'язання торгувати в ЄС; 9. Сприяти галузям промисловості, що зазнають міжнародної конкуренції, отримувати доступ до конкурентних джерел енергії), 3 середньострокових (2. Заохочувати поступовий відхід від спотових (spot-linked) поставок; 4. Далі розвивати вибіркові стратегічні імпорتنі інфраструктури та поліпшувати координацію управління зберіганням по всій Європі; 8. Гарантувати, що механізми формування цін на природний газ більше відображають витрати різних умов постачання), 1 довгострокова (7. Поступово декарбонізувати перехід на водень і зелені гази в галузі, коли це економічно ефективно)).

Пропозиція 4 говорить про надання державних контргарантій для зниження ризиків зберігання газу в Україні та доповнення рішень ЄС щодо зберігання газу. Україна володіє значною та конкурентною спроможністю для зберігання газу, яку ЄС міг би надалі використовувати (близько 10% спроможності зберігання ЄС). ЄС міг би далі спиратися на наявну потужність в Україні для підтримки своїх потреб у зберіганні, знижуючи ризики активів на основі державних контргарантій. Подальша спроможність для зберігання допомогала б ЄС балансувати сезонну мінливість попиту й упевнювати ринки щодо ризиків дефіциту в зимовий період, допомагаючи далі знижувати та стабілізувати ціни.

Лідером за інноваційною ефективністю у групі держав з рівнем доходу вище середнього, де результати перевищують очікування для рівня економічного розвитку, є Китай, після якого йдуть Україна (2012 р., 2014-2025 рр.), Таїланд (2011 р., 2014-2015 рр., 2018-2025 рр.), Південна Африка (2018-2025 рр.), Бразилія (2021-2025 рр.), Індонезія (2022-2025 рр.) [9]: Україна залишається єдиною такою державою Європи. У групі держав з високим рівнем доходу інноваційні результати перевищують очікування для

рівня економічного розвитку, лідирують 14 держав, 9 з яких представляють Європу – Швейцарія, Швеція, США, Республіка Корея, Великобританія, Фінляндія, Нідерланди, Данія, Німеччина, Японія, Франція, Ізраїль, Естонія, Канада. Таким чином, Європа має два перспективні інноваційні кластери, один з яких формує ланцюг сусідніх держав (Великобританія, Нідерланди, Данія, Німеччина, Швейцарія, Швеція, Фінляндія, Естонія), а інший формує Україна, починаючи з 2012 р.

### Список використаних джерел

1. Electricity 2026: Analysis and forecast to 2030. Paris, France: IEA, 2026, February. 224 p.
2. Ukraine: Fifth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA5). February 2022 – December 2025. Washington, DC: World Bank; Government of Ukraine; European Union; United Nations, 2026, February. 63 p.
3. Vatman T., Warichet J., Valentini O., Gebhardt T., Fager-Pintilă M., Graham R. Energy System Resilience: Lessons learned from Ukraine. Paris, France: IEA, 2026, February. 39 p.
4. Vatman, T., Gebhardt, T., Hesseling, D., Molnar, G., Warichet, J., Valentini, O. (2025). Ukraine's Energy Security: A pre-winter assessment. Paris, France: IEA, 13 p.
5. Hart, C., Vatman, T., Hevia-Koch, P., Al-Saffar A., Gebhardt, T., van Dedem, F., Valentini, O., Fennelly, F. (2024). Empowering Ukraine Through a Decentralised Electricity System: A roadmap for Ukraine's increased use of distributed energy resources towards 2030. Paris, France: IEA, 87 p.
6. Gould, T., Hart, C., Hesseling, D., Losz, A., Molnar, G., Vatman, T., Warichet, J. (2024). Ukraine's Energy Security and the Coming Winter: An energy action plan for Ukraine and its partners. Paris, France: IEA, 39 p.
7. Cooke, D., Vatman, T., Fager-Pintilă, M. (2021). Harnessing Energy Demand Restraint in Ukraine: A Roadmap. Paris, France: EU; IEA, 78 p.
8. The future of European competitiveness. Part B: In-depth analysis and recommendations. Brussels, Belgium: European Commission, 2024. 328 p.
9. Global Innovation Index 2025: Innovation at a Crossroads. 18th edition. Geneva, Switzerland: World Intellectual Property Organization, 2025. 296 p.

# ЯК ЗБЕРЕГТИ ВИСОКОТЕХНОЛОГІЧНИЙ ВЕКТОР РОЗВИТКУ УКРАЇНИ: ВИКЛИКИ НЕГАТИВНОЇ ІНСТИТУЦІЙНОЇ ВІДДАЧІ



**Ірина ДУЛЬСЬКА,**  
Старша наукова співробітниця  
Інституту економіки та прогнозування НАН України

Україна внаслідок широкомасштабної збройної агресії рф, яка триває вже 5-тий рік поспіль, втратила значну частку свого потенціалу – територій, людського, фізичного, фінансового та ресурсного капіталу, інфраструктури. У період повоєнної відбудови ці втрати може компенсувати лише збільшення ефективності суспільного виробництва та буття за рахунок переходу всіх секторів національної економіки на знаннємісткі, високотехнологічні та інноваційні рейки науково-технічного прогресу (НТП). Стратегія цифрового розвитку інновацій до 2030 р. (WinWin)<sup>1</sup> робить акцент на високі цифрові технології: оборонні, космічні, медичні, біо-, агро-, державного управління, освітні, зелені, штучний інтелект, імерсивні, напівпровідникові, безпечний кіберпростір тощо. Все це має забезпечити збільшення продуктивності та конкурентоспроможності, швидшу адаптацію бізнесу до нових технологій, полегшити включення національної економіки до світових ланцюгів створення доданої вартості та її перетворення на Fluid Economy (без кордонів на базі гнучкої цифровізованої екосистеми сприяння розвитку бізнесу, інтеграції в глобальний ринок, економічній конкурентоспроможності через максимально сприятливе регуляторне середовище вільного руху товарів, послуг, капіталу та цифрових інновацій), євроінтеграцію. Це з високою ймовірністю уможливить реалізацію Плану відновлення України через нарощування інтелектуального потенціалу країни, розвиток високотехнологічного базису суспільства та секторів національної економіки шляхом розвитку високотехнологічних секторів національної економіки з високою доданою вартістю.

<sup>1</sup> WINWIN: Стратегія інноваційного майбутнього України. – DIGITAL STATE UA, <https://digitalstate.gov.ua/uk/news/tech/winwin-global-innovation-strategy-until-2030>.

Такі прогнози небезпідставні, оскільки цифровізація в Україні вже досягла значних успіхів у всіх сферах діяльності, що не раз відмічалось у Звітах Європарламенту про стан прогресу України в напрямі впровадження реформ євроінтеграції<sup>2,3</sup>. Це успіхи у створенні цифрової телекомунікаційної та ринкової інфраструктури, е-урядування на різних територіальних рівнях (портал держ-послуг «Дія», велика кількість державних реєстрів, безпаперовий обіг документів), в цифровій трансформації бізнесу, медицини, освіти, юриспруденції та комплаєнсу, креативних галузей, комунікацій у суспільстві через медіа; розвитку фінансового моніторингу, шерінгової та гіг-економіки, е-демократії, smart-міст і територіальних громад; широке використання е-комерції, цифрових технологій в рекламі, маркетингу (з застосуванням штучного інтелекту), агро-секторі тощо. Завдяки їм населення отримало доступ до е-послуг, які покращують якість життя: з оплати ЖКГ, запису до лікаря, пошуку роботи; доступу до платіжної інфраструктури, банківських і фіноперацій, сфери культури та відпочинку (smart-туризм, е-музеї, театри, перегляд відео зі стрімінгових платформ і заробіток завдяки монетизації контенту при розміщенні на них своїх творів, ін. діяльності в інтернеті) тощо.

Ці успіхи не залишилися непоміченими також і функціонерами різних інституцій, які побачили широкі можливості цих секторів, що завдяки цифровізації значно збільшили свою дохідність, стали інвестиційно привабливими. Тому вони вирішили перетворити їх на засоби простих рішень складних питань, як і декілька століть тому.

В 2025 р. Нобелівська премія з економіки присуджена Дж. Мокіру за визначення

передумов для сталого зростання через технологічний прогрес<sup>4</sup> та Ф. Агіону і П. Ховіту – за теорію сталого зростання через творче руйнування<sup>5</sup>.

В працях цих вчених йдеться про роль ендо- (внутрішньосистемних – глобальний вектор розвитку (війна/мир), інвестиції в науку, технології, інновації, соціальний капітал, інституційна сформованість держави, ступінь гальмування НТП старими технологічними рішеннями, якість екосистеми підтримки інновацій, у т. ч. венчурного інвестування стартапів, наявність акселераторів їх зростання тощо) та екзогенних (зовнішніх – загальні цивілізаційні причини розвитку НТП, світові норми прибутку на вкладений капітал та накопичення, монетарна політика) факторів, що впливають на впровадження НТП в конкретній країні.

Дж. Мокір на базі вивчення ходи НТП під час реалізації моделей протекціонізму та меркантилізму в Європі у XVIII ст., прийшов до висновку, що розвиток підприємництва та НТП завжди призводили до того, що в найбільш активних та успішних кластерах з'являлося «вбивче тріо»: завойовники, митарі та схильні до банкрутства позичальники-авантюристи, що одразу ж знищували ці кластери успіху (від'ємна інституційна віддача), внаслідок домінування політичних еліт/правлячого класу, для яких економіка, переважно сировинна, є джерелом рентних доходів (так само як джерелом ренти, тільки на цей раз військової, є для них довгострокова війна). Вони використовують НТП для видобутку більшого обсягу сировини (більш ефективного ведення війни, розвитку дегуманізованих галузей, які отримують тіньові доходи, як-от гральний бізнес), а не для розвитку складної моделі мирної економіки,

<sup>2</sup> Commission staff working document. Ukraine 2023 Report. (2023). Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. 2023 Communication on EU Enlargement policy. – European Commission, [https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-11/SWD\\_2023\\_699%20Ukraine%20report.pdf](https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-11/SWD_2023_699%20Ukraine%20report.pdf).

<sup>3</sup> Ukraine 2024 Report Accompanying the document COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF REGIONS 2024 Communication on EU enlargement policy. – European Commission, [https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/document/download/1924a044-b30f-48a2-99c1-50edeac14da1\\_en?filename=Ukraine%20Report%202024.pdf](https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/document/download/1924a044-b30f-48a2-99c1-50edeac14da1_en?filename=Ukraine%20Report%202024.pdf).

<sup>4</sup> Joel Mokyr. The Lever of Riches Technological Creativity and Economic Progress. OXFORD UNIVERSITY PRESS. New York. Oxford. 1990. – Scribd, <https://www.scribd.com/document/720931703/Joel-Mokyr-the-Lever-of-Riches-Technological-Creativity-and-Economic-Progress>.

<sup>5</sup> Philippe Aghion, Peter Howitt. The Economix of Growth. – The MIT Press, <http://digamo.free.fr/aghionh9.pdf>.

бо мир та економічна складність позбавляють еліту постійного рентного доходу<sup>6</sup>.

Тому, **ключове завдання держави нині — не дозволити цим суб'єктам знищити кластери успіху заради вирішення поточних проблем, які мають й інші шляхи розв'язання, що не чинять руйнівний вплив на майбутнє країни.** Натепер необхідно сформулювати такі умови просування НТП, коли він працюватиме на економічний розвиток, стимулювання інвестицій в нові, у т. ч. високотехнологічні галузі мирної економіки (позитивна інституційна віддача).

Розглянемо з цієї точки зору інституційну підтримку сектору ІКТ, потужного провідника НТП в суспільне виробництво і буття: держава впроваджує е-урядування, EdTech (освітні ІКТ), стимулює DefenceTech (оборонні ІКТ) через гранти; діє спеціальний правовий та податковий режим Дія.City для ІТ-компаній, який надає пільги для стимулювання розвитку бізнесів цифрової економіки, залучення інвестицій, захисту інтелектуальної власності шляхом пільгового оподаткування (податок на виведений капітал замість податку на прибуток), гнучких трудових відносин (гіг-контракти) тощо. Згідно з відкритими даними на вересень 2025 р., у Реєстрі Дія.City 2,8 тис. компаній, з яких 2,4 тис. — діючі резиденти (здебільшого DefenceTech). Державні гранти для ІТ-стартапів в рамках програми «єРобота» (до 3,5 млн грн), яка фінансується через Український фонд стартапів, програми від самого фонду стартапів (до \$25 тис. на стадії pre-seed і до \$50 тис. — на seed). Гранти можуть бути використані на зарплати, обладнання, маркетинг та R&D, а для отримання часто вимагається створення нових робочих місць та залучення додаткового фінансування. Режим ФОП можна розглядати як певну пільгу по оподаткуванню, але її мають ФОПи усіх галузей.

Обмеження інституційної підтримки сектору ІКТ — незначна частка заброньованих/з відстрочками працівників сектору ІКТ (крім підприємств телекому) (на початок 2025 р., в Україні було заброньовано 15–18 тис. ос., при загальній їх кількості близько 330 тис. ос. (4–6%)); пряму бронь не можуть отримати

ФОПи в ІТ, а лише на загальних підставах. Це вплинуло на падіння обсягу експорту продукції ІКТ 2 роки поспіль, тому що іноземні замовники не мають впевненості, що провідні виконавці проектів не будуть мобілізовані до завершення роботи над ними. Тоді як актори, блогери, працівники державних пересувних цирків, театрів, кіностудій, громадських організацій мають відстрочку від мобілізації, тому що ці установи визнані критично важливими для функціонування економіки та життєдіяльності населення, на відміну від ІТ.

Крім того, **на ряд секторів ІКТ, що успішно розвивалися, накладені законодавчі обмеження**, які стримують розвиток галузі. Так, Верховна Рада прийняла за основу Законопроект №10225-д про легалізацію та регулювання **ринку віртуальних активів**, що запроваджує нові правила оподаткування (18% ПДФО +5% військового збору на прибуток фізичних осіб) та встановлює вимоги до ідентифікації користувачів для транзакцій понад 45 тис. грн. Податкові пільги можуть бути запроваджені на перехідний період. Основні положення нового Законопроекту (№10225-д): віртуальні активи не будуть використовуватися як офіційний платіжний засіб в Україні; юридичні особи не зможуть працювати на спрощеній системі оподаткування, якщо здійснюють операції з криптовалютами; операції емісії, продажу чи обміну віртуальних активів не облагатимуться ПДВ; передбачається створення реєстру провайдерів віртуальних активів та обов'язкова ідентифікація відправника/отримувача для транзакцій на суму понад 45 тис. грн. Цей Закон формує ризики надмірного регулювання ринку криптовалют, яке може витіснити бізнес з країни через складність адміністрування та оподаткування, недостатню фінансову грамотність населення та високі витрати на комплаєнс. Тоді як сектор в Україні перейшов зі сфери експериментів у розряд серйозної економічної діяльності. Згідно з дослідженням Global Ledger, в 2024 р. дохід 13-ти найбільших пулів майнерів криптовалют (груп, що об'єднують обчислювальні ресурси, щоб ефективніше видобувати блоки в блокчейні) склав \$113,2 млн (4,7 млрд грн), незважаючи на

<sup>6</sup> Куц О. «Нобелівська» формула зростання. Як інновації, творче руйнування та інституційна віддача змінюють економіку. — DsNews, [https://www.dsnews.ua/ukr/economics/nobelivska-formula-zrostannya-yak-innovaciji-tvorche-ruynuvannya-ta-instituciynaviddacha-zminuyut-ekonomiku-17102025-530442?fbclid=IwDGRjcANiCvIjBGNrA2IK92V4dG4DYWVtAjExAAEeWPOVZllpXuO845oQ3XZAK-XybFiZyV6SWCwELGIsjgYw1HwjKI-OzNPzhY\\_aem\\_velcJONtxCy1F7jxeTy64g](https://www.dsnews.ua/ukr/economics/nobelivska-formula-zrostannya-yak-innovaciji-tvorche-ruynuvannya-ta-instituciynaviddacha-zminuyut-ekonomiku-17102025-530442?fbclid=IwDGRjcANiCvIjBGNrA2IK92V4dG4DYWVtAjExAAEeWPOVZllpXuO845oQ3XZAK-XybFiZyV6SWCwELGIsjgYw1HwjKI-OzNPzhY_aem_velcJONtxCy1F7jxeTy64g).

блекаути. На Україну припадало 0,94% світового майнінгу криптовалют. В 2021-2024 рр. в трафіку 64-х глобальних централізованих криптобірж (Centralized Exchanges, CEX) на українських користувачів припало 2,5% аудиторії. 6 українських CEX згенерували прибуток 46 млрд грн. У 2023-2024 рр. в згенерованій користувачами в Україні дохід сектору DeFi (децентралізованих фінансів) перевищував надходження сектору CeFi (централізованих фінансів)<sup>7</sup>. Населення активно використовує криптовалюту для своїх накопичень, діють обмінники криптовалют та криптогаманці. Серед найбільш відомих способів купівлі криптовалют в Україні: криптобіржі (централізовані та децентралізовані); однорангові (P2P, peer-to-peer, між фізичними особами), біржі та платформи для обміну криптовалюти, де угоди укладаються безпосередньо між учасниками; обмінники (онлайн та офлайн), криптомати та термінали самообслуговування.

МВФ наполягає на прийнятті законів щодо **оподаткування доходів з цифрових платформ (т. зв. податок на OLX), закріплення ставки військового збору для фізичних осіб на рівні 5% з обов'язковою сплатою для суб'єктів малого підприємництва на спрощеній системі оподаткування, навіть після завершення воєнного стану, запровадження ПДВ для підприємців на спрощеній системі для доходу понад 4 млн грн/рік** для нової кредитної програми України на \$8,1 млрд. Взимку МВФ погодився пом'якшити умови через обстріл енергетики України. Тепер закон має бути прийнятий.

Уряд ініціював законопроект з оподаткування осіб, які неофіційно заробляють е-комерцією на цифрових платформах, як частину євроінтеграційного пакета законів, угоди DPI (Digital Platforms Initiative) з протидії ухилянню оподаткуванню через цифрові платформи. DPI спростить ДПС доступ до банківських рахунків, автоматичний обмін податковою інформацією між країнами про доходи осіб, які торгують через такі платформи; інформацію про кількість продажів на платформах міжнародних

маркетплейсів зможуть передавати Україні. DPI підписали 29 країн: з ЄС – Німеччина, Польща, Іспанія, Нідерланди, з Америки – Канада, Аргентина, Колумбія, Коста-Ріка. Тому під нього підпадають Bolt (Естонія), Glovo (Іспанія), Booking (Нідерланди), OnlyFans (Великобританія). Згідно із законопроектом, особа, яка використовує онлайн-платформу як джерело доходу, платить 5% ПДФО, 5% військового збору; якщо річний дохід > 5 млн грн – 18%.

Однак апелювання до того, що так платять податки в ЄС, виглядає в поточній ситуації України недоречним. Адже в Україні далеко не все так, як в ЄС: триває війна, в Центральні та Західні регіони прибула велика кількість ВПО, біженців з районів бойових дій, які часто втратили своїх близьких, житло, бізнес, статки; ворожі обстріли, руйнування інфраструктури відбуваються по всій країні, тривають блекаути. До вступу України до ЄС поки далеко, тому остаточну гармонізацію з законодавством ЄС у податковій сфері щодо цифрових платформ має сенс віднести на наблизений до власне вступу термін.

Крім того, держава планує отримати від цих податків 14 млрд грн у 2026 р. І в той же час співставні кошти виділяються на кешбек за пальне через події в Ірані, який отримують і заможні люди. Така логіка виглядає сумнівною.

Нова програма фінансової допомоги на наступні 4 роки від МВФ передбачає фокус на детінізації та пошук внутрішніх джерел фінансування<sup>8</sup>. **Тому уряду і законодавцям можна порадити напрями з великим потенціалом збільшення податкових надходжень, який можуть отримати бюджети різних рівнів, користуючись інструментами цифровізації:**

1) **Податок на нерухоме майно та землю територіальних громад (ТГ)**, які в структурі надходжень доходів місцевих бюджетів (загальний фонд без трансфертів з Державного бюджету) за січень-лютий 2025 р. мали невиправдано незначну частку:

<sup>7</sup> Аналітика потенційного оподаткування криптовалютного ринку України. Огляд та фінансові показники. – Global Ledger, <https://globalledger.io/wp-content/uploads/2024/12/>.

<sup>8</sup> Павленко Д. Удвічі менше фінансування і фокус на детінізації. Україна та МВФ обговорили ключові параметри майбутньої програми. Як вони виглядають? – Forbes, <https://forbes.ua/money/vdvichi-menshe-finansuvannya-ta-fokus-na-detinizatsii-ukraina-ta-mvf-obgovorili-klyuchovi-orientiri-maybutnoi-programi-yak-voni-viglyadayut-17102025-33432>.

податки на нерухомість по Україні – 2,3% надходжень, по ТГ – 2,8%, обласним – 0,0% (настільки малими, що можна знехтувати); плата за землю, відповідно, 8,3%, 10,6%, 0,0%<sup>9</sup>. Тоді як протягом останніх 20 років середнє значення частки цих податків у структурі податкових надходжень місцевих бюджетів у країнах ЄС в середньому становить 34,6%, найбільше у Франції (60,2%), Словаччині (60,8%), Румунії (61,6%), Болгарії (62,3%), Естонії (80,5%), Литві (80,7%), Греції (90,2%), Ірландії (100%)<sup>10</sup>. Це пояснюється тим, що в Україні майнові реєстри мають прогалини інформації про об'єкти нерухомості. Зокрема через те, що лише з 1 січня 2013 р. в Україні запроваджена нова система державної реєстрації речових прав на нерухоме майно та запровадив Державний реєстр речових прав на нерухоме майно, тоді як діючий до цього Реєстр прав власності на нерухоме майно (в якому держреєстрацію проводили підприємства бюро технічної інвентаризації (БТІ)) став архівною складовою частиною новоствореного реєстру, а усі зареєстровані речові права на нерухоме майно, у т. ч. права власності, визнані дійсними. **Введено податок на нерухомість. Однак ним не оподатковується нерухомість, зареєстрована в БТІ до 1 січня 2013 р.**

В часи суцільної цифровізації усіх державних реєстрів не проблема перевести реєстри, створені у БТІ, в цифровий формат, без згоди власників цієї нерухомості, для нарахування відповідних податків на нерухомість і розробити законодавство, яке змусить власників новобудов отримати на них технічні паспорти з врахуванням ступеня готовності об'єкта будівництва для налагодження сплати податків на нерухомість з врахуванням пільг на сплату таких податків. Адже, згідно із законом, індивідуальні (садибні) житлові будинки, садові або дачні будинки, які прийнято (введено) в експлуатацію, але право власності на які не оформлено (не зареєстровано) у встановленому законом

порядку, не є об'єктом оподаткування. Це дозволяє власникам довго утримувати нерухомість в статусі недобудови і не сплачувати податки. Тому необхідно виправити цю ситуацію на рівні законодавчого органу влади.

2) Крім того, Податковий кодекс України (ст. 266) встановлює порядок формування ставок податку на нерухомість, відмінну від землі, рішеннями сільської, селищної, міської ради, залежно від типів нерухомості (комерційна чи житлова) у розмірі, що не перевищує 1,5% мінімальної зарплати, згідно із законом, на 1 січня звітного (податкового) року, за 1 м<sup>2</sup> бази оподаткування. На жаль, **при цьому не враховується ринкова вартість нерухомості**, яка залежить від престижності району розташування, тому однаково оподатковуються 1м<sup>2</sup> елітної та звичайної нерухомості, окрім норми, згідно з якою, якщо площа квартири перевищує 200 м<sup>2</sup> (за відрахуванням 60 м<sup>2</sup> неоподаткованого мінімуму на людину), а будинку – 600 м<sup>2</sup> (без неоподаткованих 120 м<sup>2</sup>), власнику необхідно сплатити фіксований податок на нерухомість у розмірі 25 тис. грн/рік<sup>11</sup>. **Якби при розрахунку розміру податку на нерухомість враховувалася ринкова вартість 1м<sup>2</sup>, це призвело б до суттєвого збільшення надходжень цього податку, особливо для заможних власників, що проживають в елітних районах.** За вірєць можна взяти карти НГО (нормативно-грошової оцінки) землі.

3) Уперше за понад десять років держава у 2026 р. повернула практику регулярного ліцензування **лотерей** як базовий механізм доступу до ринку.

4) **Недостатньо врегульованим залишився ринок азартних ігор.** За оцінками PlayCity, державного агентства з контролю грального та лотерейного бізнесу, в Україні діє непродумана система оподаткування виграшів у сфері азартних ігор, яка, фактично, робить легальний ринок неконкурентним проти тіньового. PlayCity пропонує

<sup>9</sup> Моніторинг реформи місцевого самоврядування та територіальної організації влади. Станом на 01.07.2025 року. – Міністерство розвитку громад та територій України, <https://decentralization.ua/uploads/attachment/document/1622/monitoring-ii-kvartal-2025-roku.pdf>.

<sup>10</sup> Швабій К., Богдан Т., Джус М., Кошук Т., Новицька Н., Пасічний М., Онищук І., Остріщенко Ю. Діагностика системи місцевого оподаткування. Аналітичний звіт. «U-LEAD з Європою». – Growford Institute, <https://decentralization.ua/uploads/attachment/document/1322/%D0%97%D0%B2%D1%96%D1%82.pdf>.

<sup>11</sup> Податковий кодекс України (із внесеними хронологічно останніми змінами, згідно до Закону № 4577-IX від 21 серпня 2025 р.) – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>.

оподатковувати лише чистий виграш, а не всю суму виплати, щоб легальний ринок міг конкурувати з тіншовим.

5) Уряд схвалив пакет законопроектів, **необхідних для приєднання України до Єдиної зони платежів у € (SEPA)**, спрямований на адаптацію українського фінансового законодавства до стандартів ЄС та FATF. Ключові нововведення: 1) створення Реєстру рахунків та індивідуальних банківських сейфів фізичних осіб, який адмініструватиме Мінфін. У реєстрі зберігатимуться лише базові дані: IBAN, ім'я власника та банк, інформація про залишки коштів, рух грошей чи вміст сейфів не включатиметься; 2) збереження банківської таємниці — реєстр міститиме лише обмежений обсяг даних; 3) доступ до реєстру виключно для уповноважених органів (НАЗК, НАБУ, ДБР, БЕБ, СБУ, Нацполіція тощо) в межах розслідування тяжких злочинів; 4) запровадження реєстру кінцевих бенефіціарних власників трастів для підвищення прозорості фінансових потоків; 5) посилення перевірки бенефіціарів юридичних осіб та відповідальності за порушення фінансового законодавства;

б) додатковий захист викривачів у сфері фінансового моніторингу, включно з адміністративною та кримінальною відповідальністю за тиск або незаконне звільнення<sup>12</sup>. Більшість норм набудуть чинності після ухвалення законів парламентом. Окремі положення, зокрема щодо повноцінного функціонування реєстрів, почнуть діяти з моменту вступу України до ЄС.

Є надія, що фінмоніторинг також більш щільно візьметься за заможних людей, які не можуть пояснити походження своїх статків. Численні журналістські розслідування hromadske, TCH, Української правди, BIHUS Info, Цензор.НЕТ та ін., на жаль, нічим не закінчуються, а конфісковані нелегальні статки могли би суттєво поповнити державний бюджет.

**У повоєнний період тільки розвиток економіки та суспільства на новій технологічній базі разом з інституційними реформами, орієнтованими на євроінтеграцію, дозволить повернути в Україну велику кількість біженців, що наразі знаходяться за кордоном.**

<sup>12</sup> Штокалюк Ю. Кабмін схвалив пакет законів для приєднання України до європейської платіжної зони SEPA. — ain, <https://ain.ua/2025/12/18/paket-zakoniv-sepa/>.

# ПРІОРИТЕТИ НАЦІОНАЛЬНИХ СТРУКТУРНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ В УМОВАХ ЗМІНИ ГЛОБАЛЬНОГО ЕКОНОМІЧНОГО ПОРЯДКУ



**Ярослав ЖАЛІЛО,**  
Заступник директора  
Національного інституту стратегічних досліджень

**Кардинальні зміни, які наразі відбуваються в світовому економічному порядку, поки що переважно характеризуються властивостями деструкції. Фундаментальна причина такої деструкції полягає в тому, що чинний досі порядок виявився неспроможним врегулювати ресурсні перетоки між суб'єктами глобального простору задля запобігання фактичній деградації їх відкритості та уникнення наростання глобальної диспропорційності<sup>1</sup>. За відсутності адекватних інституційних реакцій на вибухоподібне зростання глобальних проблем, тиск їх невирішеності став потужним деструктором як до глобальних інституцій, так і між країнами чинного порядку та довіри до світового порядку в цілому. Іншими словами, *трансформації світу призвели до наростання внутрішніх суперечностей та поставили на порядок денний трансформації світового порядку.***

Дизайн нового порядку залишається невизначеним, причому спрощенням можна було би вважати, що він може бути нав'язаний окремими надпотужними «гравцями». Укорінення нової моделі відносин відбуватиметься як результат синергії взаємодії «гравців» глобальної економіки. Згідно з теоретичними положеннями синергетики, виведена з рівноважного стану складна система має пройти період первинної внутрішньої самоорганізації, яка підводить її до точки

біфуркації, де, власне, відбувається фазовий перехід – до нового порядку або (у разі катастрофічного сценарію) ентропії (розпаду) системи.

Властивості самоорганізації визначаються спроможністю елементів системи (у нашому випадку – насамперед національних країн) до адаптації до зміни умов їхньої взаємодії. Ця адаптація не лімітована лише корекцією національних політик, а передбачає

<sup>1</sup> Під відкритою розуміють систему, яка підтримує динамічну рівновагу за рахунок обміну ресурсами з навколишнім середовищем. Якщо ресурсні потоки деформовано, відкритість системи є обмеженою, що ускладнює підтримання рівноваги – Авт.

також трансформаційні зміни структури національних економік. За умов тектонічних змін середовища структурні характеристики суб'єктів (спроможність до трансформації) відіграють важливішу роль для самоорганізації, ніж національні політики.

Виходячи з цього, можемо констатувати, що дизайн нового глобального економічного порядку визначатиметься структурними трансформаціями його суб'єктів — національних держав, наднаціональних утворень, міжнародних інституцій, транснаціональних компаній тощо відповідно до глобальних викликів. Як було показано автором в одній з попередніх статей<sup>2</sup>, нинішнє руйнування глобальних інститутів відбувається на тлі наростання феномена сучасної глобальності, який полягає у посиленні «жорстких» і «м'яких» чинників глобальної зв'язності при постійній диверсифікації субстрату — складу акторів глобальних процесів. Тоді процес, який помилково вважається ознакою «кінця глобалізації», насправді слід розглядати як **інституційну трансформацію нелінійних взаємодій суб'єктів глобального простору задля відновлення оптимальності їх впливу на ресурсні потоки між цими суб'єктами, для досягнення їх динамічної рівноваги.**

Таке бачення сутності трансформації глобального порядку дозволяє відкинути візію нового порядку як нехтування усталеними інститутами задля ситуативних угод, домінування інтересів над цінностями, примусу та стохастичних уподобань над визнаними правилами. «Технологія угод» припустима як короткостроковий інструмент подолання інституційних пасток неефективного старого порядку, проте жодним чином не може стати альтернативою порядку, який базується на загальноприйнятих інститутах.

Проте відкритим залишається питання — як світові успішно пройти як період турбулентності, так і точку біфуркації — з наступним переходом до оновленого світового порядку. Трансформації завжди сприймаються як певний ризик через їх спроможність

призвести до втрати ідентичності суб'єкта трансформації. Руйнування ідентичностей тягне за собою втрату довіри, що унеможливуватиме переусталення світового порядку. Уникненню цього ризику слугуватиме досягнення тягlosti базових цінностей, спільність яких саме й визначає ідентичність. У глобальному вимірі до таких базових цінностей належать права та гідність людини (людиноцентризм), мир та безпека (повага до суверенності), сталий розвиток, який базується на відповідальності перед майбутніми поколіннями.

Між тим, **в умовах турбулентності, цінності мають перемагати в інституційній конкуренції — тож повинні бути функціональними, оптимізуючи трансакційні витрати суб'єкта** — відтак слідування цінностям має надавати суб'єкту силу, а не слабкість. На жаль, саме останнє нерідко траплялося в останнє десятиліття (згадаймо протести проти «зеленого» переходу, міграційні кризи, міжкультурні конфлікти у країнах «старої» Європи та США тощо), що й призвело до кризи існуючого глобального порядку. Інституційна нефункціональність базових цінностей призвела до їх девальвації. Отже, в період самоорганізації має відбутися свого роду «капіталізація» цінностей — налагодження на їхній основі спільних дій, які забезпечують повноту реалізації національного економічного потенціалу.

У свою чергу, **слідування спільним цінностям надає основу для синергетичного ефекту.** По-перше, тягlostь цінностей формує взаємну довіру. Це знижує трансакційні витрати та уможливує *тривалу* взаємодію. По-друге, можливість об'єднувати ресурси у спільних зусиллях зміцнює *потужність* суб'єктів та їхню спроможність слідувати власним інтересам — це стосується як господарських одиниць чи громадських об'єднань, так і держав в цілому. По-третє, завдяки усталеній взаємодії утворюється сам ефект синергії — збільшення *загальної вигоди* завдяки спільному вирішенню суттєвої проблеми — на відміну від притаманної ситуативним угодам «гри з нульовою сумою».

<sup>2</sup> Жаліло Я. У пошуках «козирів» на «глобальній шахівниці»: як сучасна глобальність реагуватиме на спроби трансформувати світовий економічний порядок? // Сучасні трансформації світового економічного порядку. Виклики і можливості для України. — Центр Разумкова. — 2025. С. 68-71

Як видно з викладеного вище, існують усі «м'які» передумови для виграшу в інституційній конкуренції системи, яка базується на цінностях. Водночас необхідно провести структурну корекцію національної економіки, розвинувши *матеріальні передумови* для «капіталізації» цінностей. Отже, пріоритети структурних трансформацій національної економіки в період турбулентності визначаються трьома фундаментальними напрямками.

#### **Перший напрям — капіталізація безпеки.**

Важливим першим кроком на цьому шляху має бути позбавлення ілюзії про можливість здобуття безпеки шляхом замирення агресора (ігнорування чи вибачення злочину агресії). Це дозволить усвідомити довготривалість безпекових ризиків, а отже — необхідність витрат на національну безпеку та міждержавних безпекових альянсів. При цьому на зміну класичній дилемі «гармати чи масло» має прийти інтегрованість інвестицій в безпеку, в загальну модель стійкості бізнесів та національних економік. Велике значення має концепція всеохопної оборони, яка набуває поширення в ЄС — вона не лише краще відповідає сучасному формату безпекових загроз, але й оптимізує розподіл тягаря інвестицій в безпеку. Перспективною для поширення ефекту від інвестицій в безпеку виглядає теперішня структура закупівель у цілях безпеки, в якій збільшується частка товарів для загальної стійкості, товарів подвійного призначення й диверсифікованих поставок. Реалізації двох вище зазначених переваг сприятиме стійкість демократичних інститутів та ліберального економічного устрою. Це також має активізувати конверсію технологічних досягнень оборонного сектору у цивільну сферу як додатковий мотиватор.

Для України важливо інтегрувати пріоритети та проекти як первинної (в умовах війни), так і поствоєнної відбудови з ключовими європейськими трендами: низьковуглецевого розвитку й запобігання кліматичним змінам та адаптації до них, подолання цифрового розриву та нерівності, вирівнювання регіональних спроможностей та побудови

згуртованості в умовах сучасних викликів. Можливості долучення до економічної та соціальної модернізації України повинні перезавантажити та зміцнити рушії економічного розвитку всього європейського континенту, а отже — сформувати стійку зацікавленість в інвестуванні у безпеку України та позиціонування України всередині європейського контуру безпеки<sup>3</sup>. Своєю чергою, широкий досвід України у практичному вирішенні завдань стійкості, безпеки і оборони може стати основою для інвестування як в масштабування наявних рішень, так і в оновлені розробки.

#### **Другий напрям — капіталізація людиноцентризму.**

Потребуватиме подолання лібертаріанського соціального дарвінізму та втілення реальних засад лібералізму як основи для вільної самореалізації людини. Дуальна роль людини в економіці і як виробника, і як споживача обумовлює значущість інвестування у розбудову не лише людського, а й соціального капіталу, оскільки саме останній відіграє дедалі більшу роль у ланцюгах формування вартості та чинниках сукупного попиту. Складовими такого інвестування мають стати: поліпшення якості освіти з акцентом на професійну, впровадження сучасних інструментів долучення до праці, в т. ч. дистанційної, доступність послуг охорони здоров'я задля подовження тривалості активного життя, впровадження інструментів подолання депривацій (йдеться, зокрема, про безбар'єрність, ресоціалізацію осіб з інвалідністю, людей, тривало вилучених із суспільного життя), таргетування цільових груп (молоді, осіб літнього віку), зміцнення згуртованості через розширення комунікацій та формування місцевих просторів тощо. Для України інтеграція людиноцентричних інвестицій у процеси поствоєнного відновлення вкрай важлива, зважаючи на негативні демографічні тренди — між тим, партнери зацікавлені у стриманні небажаних міграцій та наявності робочої сили на території із значним потенціалом інвестиційної привабливості. Інвестування в людський і соціальний капітал також є основою для розвитку низки індустрій товарів та послуг, формуючи власні ланцюги створення вартості.

<sup>3</sup> Жаліло Я. Україна після війни — як капіталізувати безпеку в економіці. — Новини Live, <https://novyny.live/investiciji/ukrayina-pislia-viini-iak-kapitalizuvati-bezpeku-v-ekonomitsi-257161.html>.

**Третій напрям — капіталізація відповідального розвитку.** Намагання досягти поточної економії за рахунок консервації (насправді — неминучого загострення) не вирішених глобальних проблем вже у середньостроковій перспективі обернеться наростанням глобальних розривів та суперечностей. Це створює можливості для конструктивної міжнародної співпраці, яка впроваджуватиме й масштабуватиме сучасні технологічні та соціальні інновації, спрямовані на протидію негативним трендам — відтак саме ці інновації мають стати структурним пріоритетом. Інтерналізація глобальних проблем на національному рівні через включення їх вирішення до завдань національних та регіональних/місцевих політик надає інституційне підґрунтя для відповідального розвитку, у т. ч. — для розширення ринків пов'язаних з ним товарів, послуг,

технологій. Для України йдеться також про інтеграцію відповідних цілей до програм поствоєнного відновлення.

Вкладення в структурні зміни, які забезпечують «капіталізацію» ключових цінностей, можуть сформувати швидкий мультиплікуючий ефект для національних економік завдяки консолідації ресурсів, структуруванню сукупного попиту та зростанню інвестиційної привабливості. Ідея стимулюючих «економічних ін'єкцій» (зокрема, т. зв. «гелікоптерних грошей») жваво обговорюється економістами в останнє десятиліття, особливо у ковідний та постковідний періоди. Запропоноване структурування видатків може дати значно потужніший ефект при менших витратах. І водночас закласти підґрунтя для відновлення світового економічного порядку, заснованого на праві та довірі.

# ТРАНСФОРМАЦІЯ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ У ХХІ ст.



**Владислав ЗИМОВЕЦЬ,**  
Головний науковий співробітник  
Інституту економіки та прогнозування НАН України

**Світова фінансова архітектура (далі – СФА) не є усталеним терміном, у нього вкладається різний зміст. У вузькому розумінні – це інституціональний каркас світової фінансової системи (далі – СФС), представлений міжнародними фінансовими організаціями (IMF, WB, BIS), та встановлені ними загальні правила функціонування СФС<sup>1</sup>. Про еволюцію інституціонального каркасу СФС написано достатньо багато робіт. Напрями трансформації СФА ставали предметом наукових дискусій після кожної великої фінансової кризи або у відповідь на виникнення нових загроз. У широкому розумінні термін СФА охоплює усі компоненти фінансових систем відповідно до стандартної типології (банки і небанківські фінансові установи), та інституціональний каркас СФС<sup>2</sup>. У цій роботі трансформація СФА розглядається як структурно-функціональні зміни в СФС у ХХІ ст. у кількісному вимірі. Представлення у такому форматі процесу трансформації СФА дає змогу розкрити ключові довгострокові тенденції її еволюції, ідентифікувати слабкі місця, сфери ризику та потенційні загрози для глобальної фінансової стабільності.**

**Тенденції та ключові фактори трансформації СФА.** До початку ХХІ ст. СФС демонструвала стрімкий розвиток як у кількісному, так і в якісному вимірі. Його рушійними силами стали геополітичні та інституціональні чинники, які разом сприяли як розвитку національних фінансових систем,

так і поглибленню транснаціональних фінансових зв'язків. Валютна лібералізація та послаблення обмежень на міжнародний рух коштів і капіталів упродовж 1990-х рр. ХХ ст. сприяли розвитку міжнародних фінансових ринків. Крах тоталітарних режимів в СРСР і у країнах Східної Європи з подальшою

<sup>1</sup> Bradlow, D. (2009) Reforming the Global Financial Architecture: Is Real Change Coming. DOI: <https://ssrn.com/abstract=1403987> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1403987>; Кравчук, Н., Луцишин, О. (2025). Інституційна парадигма трансформації світової фінансової архітектури в умовах цифровізації глобальної економіки. *Економічний аналіз*, 35(4), 338-353, <https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/6519>; Шкурат, М. (2023) Трансформація світової фінансової архітектури під впливом фінансової глобалізації. *Актуальні проблеми економіки*. №10 (268). с.39-53, [https://eco-science.net/wp-content/uploads/2023/10/10.23\\_topic\\_Maria-Ye.-Shkurat-39-53.pdf](https://eco-science.net/wp-content/uploads/2023/10/10.23_topic_Maria-Ye.-Shkurat-39-53.pdf).

<sup>2</sup> Allen, F., Ansgar, W. (2021). Financial Architecture and Financial Stability. *Annual Review Financial Economics*. 13:129-151, <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110217-022851>; Мандич, О., Бабко Н., Андрющенко І., Лачков А. (2023). Фінансова архітектура: основні компоненти, порівняльний аналіз та виклики сучасності. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. №1, <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2023-1-30>.

ринковою трансформацією їх економічних систем зумовив включення до СФС нових учасників. Мексиканська фінансова криза 1994 р., Азійська фінансова криза кінця 1990-х рр. XX ст. дали змогу виявити слабкі місця зростаючої глобальної фінансової системи і визначили вектори її подальшої еволюції. У XXI ст. на трансформацію СФА вплинули три ключові фактори.

**Регуляторний фактор трансформації СФА.** Суттєві корекції у розвиток СФС внесла світова фінансова криза 2008-2009 рр. (далі – СФК). Кардинальний перегляд загальних правил функціонування СФС передбачав встановлення суворіших регуляторних вимог до фінансових інститутів щодо оцінювання, моніторингу і контролю за ризиками та формування резервів<sup>3</sup>. Посилення регулювання у регульованих сегментах СФС спричинило відплив (leakage) коштів у нерегульовані позасистемні сегменти фінансового посередництва<sup>4</sup>.

**Технологічний фактор трансформації СФА.** Значні структурно-функціональні зміни у СФС відбуваються у зв'язку із заснованими на технологічному прориві в ІТ-технологіях фінансовими інноваціями. Серед технологічних драйверів трансформації СФА виділяються діджиталізація фінансових відносин, застосування технологій блокчейн, ШІ та ін<sup>5</sup>. Поряд із позитивним впливом фінансових інновацій на трансформацію СФС, виділяється і негативний, зумовлений витісненням банків технологічними фінансовими компаніями та частковою втраченою регуляторами контролю за процесами у СФС<sup>6</sup>.

**Геополітичний фактор трансформації СФА.** Зростаюча геополітична та геоекономічна невизначеність, спричинена тривалою повномасштабною війною російської федерації проти України, послабленням євроатлантичної солідарності у зв'язку із

непослідовною позицією США, розгортанням військового протистояння на Близькому Сході, вплинули на траєкторію еволюції СФС. Перше, на що слід звернути увагу – це фрагментація СФС, ідеологічним підґрунтям якої є антиглобалізм, а економічним – послаблення позицій країн ядра (АЕ) і зростання фінансового потенціалу висхідних країн (EMDE). По-друге, запровадження санкцій проти країн-агресорів та країн-спонсорів тероризму (російська федерація, Іран, КНДР) надало додаткових імпульсів розвитку нерегульованого сегмента СФА, включно з застосуванням криптовалют за для умисного порушення встановлених правил та уникнення санкцій.

Для аналізу впливу перелічених трьох ключових факторів (регуляторного, технологічного та геополітичного) на трансформацію СФА в XXI ст. розглядаються кількісні показники, які розкривають ключові стокові (обсяги та структура активів СФС) та поточкові (зміна позицій ключових учасників у часі) параметри з декомпозицією у геоекономічному та інституціональному вимірі.

**Монетарне зростання у глобальному вимірі.** В 1990-х рр. XX ст. розпочалася глобальна тенденція фінансового поглиблення, яка полягала у тому, що все більша частка заощаджень акумулювалась у фінансовому секторі.

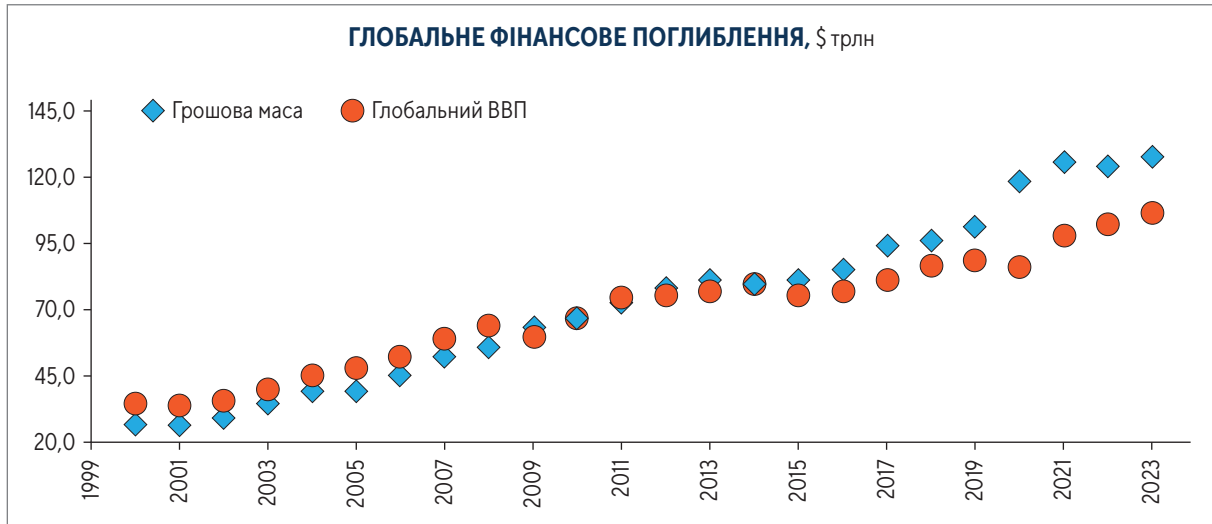
Віддаючи належне науковим дискусіям про роль фінансового поглиблення в економічному розвитку, слід визнати, що цей процес став наслідком зростання обсягів заощаджень. Фінансове поглиблення прийнято представляти у форматі показника монетизації ВВП (відношення широких грошей до номінального ВВП). Упродовж 1990-х рр. XX ст. на глобальному рівні показник підвищився з 87,3% до 98,8% ВВП. У цей період глобальна грошова маса зростала швидше, ніж ВВП, що означало посилення

<sup>3</sup> ECB (2016). The future of the international monetary and financial architecture Conference proceedings. *ECB Forum on Central Banking*, Sintra, Portugal. P.253, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbforumcentralbanking201606.en.pdf>.

<sup>4</sup> Allen, F. Ansgar, W. (2021). Financial Architecture and Financial Stability. *Annual Review Financial Economics*. 13:129-151, <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110217-022851>.

<sup>5</sup> Schindler, J. (2024) The Future of the International Financial Architecture. *Global Economy and Financial Stability Conference*, <https://www.fsb.org/2024/09/the-future-of-the-international-financial-architecture/>.

<sup>6</sup> Anagnostopoulos, Y., Alexandrou, G., Sails, T. (2025). FinTechs, BigTechs and diminishing bank franchise values: Stakeholder perspectives on a disruptive emerging financial ecosystem. *Technological Forecasting and Social Change*. DOI: 212. 10.1016/j.techfore.2024.123924.



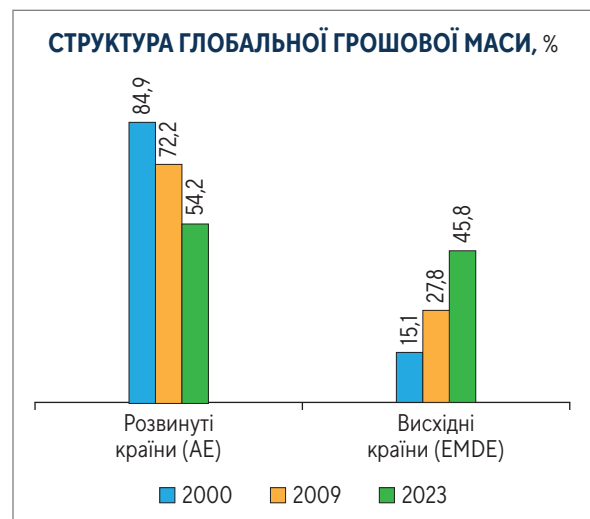
Джерело: World Bank. World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>; Global Money Supply Monitor. Global Money Supply 2023, <https://www.econovis.net/global-money-supply>.

ресурсної спроможності банківського сектора у трансформації заощаджень в інвестиції.

З початку 2000 р. по кінець 2007 р. фінансове поглиблення у глобальному вимірі фактично зупинилось, глобальний коефіцієнт монетизації навіть знизився з 98,7% до 96,5% ВВП. На подальшу динаміку коефіцієнта вплинуло розгортання СФК і, спрямовані на порятунок національних фінансових систем, дії регуляторів. Починаючи з 2010 р., глобальна грошова маса зростає швидше за номінальний ВВП (діаграма «Глобальне фінансове поглиблення»). Упродовж 2010–2023 рр. глобальний коефіцієнт монетизації підвищився зі 100,1% до 137,7% ВВП. Таке підвищення віддзеркалювало суттєве зростання ресурсного потенціалу на глобальному рівні в абсолютному вимірі – обсяги контрольованих глобальною банківською системою ресурсів зросли удвічі – з \$62,7 до \$128,8 трлн.

Серед причин випереджаючого зростання глобальної грошової маси основними стали – узгоджена центробанками політика кількісного пом'якшення, фінансова інклюзія, діджиталізація і спрощення доступу до банківських послуг, зростання доходів у країнах EMDE. Таке випереджаюче зростання можна інтерпретувати двозначно – позитивно як зростання ресурсного потенціалу і негативно з таких міркувань – 1) грошовий навис (зайві гроші і загроза їх знецінення); 2) зниження ефективності використання коштів, оскільки

виробництво одиниці ВВП потребує більше грошових коштів: якщо в 2000 р. створення \$1 глобального ВВП потребувало \$0,99 широких грошей, то в 2024 р. вже \$1,38.

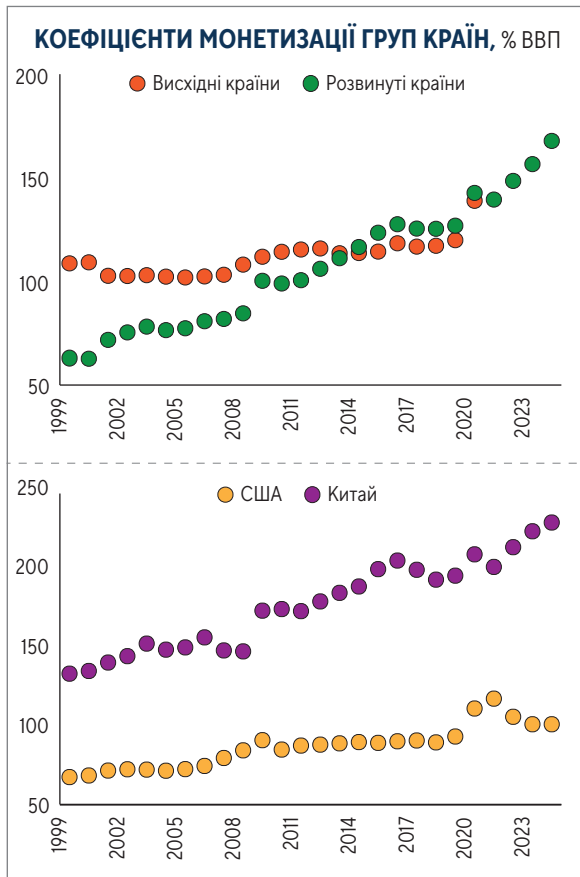


Джерело: Global Money Supply Monitor. Global Money Supply 2023, <https://www.econovis.net/global-money-supply>.

**Структурні зрушення у глобальній грошовій масі.** Другою ознакою трансформації СФА в XXI ст. є варіативність зростання грошової маси у розрізі груп країн за критерієм розміру доходу. Упродовж 2000–2023 рр. середньорічний темп зростання агрегату широких грошей у номінальному вимірі у розвинутих країнах становив 5%, а у країнах EMDE – 12,4%<sup>7</sup>. Швидка втрата позицій розвинутими країнами змінила розподіл сфер впливу у СФС. Якщо в 2000 р. грошові

<sup>7</sup> Global Money Supply Monitor. 2023. – Econovis, <https://www.econovis.net/global-money-supply>.

кошти в абсолютному вимірі, акумульовані у розвинутих країнах, у 5,6 рази перевищували грошові кошти, акумульовані у країнах EMDE, то в 2023 р. коефіцієнт перевищення знизився до 1,2, що означало відносно фінансове послаблення розвинутих країн порівняно з країнами EMDE (діаграма «Структура глобальної грошової маси»).



Джерело: World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.

У відносному вимірі, за коефіцієнтом монетизації, розрив між країнами EMDE та АЕ зростає. Починаючи з 2014 р., за рівнем монетизації країни EMDE наздоганяють і незначно перевищують розвинуті країни (діаграма «Коефіцієнти монетизації груп країн»). На час написання цієї статті, за рівнем фінансового розвитку країни EMDE вже перевищували рівень розвинутих країн напередодні СФК. Фундаментальною передумовою глобального зміщення центрів фінансової влади з умовного центра на периферію, серед

інших, є вищий рівень чистих заощаджень у країнах EMDE та їх низький і від'ємний рівень у розвинутих країнах, проявами чого є дефіцити публічних фінансів та зовнішньої торгівлі, зростання державного боргу.

Декомпозиція коефіцієнта глобальної монетизації чітко вказує на те, що позиції EMDE посилюються завдяки динамічному розвитку фінансового сектору Китаю, проявом якого є зростання коефіцієнта монетизації майже вдвічі – зі 132,5% до 227,5% ВВП, на тлі повільних темпів фінансового поглиблення у США – з 67,5% до 100,7% ВВП. На початок 2025 р. фінансова система Китаю акумулювала майже третину (31,8%) глобальної грошової маси, що майже удвічі більше, ніж у США (16,2%). Порівняння не на користь США частково можна пояснити різними типами фінансових систем США та Китаю. Перша – це система ринкового типу з домінуванням фондового каналу трансформації заощаджень в інвестиції, друга – це система банківського типу або т. зв. континентальна.

В XXI ст. значно посилюються фінансові позиції провідних економік Азії (Китай, Індія, Сингапур, Гонконг, Республіка Корея), їх частка у глобальній пропозиції грошей зростає з 11% в 2000 р. до 38% в 2024 р. Стрімкий розвиток азійського сегменту СФС створив виклики для існуючого інституціонального каркасу і дав поштовх до регіоналізації СФА. Зростання фінансового потенціалу і впливу провідних економік Азії потребували інституціонального закріплення і надання їм більших повноважень у глобальних фінансових інститутах<sup>8</sup>.

**Регіоналізація СФА і виникнення нових центрів фінансової влади на периферії.**

Прискорене нагромадження капіталу у грошовій формі супроводжувалось зростанням золотовалютних резервів. З початку XXI ст. у глобальному вимірі їх обсяги зросли з 6,3% до 13,3% глобального ВВП, а в абсолютному – з \$2,1 до \$14,2 трлн. Частка валютних резервів Китаю, Індії, Сингапуру і Гонконгу у глобальних резервах зросла з 7,7% в 1990 р. до 37,1% в 2015 р., що створило передумови для децентралізації СФС і виникнення нового

<sup>8</sup> Crockett, A. Reforming the Global Financial Architecture . Asia and the Global Financial Crisis Conference sponsored by the Federal Reserve Bank of San Francisco, Santa Barbara, Oct 18-20. 2009. P. 191-201. – FRBSF, <https://www.frbsf.org/wp-content/uploads/crockett.pdf>.

СТРУКТУРА ГЛОБАЛЬНИХ ВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ 1990-2024 рр., %								
Країни	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2024
Розвинуті країни, у т. ч.	77,1	61,9	55,6	33,8	35,5	33,9	39,2	42,6
Європа	44,9	33,4	22,3	12,1	13,1	10,8	13,4	16,7
Швейцарія	5,1	3,7	2,3	1,0	2,7	5,1	7,6	6,4
США	14,5	8,6	6,0	3,8	4,8	3,3	4,4	6,4
Країни EMDE	15,2	23,3	22,9	33,0	30,5	28,9	27,3	22,8
Китай, Індія, Гонконг, Сингапур	7,7	14,8	21,5	33,2	34,0	37,1	33,5	34,6

Джерело: Total reserves, including gold (current US\$) (FI.RES.TOTL.CD). – World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=FI.RES.TOTL.CD&country=#>.

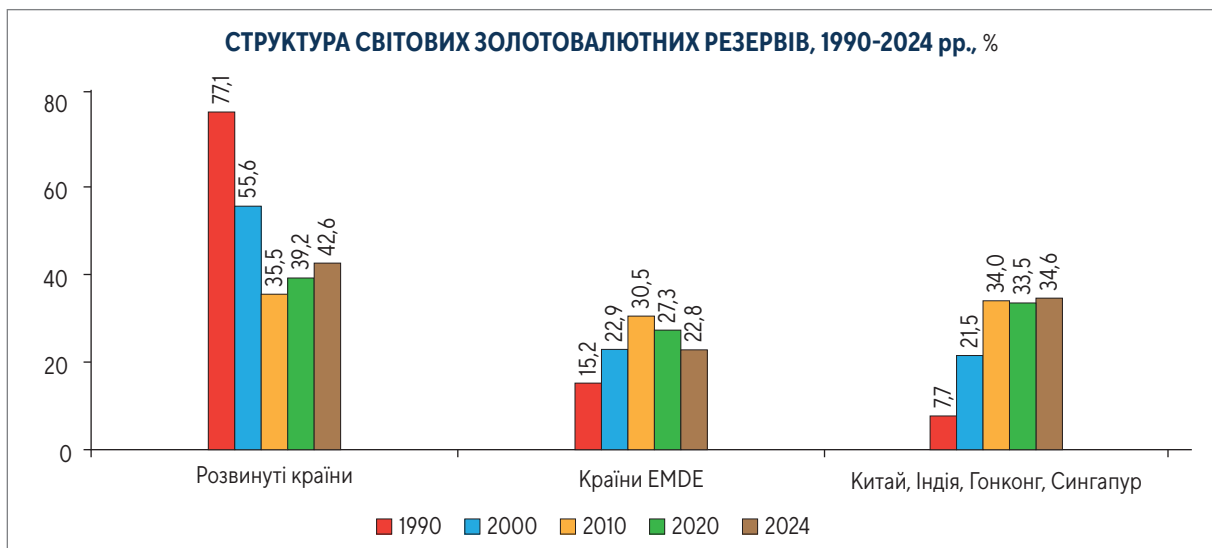
осередку фінансової влади у Східній Азії (таблиця «Структура глобальних валютних резервів 1990-2024 рр.»).

Дзеркальним відображенням зміцнення фінансових позицій країн Азії упродовж 1990–2015 рр. стало зниження частки розвинутих країн у світових золотовалютних резервах більш ніж удвічі – з 77,1% до 33,9%. Частка країн Європи (без Швейцарії) скоротилась з 44,9% до 10,8%, частка Швейцарії не змінилась і залишилась на рівні 5,1%, а частка США знизилась майже в п'ять разів – з 14,5% до 3,3%. Резервні активи країн EMDE у відносному вимірі зросли майже вдвічі – з 15,2% до 28,9% глобальних резервів.

Упродовж остатнього десятиліття, починаючи з 2015 р., стали помітними реверсні

тенденції – частка розвинутих країн у глобальних резервах поступово зростає, а частка країн EMDE скорочується на тлі стабілізації частки групи азійських країн (Китай, Гонконг, Індія та Сингапур) на рівні третини глобальних резервів (діаграма «Структура світових золотовалютних резервів, 1990–2024 рр.»).

Розвиток фінансових систем та акумуляція резервів як гарантії їх стійкості до зовнішніх шоків та фінансового зараження посилили фінансовий потенціал країн Азії, дали поштовх процесам регіоналізації СФА. Проявом зміцнення фінансової влади Китаю, Сингапуру, Індії є розвиток регіональних фінансових центрів в Азії<sup>9</sup>. Паралельно з глобальними організаціями зростає вплив регіональних фінансових організацій країн



Джерело: Total reserves, including gold (current US\$) (FI.RES.TOTL.CD). – World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=FI.RES.TOTL.CD&country=#>.

<sup>9</sup> Савченко М., Цибрій Л. (2021). Фінансові центри нових індустріальних країн у фінансовій архітектурі світу. Галицький економічний вісник. 2021. Том 70. № 3. С. 188-199, [https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2021.03.188](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2021.03.188).

периферії (Asian Infrastructure Investment Bank, New Development Bank та ін.). Зміцнення фінансового потенціалу Китаю та ініціативи щодо інтернаціоналізації юаня прискорюють центробіжні тенденції та закріплюють фрагментацію СФА<sup>10</sup>. Фрагментація СФА посилює поліцентричність фінансового простору, знижуючи ексклюзивну роль глобальних центрів фінансової влади, зокрема МВФ та Світового банку<sup>11</sup>.

**Структурне зрушення: від кредитування приватного сектора до кредитування держав.** До початку XXI ст. глобальні банківські активи, визначені як сума трьох ключових статей консолідованого балансу банківської системи двох рівнів, зростали майже пропорційно до ВВП, з незначним випередженням. Упродовж 1990-х рр. кредити банків приватному сектору зросли з 79,2% до 81,2% ВВП, а державні боргові зобов'язання в активах банків зросли з 19,4% до 21,1% світового ВВП.

Порівняння зрушень у глобальній структурі банківських активів із грошовою масою як джерелом їх фінансування (поряд із іншими джерелами, включно з власним капіталом) показало, що рівень покриття грошовими коштами активів на глобальному рівні у XXI ст. підвищився з 91,1% до 95,2% (таблиця «Активи глобального банківського сектора»). Привертає увагу також зростання золотовалютних резервів у відносному вимірі, представлених як частка ВВП, з 5,2% до 13,3% ВВП. Причинами суттєвого зростання частки золотовалютних резервів стали

лібералізація валютного регулювання і перехід до плаваючих курсів валют країн EMDE. На глобальному рівні таке зростання означало не лише іммобілізацію ресурсів країн EMDE для забезпечення стабільності національних валют, але й залучення додаткових ресурсів країнами-емітентами резервних валют.

З початку XXI ст. і до розгортання СФК в 2008 р. кредити приватному сектору зростали пропорційно до ВВП, продовжуючи тенденцію 1990-х рр., а поступове скорочення частки державних облігацій і золотовалютних резервів у структурі активів означало вивільнення ресурсів (діаграма «Кредити приватному сектору і вкладення в державні облігації на глобальному рівні»). Суттєве скорочення вкладень у державні облігації та золотовалютні резерви значно посилило ресурсний потенціал СФС, масштаби якого оцінюються майже у \$5 трлн (8,4% глобального ВВП у 2007 р.).

Після СФК активи глобального банківського сектора демонстрували прискорене зростання – з 118,5% ВВП в 2009 р. до 148,3% ВВП в 2024 р., яке розподілялось між кредитами приватному сектору і вкладеннями у державні боргові зобов'язання нерівномірно. Упродовж 2010-2024 рр. на тлі зростання вкладень у державні облігації з 19,3% до 41,3% світового ВВП, кредити приватному сектору зросли з 84,3% до 93,7% ВВП. Якщо на початку століття співвідношення кредитів приватному сектору до державних облігацій становило 3,8, то

АКТИВИ ГЛОБАЛЬНОГО БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРА, 1990-2024 рр., % ВВП							
	1990	2000	2007	2009	2019	2021	2024
Активи	103,8	108,6	108,6	118,5	135,5	151,1	148,3
Кредити приватному сектору	79,2	81,2	82,2	84,3	88,3	94,6	93,7
Державні облігації	19,4	21,1	14,3	19,3	32,4	41,1	41,3
Золотовалютні резерви	5,2	6,3	12,2	14,8	14,8	15,4	13,3
Грошова маса	87,3	78,2	90,0	102,8	134,6	128,5	120,7
Покриття (грошова маса/активи),%	84,1	91,1	88,9	93,9	90,7	93,5	95,2

Джерело: World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.

<sup>10</sup> Gaillard, N. and Waibel, M. (2023). The International Financial Architecture under Pressure. *The Future of Multilateralism and Globalization in the Age of the US-China Rivalry*. P. 89-109, <https://ssrn.com/abstract=4526514>.

<sup>11</sup> Швайко, М., Старцева А. (2025). Трансформація світової фінансової архітектури в умовах фінансової глобалізації: як глобалізація капіталу впливає на структуру міжнародних фінансових інститутів. – Наукові перспективи, 10.52058/2708-7530-2025-11(65)-1015-1024.

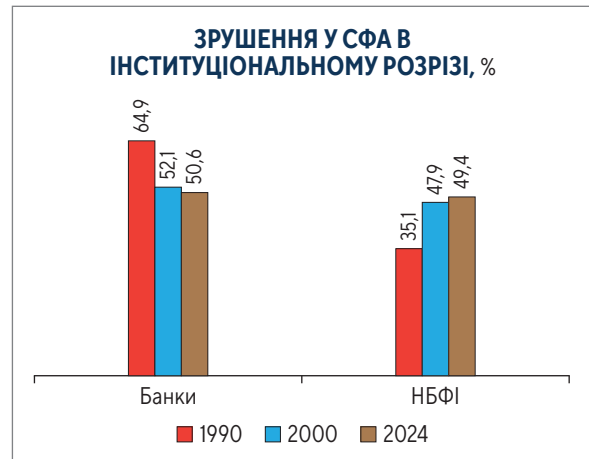


Джерело: World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.

на початок 2025 р. воно знизилось до 2,3, що демонструє структурно-функціональну трансформацію СФА в частині послаблення ролі банківського сектора у фінансуванні виробничих секторів майже удвічі. Зростання державного боргу внаслідок бюджетних дефіцитів під час СФК та фіскальної експансії під час пандемії спричинило глобальний ефект витіснення суверенними облигаціями кредитів приватному сектору.

**Інституціональні зрушення у світовій фінансовій архітектурі.** На межі тисячоліть, за інституціональним критерієм, у СФА склався паритет: на глобальному рівні активи розподілялись між банками і небанківськими фінансовими інститутами (НБФІ) майже у рівних частинах. Тенденція щодо збільшення частки небанківських фінансових інститутів НБФІ, яка склалась в 1990-х рр. минулого століття, в XXI ст. уповільнилась (діаграма «Зрушення у СФА в інституціональному розрізі»).

Упродовж першої чверті XXI ст. обидва інституціональні сегменти СФА зростали швидше за глобальний ВВП (таблиця «Інституціональна структура СФА»), хоча й різними темпами на окремих етапах, але у кінцевому результаті на початок 2025 р. пропорції, які склалися у кінці XX ст. на глобальному рівні, суттєво не змінилися. За нашими розрахунками, частка банків у глобальних активах регульованого сегменту СФС скоротилась з 52,1% до 50,6%,



Джерело: World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>; Worldwide Regulated Open-End Funds: Total Net Assets Excluding Funds of Funds. – The International Investment Funds Association, [https://iifa.ca/page/industry\\_statistics](https://iifa.ca/page/industry_statistics); Annual Economic Report. – BIS, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e.pdf>.

а частка НБФІ зросла з 47,9% до 49,4%, що вказує на поступове нарощування ролі НБФІ і послаблення ролі банків. Отриманий результат майже не відхиляється від даних, оприлюднених у доповіді Ради фінансової стабільності, відповідно до яких, частка НБФІ у глобальних фінансових активах на кінець 2024 р. оцінюється у 49,1%<sup>12</sup>.

Всередині НБФІ найдинамічніше зростання демонструють інвестиційні фонди відкритого типу, частка чистих активів яких відносно ВВП майже подвоїлась – з 34,7% до

<sup>12</sup> FSB (2024) Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2024. – FSB, <https://www.fsb.org/uploads/P161224.pdf>.

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНА СТРУКТУРА СФА*, % світового ВВП							
	1990	2000	2007	2009	2019	2021	2024
<b>Банки</b>	<b>103,8</b>	<b>108,6</b>	<b>108,6</b>	<b>118,5</b>	<b>135,5</b>	<b>151,1</b>	<b>148,3</b>
<b>НБФІ, у т. ч.</b>	<b>56,2</b>	<b>99,7</b>	<b>113,0</b>	<b>111,0</b>	<b>144,8</b>	<b>154,8</b>	<b>145,0</b>
Інвестиційні фонди	10,9	34,8	44,7	43,7	61,9	70,9	69,2
Страхові компанії	14,2	29,5	33,1	32,7	38,8	39,2	35,8
Пенсійні фонди	31,1	35,4	35,2	34,6	44,1	44,7	39,9
Разом							
% глобального ВВП	160,0	208,3	221,6	229,5	280,4	305,9	293,3
еквівалент \$ трлн	36,7	70,6	129,7	139,9	248,1	300,2	313,1

\*без урахування закритих інвестиційних фондів, хедж-фондів та фондів приватного банкінгу.

Джерело: розраховано автором на основі: World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>; Worldwide Regulated Open-End Funds: Total Net Assets Excluding Funds of Funds. – The International Investment Funds Association, [https://iifa.ca/page/industry\\_statistics](https://iifa.ca/page/industry_statistics); Investment Company Fact Book 2011. – ICI, [https://www.ici.org/system/files/attachments/2011\\_factbook.pdf](https://www.ici.org/system/files/attachments/2011_factbook.pdf); BIS (2025) Annual Economic Report. – BIS, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e.pdf>.

69,2%. (таблиця «Інституціональна структура СФА»). За темпами зростання друге місце займають банки, частка активів яких відносно ВВП зросла майже в 1,5 рази, третє місце за страховими компаніями (1,21) і останнє за недержавними пенсійними фондами (1,12).

Глобальні активи регульованого сегменту СФС у XXI ст. в абсолютному вимірі зросли з \$70,6 трлн до \$313,1 або в 4,4 рази, у т. ч. банківські активи в 4,3 рази. Чисті активи відкритих інвестиційних фондів зросли в 6,3 рази і на початок 2025 р. становили \$73,9 трлн. Паралельно розвивається нерегульований сегмент СФС, частка якого на кінець 2024 р. оцінюється у 10% глобального ВВП і включає \$2,5 трлн активів приватних кредитних фондів<sup>13</sup> та майже \$8 трлн активів хедж-фондів<sup>14</sup>. Загалом, глобальні активи під управлінням (AUM), які включають інвестиційні, недержавні пенсійні та хедж-фонди, а також приватний банкінг на початок 2025 р. становили \$139 трлн і, за прогнозами PwC, зростуть до \$200 трлн в 2030 р.<sup>15</sup> З урахуванням нарощування потенціалу нерегульованого сегменту СФС, включно з фінансовими технологічними компаніями, тенденція до послаблення ролі банків

стає виразнішою. Зростання частки нерегульованого сегменту СФС створює ризики для її стабільності, у зв'язку з чим актуальними завданнями є адаптація інституціонального каркасу СФА до викликів діджиталізації та визначення регуляторних процедур для інноваційних сегментів СФС<sup>16</sup>.

## ВИСНОВКИ

У XXI ст. вектори трансформації СФА визначались кількома ключовими тенденціями:

- ✓ **глобальне фінансове поглиблення:** співвідношення глобальних фінансових активів до ВВП за першу чверть XX ст. зросло з 208,3% до 293,3% ВВП. Випереджаюче, порівняно із зростанням глобального ВВП, зростання глобальних фінансових активів значно посилює ресурсний потенціал СФС. Поряд з цим прискорене фінансове поглиблення на тлі стрімкого зростання глобального приватного і державного боргу підвищує інфляційні ризики і створює загрозу дестабілізації СФС;

<sup>13</sup> Avalos, F., Doerr, S. and Pinter, G. (2025). The global drivers of private credit. *BIS Quarterly Review*. March, pp 13-30. – BIS, [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2503b.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2503b.htm).

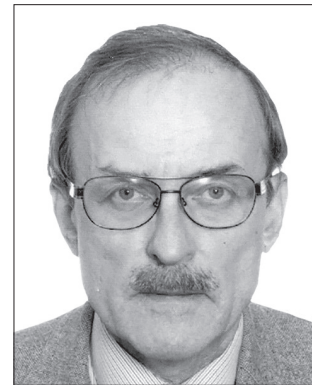
<sup>14</sup> BIS (2025) Annual Economic Report. – BIS, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e.pdf>.

<sup>15</sup> PwC (2025) Global Asset and Wealth Management Survey. – PwC, <https://www.pwc.com/gx/en/issues/transformation/asset-wealth-management/pwc-awm-revolution-2025.pdf>.

<sup>16</sup> Schindler, J. (2026) Sense and Sensibility in nonbank regulation: a thoughtful approach to nonbank financial regulation. Volatility and Risk Institute and Center for Global Economy and Business, Stern School of Business, New York University. – FSB, <https://www.fsb.org/2026/01/sense-and-sensibility-in-nonbank-regulation-a-thoughtful-approach-to-nonbank-financial-regulation/>.

- ✓ **значне посилення фінансового потенціалу країн EMDE і відносне послаблення розвинутих країн:** співвідношення за обсягами акумульованих банківськими системами ресурсів між розвинутими країнами і країнами EMDE в XXI ст. знизилось з 5,6 до 1,2 на тлі зростання частки золотовалютних резервів країн EMDE у глобальних резервах з 44,4% до 57,4%, що створило передумови для фрагментації СФА та втрати впливу глобальними центрами фінансової влади. Фрагментація СФА створює загрози для глобальної фінансової стабільності, що актуалізує завдання реформатування системи світової фінансової безпеки;
- ✓ **посилення глобального коефіцієнту витіснення і структурно-функціональна трансформація СФА:** з початку століття співвідношення банківських кредитів приватному сектору до банківських вкладень у державні облігації на глобальному рівні знизилось з 3,8 до 2,3, що означало послаблення ролі банківського сектора у фінансуванні виробничих секторів майже удвічі. Імобілізація вагової частини світового фінансового потенціалу у фінансування державних боргів знизила ефективність використання ресурсів і створила загрози для глобальної фінансової стабільності, які генеруються надмірною борговою залежністю держав і високою вірогідністю кризи суверенних боргів;
- ✓ **глобальна дезінтермедіація,** проявом якої є поступова втрата позицій банками, страховими компаніями та недержавними пенсійними фондами і зростання частки інвестиційних фондів та нерегульованого сегменту СФС (хедж-фонди, приватний банкінг, фінансові технологічні компанії). Зростання частки нерегульованого сегменту в глобальних фінансових активах підвищує ризики дестабілізації світової фінансової системи і створює сприятливе середовище для фінансування агресивних війн, міжнародного тероризму, підриваючи основи глобальної безпеки.

# ВРЯДУВАННЯ В НОВОМУ ЕКОНОМІЧНОМУ ХАОСІ: ORDER VS DISORDER



**Олександр КІЛІЄВИЧ,**  
Доцент Києво-Могилянської школи врядування  
імені Андрія Мелешевича

Історично концепція «нового економічного порядку» виникла як відповідь на системні кризи та відображала віру в можливість інституційного конструювання стабільності. Проте після глобальної фінансової кризи 2008 р. і в умовах сучасної геополітичної та технологічної фрагментації ця концепція дедалі більше втрачає свою відповідність реаліям сьогодення. Натомість сучасна економіка характеризується інституційною неузгодженістю та зростаючою невизначеністю, що робить більш адекватним поняття «economic disorder» і підсилює значення мережевих форм координації відповідно до управлінської парадигми «врядування» (governance).

Важливою особливістю сучасного світового розвитку є цифрові трансформації та поява відповідного управлінського інституту – цифрового врядування. Україна є показовим прикладом переходу від інституційно крихкого порядку до адаптивного врядування, що посилюється цифровізацією.

## КОНЦЕПЦІЯ «НОВОГО ЕКОНОМІЧНОГО ПОРЯДКУ»

Концепція «Нового економічного порядку» (НЕП) пережила декілька хвиль популярності. Вперше це сталося після Другої світової війни, коли виникла потреба створити стабільний економічний порядок<sup>1</sup>. Причинами популярності НЕП були страх повторення Великої депресії, потреба у стабільності, віра у можливість раціонального дизайну порядку. Відповіддю

стало інституційне конструювання порядку – Бреттон-Вудська система, фіксовані валютні курси, міжнародні фінансові інститути (МВФ, Світовий банк).

У 1970-х рр. концепція НЕП отримала нове звучання через політичні вимоги країн Глобального Півдня (деколонізація, нерівність між Північчю і Півднем, криза чинних інститутів). Декларація ООН про встановлення нового міжнародного економічного порядку<sup>2</sup> передбачала перерозподіл ресурсів,

<sup>1</sup> Ruggie, J. G. (1982). International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order (<http://www.jstor.org/stable/2706527>) – класична стаття, де вводиться поняття «*embedded liberalism*», компроміс між відкритими ринками і національним регулюванням; пояснюється, чому повоєнний порядок був стабільним і політично прийнятним.

<sup>2</sup> New International Economic Order, United Nations, (1974) (<https://digitallibrary.un.org/record/218450?v=pdf>) – це нормативний документ, що прямо формулює ідею перерозподілу глобального порядку.

більш справедливі умови міжнародної торгівлі, більшу роль держав у забезпеченні розвитку; це стало своєрідним «нормативним проектом справедливості».

Після кризи 1970-х рр. формується інший «новий порядок» – неоліберальний «order through markets» (1980–2000 рр.), заснований на ідеях лібералізації, дерегуляції і глобалізації; його ідеологічними основами стали неолібералізм і «Вашингтонський консенсус», а основними провідниками – МВФ та Світова організація торгівлі (СОТ). Тепер «Новий порядок» означав наявність глобального ринку як механізму координації<sup>3</sup>.

Внаслідок Глобальної фінансової кризи 2008 р. знижується довіра до ринків, посилюється роль держави, виникають дискусії про «нову архітектуру», проте новий порядок не формується, а лише дебатуються<sup>4</sup>.

Станом на сьогодні можна вже казати про ще одну (п'яту) хвилю популярності НЕП – тепер це вже нормативний термін без емпіричного наповнення, що активно використовується у політичній риторичі, у геополітичних стратегіях; проте єдине бачення НЕП відсутнє, немає узгоджених правил, немає стабільних інститутів. Тобто НЕП став швидше дискурсивною конструкцією, ніж реальною системою правил<sup>5</sup>.

Отже, концепція НЕП до останнього часу постійно оновлювалась і поверталась. Причинами її популярності є (1) потреба в порядку (системи не можуть існувати без

уявлення про порядок), (2) кризи породжують «проекти порядку» (кожна криза викликає пошук нового дизайну системи), (3) нормативна привабливість (адже «порядок» означає стабільність, передбачуваність, до певної міри справедливість). Все це робить концепцію НЕП політично добре «проданою». Проте чим більше говорять про «новий економічний порядок», тим більше це свідчить про його відсутність.

## СТАН СПРАВ У СУЧАСНІЙ СВІТОВІЙ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІЙ ЕКОСИСТЕМІ

Чому ж ми можемо сьогоднішній стан справ у світовій соціально-економічній екосистемі<sup>6</sup> характеризувати швидше як розлад, хаос (disorder), ніж порядок?

«Порядок»/order і «безлад»/disorder – це не просто характеристики економічних інститутів, а різні стани соціально-економічної екосистеми. Економічному порядку відповідає стабілізований і відносно збалансований стан екосистеми з характеристиками: узгоджені інститути, передбачувані взаємодії, низька турбулентність, рівноважні або квазірівноважні процеси. Економічному безладу – турбулентний стан екосистеми (з характеристиками: фрагментація, шоки, порушення зв'язків, висока невизначеність), а сама екосистема є нестабільною, транзитивною, адаптивною.

Термін «економічний порядок» імпліцитно означає стабільні правила гри, інституційну

<sup>3</sup> Williamson, J. (1990). What Washington means by policy reform (<https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/what-washington-means-policy-reform>) – визначається Вашингтонський консенсус як нова версія економічного порядку через ринки і лібералізацію; Harvey, D. (2005). A brief history of neoliberalism (<https://doi.org/10.1093/oso/9780199283262.001.0001>) – міститься критичний аналіз неоліберального порядку як політичного проекту, а не природної еволюції ринку; Rodrik, D. (2011). The globalization paradox: Democracy and the future of the world economy (<http://books.wwnorton.com/books/The-Globalization-Paradox/>) – це ключова робота про трикутник «глобалізація – демократія – суверенітет», що пояснює внутрішні суперечності неоліберального порядку.

<sup>4</sup> Tooze, A. (2018). Crashed: How a decade of financial crises changed the world (DOI: 10.1111/1467-8675.1246) – детальний аналіз Глобальної фінансової кризи 2008 р. як поворотного моменту, після якого віра в стабільний порядок різко знижується; Stiglitz, J. E. (2010). Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy (<https://archive.org/details/freefallamerica2010stg>) – показано системні провали ринків і регулювання, що підриває саму ідею саморегульованого порядку.

<sup>5</sup> Напр.: Farrell, H., & Newman, A. L. (2019). Weaponized interdependence: How global economic networks shape state coercion, DOI: 10.1162/isec.a.00351 – вводиться ідея про глобалізацію, що перетворилась лише на інструмент геополітичного впливу; Baldwin, R. (2016). The great convergence: Information technology and the new globalization (DOI: 10.1080/09538259.2019.1644736) – нова хвиля глобалізації пояснюється через технології – зростання складності та асиметрії; Zuboff, S. (2019). The age of surveillance capitalism (DOI: 10.1007/s00146-020-01100-0) – аналізується концентрація даних і влади у цифрових платформах – створюється новий тип економічної влади поза державою.

<sup>6</sup> Екосистемний підхід до аналізу функціонування складних систем з відповідними посиланнями висвітлено в роботі: Кілієвич, О. І. (2023). Екосистема суспільної політики: визначення, структура, функціонування, застосування. В книзі V. Burksiene et al. (Ред.), *Public policy, governance and communications in the EU member states and candidate countries: post-conference monograph* (с. 9–19). – НаУКМА, <https://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/26957>.

узгодженість, передбачуваність очікувань, відносну рівновагу системи. Все це було більш-менш справедливим для повоєнного Бреттон-Вудського порядку або неоліберальної глобалізації 1990–2000-х рр. Сьогодні ж ці характеристики системно підринаються:

1) Фрагментація замість єдиного порядку – замість одного глобального порядку маємо економічну фрагментацію, *decoupling/friend-shoring* (сучасна зміна підходів до міжнародної торгівлі та виробництва, коли пріоритетом стає не найнижча ціна, а політична надійність партнерів), конкуренцію регуляторних режимів США, ЄС та Китаю; тобто замість одного порядку – кілька частково несумісних порядків, це вже не «order», а плюралізм порядків, *disorder* на системному рівні.

2) Невизначеність замість ризику, адже класичний порядок працює з ризиком, коли відомі ймовірності й існує можливість розрахунків, проте сучасна економіка дедалі більше працює з невизначеністю у сенсі Ф. Найта<sup>7</sup>, коли ймовірності невідомі і повне прогнозування стає неможливим (наприклад, технологічні прориви типу штучного інтелекту, геополітичні шоки, війни). Це підринає саму основу «порядку».

3) Руїнування інституційної узгодженості, адже традиційна інституційна теорія (у дусі Д. Норта<sup>8</sup>) передбачає, що порядок – це узгоджені формальні й неформальні правила, проте сьогодні ми спостерігаємо розрив між глобальними ринками і національними державами, кризу міжнародних інститутів, політизацію економічних рішень. Внаслідок цих явищ виникає інституційна асиметрія, що породжує системну нестабільність.

4) Політизація економіки – економіка дедалі більше підпорядковується геополітиці, використовується як інструмент сили (санкції, торгові війни, контроль технологій), а це означає, що економіка більше не є

«саморегульованою системою», а, перш за все, полем конфлікту.

5) Нелінійність і складність систем – сучасна економіка є значною мірою мережевою, платформовою, високо зв'язаною, а це означає загрозу виникнення ефектів доміно, каскадних збоїв, непропорційні наслідки малих подій. У таких системах порядок не є стабільним станом, а лише тимчасовою конфігурацією.

В таких умовах чим більше діячі намагаються створити порядок на своєму рівні (національному, корпоративному), тим більше вони генерують розлад (*disorder*) на глобальному рівні (прикладом цього є посилення протекціонізму, реабілітація індустріальної політики, посилення технологічних бар'єрів).

Отже, сучасна економіка перейшла не до чергового «нового порядку», а увійшла в стан перманентної трансформації порядків, де стабільність замінюється адаптивністю, а узгодженість – конкуренцією інституційних режимів.

### ТРИ УПРАВЛІНСЬКІ ПАРАДИГМИ В УМОВАХ ORDER/DISORDER

Виникає питання: яка управлінська парадигма (і, відповідно, режим координації) найбільше відповідає сучасному стану світової й української соціально-економічної екосистеми?

Історично сформувалося три таких парадигми – суспільне адміністрування (*public administration*), в українській теорії й практиці їй тривалий час відповідало всеохопне поняття «державне управління», суспільний менеджмент/управління (*public management*) та врядування (*governance*).

Хронологічно першою управлінською парадигмою стала *Public Administration*, ключова характеристика якої – ієрархія, згідно з класичною бюрократичною моделлю

<sup>7</sup> Knight, F. H. (1921). *Risk, Uncertainty, and Profit*. Boston, MA: Hart, Schaffner & Marx; Houghton Mifflin Company – невизначеність у сенсі Френка Найта (найтівська невизначеність) – це ситуація, коли ймовірності майбутніх подій є невідомими та не можуть бути обчислені статистично.

<sup>8</sup> North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. – Cambridge University Press (<https://doi.org/10.1017/CBO9780511808678>) – базова теорія інститутів, згідно з якою, порядок – це узгоджені правила.

М. Вебера<sup>9</sup>, де формулюється ідеальний тип бюрократії – раціональність, ієрархія, правила; ця модель ефективна в умовах стабільного «порядку».

Центральним елементом другої парадигми New Public Management (NPM) є ринкова координація, що означало реформу системи управління державою через ринкові механізми<sup>10</sup>, цей підхід загалом дозволяє підвищити ефективність управлінської системи через запровадження підходів приватного підприємництва, проте фрагментує систему управління.

Концепція governance<sup>11</sup> сформувалася як відповідь на обмеження ієрархічних і ринкових моделей координації в умовах зростаючої складності економічних систем, що ґрунтується на концепціях інституційної економіки та суспільного вибору. Ідея про неможливість централізованого контролю складних систем бере початок в роботі Ф. Гаєка<sup>12</sup>, де показано, що знання є розпорощеним і локальним, і жоден центр не може ефективно координувати економіку через дефіцит інформації; це підриває основу ієрархічного public administration.

Згідно до концепції інституційної економіки, «порядок/order» формується як результат правил гри: Д. Норт визначає саме інститути як «правила гри», що зменшують невизначеність; проте в сучасних умовах інституційна узгодженість порушується, виникає «disorder».

Теорія суспільного вибору (public choice) Б'юкенена і Таллока<sup>13</sup> підкреслює обмеженість держави як інституту координації: держава не є нейтральним оптимізатором, а рішення щодо політики формуються через інтереси діячів, що породжує явище неспроможності влади (government failure).

Отже, на відміну від двох попередніх парадигм, **врядування** ґрунтується на мережевому механізмі координації, де політика (policy – курс дій) формується через взаємодію діячів, а не через наказ в управлінській ієрархії чи ринок<sup>14</sup>.

Концепція governance набула популярності через процеси глобалізації, зростання складності системи управління, кризу державо-центричної моделі і розвиток ідей про інклюзію недержавних діячів. Концепція глобалізації та відповідного багаторівневого врядування означає, що влада фактично розподілена між локальним, національним і наднаціональним рівнями<sup>15</sup>. Д. Родрик довів, що через зростання складності соціально-економічної системи універсальні політики (policies), притаманні традиційним підходам, не спрацьовують, потрібні контекстно-залежні, адаптивні рішення, а саме governance демонструє такий гнучкий підхід<sup>16</sup>. В роботі П'єра і Пітерса досліджена криза державо-центричної моделі<sup>17</sup>, через що держава змушена переходити від прямого управління в стилі «rowing» (веслування) до координації в стилі «steering» (м'яке скеровування), що відповідає саме governance-орієнтованому

<sup>9</sup> Weber, M. (1978). *Economy and society*. – University of California Press, <https://sociologiac.net/2023/10/22/economy-and-society-max-weber/>.

<sup>10</sup> Hood, C. (1991). A public management for all seasons? – *Public Administration*, 69(1), 3–19, <https://doi.org/10.1111/j.1467-9299.1991.tb00779.x>; Osborne, D., & Gaebler, T. (1992). *Reinventing government*. – Addison-Wesley, <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED367424.pdf>.

<sup>11</sup> Характерно, що в Україні в офіційній термінології законодавства відсутнє визначення врядування, унормовані лише поняття «електронне урядування» (<https://zakon.rada.gov.ua/laws/term/8419>) та «місцеве самоврядування» (<https://zakon.rada.gov.ua/laws/term/15822>), хоча в наукових публікаціях й аналітичних матеріалах термін є широко вживаним. Досить часто в публікаціях українською мовою «governance» помилково перекладається як «управління», що є трансформацією з російської мови, де, на відміну від української, відсутнє окреме слово для позначення «governance».

<sup>12</sup> Hayek, F. A. (1945). The use of knowledge in society. – *American Economic Review*, <https://www.jstor.org/stable/1809376>.

<sup>13</sup> Buchanan, J. M., & Tullock, G. (1962). *The calculus of consent*. – University of Michigan Press, <https://oll.libertyfund.org/titles/buchanan-the-calculus-of-consent-logical-foundations-of-constitutional-democracy>.

<sup>14</sup> Цей підхід до врядування аналізується в роботах: Rhodes, R. A. W. (1997). *Understanding governance*. – Open University Press, <https://www.jstor.org/stable/2561129>; Sørensen, E., & Torfing, J. (2007). *Theories of democratic network governance*. – Palgrave Macmillan, 10.1057/978023062500.

<sup>15</sup> Marks, G., & Hooghe, L. (2004). Contrasting visions of multi-level governance. – *American Political Science Review*, 10.1093/0199259259.003.0002.

<sup>16</sup> Rodrik, D. (2011). *The globalization paradox*. – W. W. Norton, 10.1355/ae28-3k.

<sup>17</sup> Pierre, J., & Peters, B. G. (2000). *Governance, politics and the state*. – Macmillan, [https://archive.org/details/governancepoliti0000pier\\_n3u4](https://archive.org/details/governancepoliti0000pier_n3u4).

підходу. Нарешті, Е. Остром доводить важливість інклюзії недержавних діячів, що на практиці означає можливість ефективно управляти спільними ресурсами через поліцентричне врядування без централізованого контролю<sup>18</sup>.

Отже, є всі підстави розглядати виникнення і формування управлінської парадигми «Governance» як відповідь на «new economic disorder». Цей висновок підтверджується дослідженнями Аджемоглу та Робінсона, що саме інститути визначають особливості розвитку країн світу, але в умовах нестабільності вони стають полем боротьби, тому виникає потреба у гнучких механізмах governance<sup>19</sup>; глобальна економіка, згідно з Д. Родріком (Rodrik, 2011), не має єдиного порядку; а саме governance-орієнтований підхід стає способом балансування між різними режимами.

І якщо public administration забезпечує порядок через контроль, а public management через підтримку конкуренції в умовах ринку, то governance забезпечує порядок через координацію в умовах невизначеності, тобто governance — це відповідь на неможливість підтримувати порядок традиційними способами, спосіб створення порядку без повного контролю. Умови «нового економічного хаосу» не означають повну відсутність порядку, а лише трансформацію його природи: від централізованого до мережевого. Врядування виступає як адаптивний механізм, що перетворює «disorder» на керований «order».

## ГЛОБАЛЬНЕ ВРЯДУВАННЯ У ВЗАЄМОПОВ'ЯЗАНОМУ СВІТІ ТА ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКОВИХ ЕКОНОМІК

У цьогорічній монографії «The New Global Economic Order»<sup>20</sup> Дж. Стігліц та Д. Родрік розглядають складності глобального врядування у взаємопов'язаному світі і наголошують на необхідності зосередитися на сферах міжнародної співпраці з максимальним

потенційним впливом для вирішення глобальних проблем, таких як пандемії та зміна клімату. Недоліком універсалістського підходу сучасного глобального врядування є те, що надається пріоритет лібералізації ринку та глобалізації над національним контекстом і справедливим розвитком. Потрібна більш плюралістична модель врядування, яка поважає національний суверенітет і водночас сприяє міжнародній співпраці для вирішення глобальних проблем.

Враховуючи сучасні політичні реалії — наявність національних держав як основних політичних одиниць та нерівномірний розподіл влади у світовій економіці — кращим може бути більш обмежений і менш амбітний глобальний порядок денний. Пропонується основа для мінімальної архітектури глобального врядування, яка збалансовує глобальну співпрацю з місцевими потребами, щоб забезпечити гнучкість, інклюзивність та справедливість. Ключові висновки свідчать про те, що успішне глобальне врядування має будуватися на взаємній повазі до різноманітних економічних систем та культурних контекстів, а не на нав'язуванні жорсткого, універсального набору правил. Автори виступають за багатосторонні угоди, що вирішують нагальні глобальні проблеми і одночасно дозволяють країнам прокладати свої шляхи розвитку. Підкреслюється необхідність посилення демократичної підзвітності та прозорості в міжнародних інституціях (ООН, СОТ, МВФ) для відновлення довіри між державами-членами та населенням. Це забезпечує дорожню карту для побудови більш сталого (sustainable), справедливого та заснованого на співпраці світового порядку, який відповідає зміні балансу сил у XXI ст.

В іншому розділі цієї ж книги «A New Growth Strategy for Developing Nations»<sup>21</sup> Дж. Стігліц та Д. Родрік розглядають нові виклики, з якими стикаються розвинені країни в сучасному глобальному ландшафті. Автори стверджують, що традиційні моделі росту, які значною мірою зосереджені на індустріалізації та експортно-орієнтованих

<sup>18</sup> Ostrom, E. (2010). Beyond markets and states: Polycentric governance of complex economic systems. — American Economic Review, <https://doi.org/10.1080/19186444.2010.11658229>.

<sup>19</sup> Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*. — Crown, [https://ia801506.us.archive.org/27/items/WhyNationsFailTheOriginsODaronAcemoglu/Why-Nations-Fail\\_-The-Origins-o-Daron-Acemoglu.pdf](https://ia801506.us.archive.org/27/items/WhyNationsFailTheOriginsODaronAcemoglu/Why-Nations-Fail_-The-Origins-o-Daron-Acemoglu.pdf).

<sup>20</sup> Stiglitz, J.E. and Rodrik, D. (2026). Rethinking Global Governance: Cooperation in a World of Power. *The New Global Economic Order*. — Routledge, <https://drodrik.scholars.harvard.edu/sites/g/files/omnuum7106/files/2025-08/The%20New%20Global%20Order%20-%20complete%20book.pdf>.

<sup>21</sup> Stiglitz, J.E. and Rodrik, D. (2026). *A New Growth Strategy for Developing Nations*. — там само.

стратегіях, стають менш результативними через такі фактори як технологічний прогрес, зміна клімату та зміна моделей глобального попиту. Світ зараз перебуває на переломному етапі в стратегії розвитку, і країнам, що розвиваються, слід **адаптувати** свою економічну політику до змін у глобальному середовищі. Стратегії розвитку, які добре працювали в минулому, навряд чи зроблять це в наступні десятиліття. Зокрема стратегії росту, засновані на виробництві та експорті, які призвели до чудес розвитку Східної Азії, більше не дуже результативні в сучасних країнах з низьким рівнем доходу. Стає все більш важливим інвестування в сталі технології та інфраструктуру для вирішення екологічних проблем, що одночасно сприятиме економічному росту.

Нові технології, кліматичні проблеми та реконфігурація глобалізації вимагають нового підходу до розвитку. Варто розвивати сектори послуг, що поглинають робочу силу, такі як охорона здоров'я та освіта, для створення можливостей працевлаштування та збільшення людського капіталу і зелених інвестицій, що дозволить досягти сталого та інклюзивного економічного розвитку. Крім того, зміцнення внутрішніх ринків може зменшити вразливість до зовнішніх потрясінь та сприяти формуванню більш стійких (resilient) економічних структур. Цей комплексний підхід має на меті надати країнам, які розвиваються, інструменти, що необхідні для результативного подолання складнощів сучасної світової економіки (а це є нагальним і для України).

## ЦИФРОВІ ТРАНСФОРМАЦІЇ І ЦИФРОВЕ ВРЯДУВАННЯ

Важливою особливістю сучасного світового розвитку є цифрові трансформації та поява

відповідного управлінського інституту – цифрового врядування (digital governance).

Цифровізація радикально змінює саму природу governance, вона переводить координату з інституцій у соціотехнічні системи (дані, платформи, алгоритми), що досить детально висвітлено в аналітичних доповідях ОЕСР останніх років<sup>22</sup>.

Наступним кроком цифрового розвитку є формування платформного врядування (platform governance). Якщо цифрове врядування означає цифровізацію держави, то платформне врядування (концепція та набір механізмів, за допомогою яких регулюються взаємодії, контент та правила поведінки на цифрових платформах) – це зміна самої логіки влади<sup>23</sup>.

Критика надмірно централізованого та безвідповідального врядування у відомих онлайн-соціальних платформах призвела до відновлення інтересу до платформного врядування, яке включає кілька центрів влади, що означає багаторівневе врядування (на рівнях центру і громад) та поєднання ієрархії та саморегуляції<sup>24</sup>. Це близько до концепції поліцентричного врядування (E. Ostrom, 2010), але у цифровому середовищі.

Нарешті, розвиток штучного інтелекту (а в близькій перспективі – і загального/генералізованого/сильного штучного інтелекту – Artificial general intelligence, AGI, який може успішно виконувати будь-яку інтелектуальну задачу, що здатна виконати людина) і відповідного транснаціонального врядування означає, що рішення можуть прийматися алгоритмами, відповідальність стає мережевою і розподіленою. У такому разі врядування більше не прив'язане до

<sup>22</sup> ОЕСР формулює перехід від e-government до digital government (цифровий уряд), де ключовими поняттями стають government як платформа, кероване даними врядування (data-driven governance), послуги, що орієнтовані на користувача (user-centric services) – див.: OECD (2020). The OECD Digital Government Policy Framework: Six dimensions of a Digital Government. – OECD Public Governance Policy Papers, <http://dx.doi.org/10.1787/f64fed2a-en>.

Цифрова держава більше не просто надає послуги, а створює інфраструктуру для взаємодії діячів, тобто врядування – це не контроль, а інфраструктурна координація. Див.: OECD. (2024). *Digital public infrastructure for digital governments*. – OECD Public Governance Policy Papers, <https://doi.org/10.1787/ff525dc8-en>.

<sup>23</sup> Платформи створюють екосистеми, де правила формуються приватними діячами; врядування є результатом взаємодії архітектури, сервісів і діячів. Тобто врядування стає вбудованим у технологічний дизайн. Див.: Jovanovic, M., Sjödin, D., & Parida, V. (2021). Co-evolution of platform architecture, platform services, and platform governance: Expanding the platform value of industrial digital platforms, *Technovation*, Volume 118, 102218, <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2020.102218>.

<sup>24</sup> Jhaver, S., Frey, S., & Zhang, A. (2021). *Decentralizing platform power: A Design Space of Multi-level Governance in Online Social Platforms*, <https://doi.org/10.48550/arXiv.2108.12529>.

держави, воно формується у глобальних мережах<sup>25</sup>.

Таким чином, умови «new economic disorder» при розвитку цифрових трансформацій не лише підривають традиційні інститути, але й змінюють саму природу координації: врядування еволюціонує від інституційної взаємодії до цифрово-опосередкованих, платформних і алгоритмічних форм організації влади. Якщо парадигма «governance» була відповіддю на складність, то цифрове і платформне врядування є відповіддю на цифрову складність і алгоритмічну владу.

### БАГАТОПОЛЯРНЕ ВРЯДУВАННЯ У СФЕРІ ШТУЧНОГО ІНТЕЛЕКТУ

Лауреат премії Нобеля з економіки (2024) Д. Аджемоглу в книзі «The New Global Economic Order»<sup>26</sup> стверджує, що існує критична потреба в багатопольному врядуванні у сфері штучного інтелекту (ШІ). Досліджуються потенційні негативні наслідки застосування технологій ШІ, зокрема щодо ринків праці та економічної нерівності, адже без належного врядування ШІ може посилити існуючу нерівність та призвести до значного звільнення робочих місць. Слід запобігти концентрації контролю над ШІ в руках кількох великих технологічних компаній, що може підірвати демократичні процеси та добробут суспільства. Потрібна більш розподілена модель врядування, яка дозволить використовувати ШІ на благо ширшого сегмента суспільства і буде гарантувати, що технологічний прогрес сприятиме спільному процвітанню, а не поглибленню нерівності.

Для перенаправлення досліджень і розробок у сфері ШІ у більш соціально корисному напрямі необхідна багатопольна структура врядування. Поточний напрям формується пріоритетами технологічної галузі, які не збігаються зі шляхами, що призвели б до позитивних результатів для працівників та демократії, та меншою мірою регуляторним наглядом з боку Сполучених

Штатів та Китаю, що є або слабким, або неадекватним. Особливо важливо мати голос та вплив найманих працівників індустріально розвинених країн та всіх громадян країн, що розвиваються, оскільки саме ці групи найбільше страждають від нинішнього стану справ. Загальносприятливий напрям досліджень у галузі ШІ повинен враховувати пріоритети, інтереси та знання саме цих груп. Багатопольний підхід до врядування у сфері ШІ потребує інклюзивних інституцій, що можуть результативно регулювати розробку та впровадження ШІ.

### УКРАЇНА ЯК КЕЙС «ВРЯДУВАННЯ» В УМОВАХ «NEW ECONOMIC DISORDER»

Україна є показовим прикладом переходу від інституційно крихкого порядку (до 2014 р.) через глибокий disorder (війна, економічні шоки) до адаптивного врядування, що посилене цифровізацією. Отже, український кейс демонструє, що нове «врядування» формується не після стабілізації, а всередині хаосу.

«Дія» як інфраструктура цифрового врядування в Україні (<https://diia.gov.ua/>). «Дія» (скорочення від «Держава і я») – це державний мобільний застосунок, вебпортал і бренд цифрової держави в Україні, розроблений Міністерством цифрової трансформації України<sup>27</sup>. «Держава, що допомагає, а не заважає: держава має стати сервісом, а не лячним монстром. Допомогати одним швидко отримувати послуги, а іншим – чесно виконувати свою роботу. Тому ми запускаємо проєкт «Цифрова держава», що згодом об'єднає всі відомства в єдину зручну й дієву онлайн-систему»<sup>28</sup>. «Дія» може розглядатись як інфраструктура цифрового врядування, ключовою ідеєю є те, що платформа «Дія» – це не просто сервіс, а інституційна інфраструктура координації. Фактично, «Дія» реалізує модель «уряд/держава як платформа» (OECD, 2020; 2024): це єдиний інтерфейс держави, інтеграція реєстрів, стандартизація взаємодії.

<sup>25</sup> Li, C., & Freeborn, D. (2025). Exploring AI-powered Digital Innovations from A Transnational Governance Perspective: Implications for Market Acceptance and Digital Accountability, DOI: 10.48550/arXiv.2504.20215.

<sup>26</sup> Acemoglu, D. and Terzi, A. (2026). The Need for Multipolar Artificial Intelligence Governance. *The New Global Economic Order*. – Routledge, <https://drodrik.scholars.harvard.edu/sites/g/files/omnuum7106/files/2025-08/The%20New%20Global%20Order%20-%20complete%20book.pdf>.

<sup>27</sup> Дія – держава і я – бренд цифрової держави! – SPILNO, <https://spilno.org/news/diya-derzhava-i-ya-brend-tsyfrovoi-derzhavy>.

<sup>28</sup> Держава, що допомагає, а не заважає. – Дія, <https://plan2.diia.gov.ua/>.

Функціонування «Дії» веде до зменшення транзакційних витрат у дусі Д. Норта (North, 1990) завдяки існуванню цифрових документів, автоматизованих послуг і мінімізації контакту з бюрократією; результатом є зниження невизначеності і підвищення довіри.

Дані в «Дії» можна розглядати як основу врядування<sup>29</sup>, «Дія» агрегує дані, дозволяє швидкі рішення, забезпечує таргетовані політики (target policies), отже, врядування завдяки цьому стає «data-driven», а не «rule-driven».

Воєнна економіка як середовище «extreme disorder» (екстремального безладу). Повномасштабна війна створює радикальну невизначеність, веде до руйнування ринків, породжує шоки пропозиції та попиту, посилює залежність від міжнародної допомоги. Це є класичним випадком, коли ринок майже не працює, а ієрархія переобтяжена. Тобто воєнна економіка є середовищем, де «governance» як управлінська парадигма й механізм стає необхідністю, а не вибором.

Цифрове врядування у воєнних умовах дозволяє забезпечити швидку координацію допомоги, через «Дію» здійснюються виплати (е-Підтримка, допомога ВПО), реєстрація пошкодженого майна, тобто це є прикладом адаптивного врядування у реальному часі.

Відбувається своєрідна інтеграція держави і громадян через механізми е-петицій, цифрової ідентифікації та зворотного зв'язку. Отже, формується партисипативне цифрове врядування навіть під час війни.

Також відбувається формування мережевого врядування; українська модель включає власне державу, IT-сектор, волонтерські мережі, міжнародних партнерів. Це відповідає згаданим вище концепціям мережевого врядування (Rhodes, 1997) та поліцентричного врядування (Ostrom, 2010).

Щодо платформного врядування, то українською специфікою є те, що Україна демонструє перехід до *гібридної моделі* цього врядування: 1) Держава є платформним інтегратором, на відміну від Big Tech моделей, платформа контролюється державою, але взаємодіє з приватним сектором; 2) є вбудована регуляція через архітектуру систем (автоматичні перевірки, цифрові реєстри, API-взаємодія); врядування реалізується через код, а не лише через закон/норму, що є аналогом платформного врядування, згідно з Jovanovic et al., (2021); 3) Алгоритмічна держава – хоча й обмежена, але зростаюча – через автоматичні рішення, пріоритетизацію ресурсів, реалізацію ризик-орієнтованого підходу; наближає Україну до «AI-assisted governance» (врядування за допомогою штучного інтелекту).

Отже, український кейс дозволяє дійти до висновку, що в умовах «new economic disorder» результативне й ефективне врядування не передують стабільності, а формується через цифрові платформи як своєрідний механізм керування хаосом.

## ВИСНОВКИ

1. Концепція «нового економічного порядку» втрачає пояснювальну силу в умовах сучасної глобальної динаміки.

2. Сучасний етап розвитку доцільніше описувати через категорію «economic disorder», це дозволяє інтерпретувати сучасний стан як турбулентний стан світової соціально-економічної екосистеми, в якій стабільність є тимчасовою і контекстною.

3. Три основні управлінські парадигми відображають різні режими координації, релевантні різним станам системи: *Public administration* забезпечує порядок через ієрархію і є ефективною в умовах відносної стабільності; *Public management* орієнтується на ринкові механізми та ефективність,

<sup>29</sup> OECD (2024), *OECD Digital Economy Outlook 2024 (Volume 1): Embracing the Technology Frontier*. – OECD Publishing, <https://doi.org/10.1787/a1689dc5-en>; OECD (2024), *OECD Digital Economy Outlook 2024 (Volume 2): Strengthening Connectivity, Innovation and Trust*. – OECD Publishing, <https://doi.org/10.1787/3adf705b-en>.

але в умовах криз й ускладнень спричиняє фрагментацію; *Public governance* базується на мережевій координації і є найбільш адекватною відповіддю на стан «економічного безладу». Отже, ці підходи доцільно розглядати як альтернативні режими координації, а не як лінійну еволюцію або взаємовиключні моделі.

4. Цифрові трансформації радикально змінюють природу врядування, цифровізація переводить координацію від інституцій до інфраструктур, від правил до даних, від процедур до алгоритмів. Цифрове врядування формує новий рівень координації, в якому держава виступає як платформа, а управління дедалі більше здійснюється через дані, цифрові сервіси та інтегровані системи. Це створює передумови для переходу до платформ нового врядування як наступного етапу розвитку.

5. Врядування виступає в якості механізму підтримання життєздатності соціально-економічної екосистеми. У термінах екосистемного підходу *governance*

забезпечує не стільки стабільність у класичному розумінні, скільки керовану адаптивність (*adaptive order*).

6. Україна демонструє емпірично значущу модель врядування в умовах «*new economic disorder*». Війна створює екстремальний стан турбулентності, у якому традиційні механізми координації є недостатніми. Водночас цифрові інструменти, такі як «Дія», забезпечують швидку мобілізацію ресурсів, зниження транзакційних витрат, інтеграцію держави, бізнесу та громадянського суспільства. Це дозволяє розглядати Україну як приклад адаптивного цифрового врядування, що формується безпосередньо в умовах кризи.

**Ключовий висновок** полягає у зміні природи порядку: сучасний світ не переходить до «нового порядку», а функціонує в умовах перманентного переформатування порядків, де порядок є результатом взаємодії, а не контролю; стабільність замінюється адаптивністю; врядування стає центральним механізмом координації.

# ЗМІНА ГЕОЕКОНОМІЧНИХ ДОКТРИН



**Сергій КОРАБЛІН,**  
Заступник директора  
Інституту економіки та прогнозування НАН України

Коли на початку 1990-х рр. впав Берлінський мур і зник Радянський Союз, США позбулися основного ідеологічного конкурента на економічному олімпі. Тоді їх частка у світовому виробництві становила близько 26%. Ще майже 28% припадало на країни майбутнього ЄС. Разом вони виробляли понад половину глобального ВВП. Західні ринки, які дійсно виглядали вільними на фоні директивного соціалізму, перетворилися на остов світового виробництва. Для менш заможних країн їх модель розвитку здавалася досконалою. Її намагалися копіювати як за суттю, так і за формою. Тим паче, що вона перемогла у відкритому протистоянні із радянською моделлю державного планування.

## НЕОЛІБЕРАЛЬНИЙ ГЛОБАЛІЗМ

На цьому тлі з'явилися 10 відомих постулатів Вашингтонського консенсусу — економічних принципів успішного розвитку. По суті, це був маніфест *неоліберального глобалізму*: приватизація, дерегуляція, вільний рух товарів та послуг, преференції для іноземних інвестицій, макроекономічна стабільність, захист прав власності і т. д. Його положення де-факто перетворилися на доктринальні постулати геоекономічних відносин, що почали панувати як у міждержавній практиці, так і діяльності міжнародних фінансових інституцій. У цьому світлі у 1994 р. було успішно завершено (наймасштабніший) Уругвайський раунд багатосторонніх переговорів щодо лібералізації світової торгівлі, зниження тарифів і усунення бар'єрів, що дозволило трансформувати у 1995 р. ГАТТ у СОТ (Світову організацію торгівлі). Поряд з цим пропагувалася ідея лібералізації транскордонного руху капіталу, одним із

найактивніших провідників якої виступав МВФ.

Проте реалізація зазначених підходів виявилася далеко неоднозначною, що, зокрема, продемонструвала «текілова криза» у Мексиці (1994 р.), азійська фінансова криза (1997 р.), російський дефолт (1998 р.) з наступними кризами низки інших країн з ринками, що формуються; крах доткомів (2000 р.), аргентинська криза (2001-2002 рр.). Особливе місце у цьому ряду зайняла трансформаційна криза колишнього СРСР, реформи 1990-х рр., які відбувалися під домінуючим впливом «шокової терапії» і «500 днів» — терміну, протягом якого неконкурентна радянська економіка мала перетворитися на провідну ринкову. Результат того «великого стрибку у ринок» добре відомий. Він явно не збігся з досвідом Польщі не лише через її інституційні відмінності, а й різний масштаб зовнішньої допомоги та геополітичних перспектив

у вигляді членства в НАТО та новоствореного ЄС.

### «НОВА НОРМАЛЬНІСТЬ»

На цьому тлі неоліберальний мейнстрим почав невпинно розвиватися. Остаточну крапку в його історії поставила глобальна фінансова криза 2008-2009 рр., коли для порятунку своїх дерегульованих ринків західні країни вдалися до надзвичайних заходів їх державного регулювання. «Вашингтонський консенсус» відійшов у вічність. Його змінила «нова нормальність» — політика, яка втілювала активне державне регулювання для недопущення чи мінімізації економічного спаду при незначних інфляційних ризиках. Адаже стало очевидно, що цінова стабільність не гарантує стійкого зростання. По суті, це був осучаснений ремейк кейнсіанської стабілізації, яка супроводжувалася не лише відновленням економічного зростання, а й прямим фінансуванням державних витрат з боку центральних банків, з одночасним різким підвищенням бюджетних дефіцитів і рівня державного боргу.

Після майже 10 років «нової нормальності» було здійснено спробу перейти до більш конвенціональних методів державного регулювання, але через коронакризу у 2020-2022 рр. від цього кроку на певний час вимушено відмовилися.

### НОВИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ МЕЙНСТРИМ

Зі спалахом сучасних війн (не стільки економічних, як вже гарячих) контури *нового економічного мейнстріму* ще тільки формуються. Проте вже зараз зрозуміло, що вони включають безкомпромісну конкурентну боротьбу, жорсткий захист національних інтересів, посилення оборонних потенціалів і союзів, мілітаризацію промислового розвитку, нарощення його пріоритетного фінансування. Про масову дерегуляцію і вільний транскордонний рух капіталу, товарів та послуг вже не йдеться. Замість цього на слуху «дерискінг», «решоринг» і «френдшоринг» — зниження технологічної взаємодії з недружніми державами та повернення з-за кордону національного капіталу до власної або дружніх країн. У цьому сенсі активне державне регулювання, яке було однією з ключових складових

«нової нормальності», набуло свого подальшого розвитку: залишивши межі національних економік, воно перекочувало у сферу зовнішніх відносин.

Характерно, що головним рушієм цих трансформацій, як й у випадку неоліберальної глобалізації й нової нормальності, була найвпливовіша держава світу — Сполучені Штати. Під час першої президентської каденції Д. Трампа саме вони опинилися в епіцентрі відкритої гео економічної конфронтації, генеруючи низку торгових та тарифних війн як проти Китаю, так і своїх найближчих економічних партнерів, включно з країнами ЄС, що спровокувало їхню відповідь у вигляді власних захисних заходів. З початком другої його каденції, США заявили про можливість підвищення імпорتنних тарифів на продукцію майже половини країн світу. До того моменту роботу СОТ було паралізовано через недієздатність її апеляційної комісії, обрання нових членів якої багато років блокувалося з боку США. На цьому тлі Дохійський раунд СОТ щодо подальшої лібералізації міжнародної торгівлі, розпочатий у 2001 р., також перебував у глухому куті. У керівництві МВФ та Світового банку, право вето в яких належить США, десятками років залишалися невирішеними фундаментальні проблеми, пов'язані з браком чітких правил розподілу між їхніми членами квот і голосів, адже останні де-факто не відповідають формулі їхнього розрахунку. Це штучно обмежує зростання у наведених Бреттон-Вудських установах управлінської та політичної ваги країн Глобального Півдня, насамперед, Китаю.

За таких умов, замість колишніх зусиль щодо універсалізації правил глобальної торгівлі, відбувається її регіоналізація, в рамках якої створюються нові економічні об'єднання, або укладаються двосторонні торговельні угоди. Причому США та Китай часто надають перевагу останньому варіанту, лише з тією різницею, що роблять це в різний публічний спосіб. Так, до виходу США із Тихоокеанської угоди про зону вільної торгівлі, або трансформації під їхнім же тиском Північноамериканської угоди про вільну торгівлю (NAFTA) у USMCA була прикута увага всього міжнародного бізнесу, тоді як Китай укладає власні договори у більш приватний спосіб.

Відсутність зрозумілої стратегії США щодо застосування торговельних санкцій спричиняє різкі коливання американських фондових індексів із одночасним знеціненням долара США. Це здорожчує нафту та неенергетичну сировину. Паралельно зростають ціни на золото та криптоактиви як альтернативні інструменти глобальних фінансових активів. Іншим чинником здешевлення долара США виступає цільове зменшення його частки в міжнародних резервах Китаю, який у травні 2025 р. був третім найбільшим іноземним володарем державних боргових паперів США. Наведене легко пояснити намаганням Китаю знизити власні фінансові й політичні ризики. Тим паче, що останні неконтрольовано зростають на фоні різкого загострення конкурентної боротьби між цими двома країнами. Знецінення американського долара разом із зростанням невизначеності щодо подальшої економічної політики США стимулює міжнародні розрахунки в альтернативних валютах. Це допомагає Центробанку Китаю поширювати в транскордонних операціях цифрову версію юаня, що стимулює його поступову інтернаціоналізацію.

Демонстративні військові операції США у Венесуелі та Ірані піднесли міжнародну конфронтацію на новий рівень, з новими економічними загрозами та глобальними невизначеностями. Причому публічні пояснення причин застосування такої політики, її PR-супровід, а також прямі економічні наслідки мало у чому відрізняються від тих, що з'явилися після початку великої війни у лютому 2022 р. Зважаючи на це, а також очевидну непослідовність американської та європейської політики щодо російської агресії, серед третіх країн все частіше лунає думка, що найкращим захистом національного суверенітету виступає ядерна парасолька.

## ЙМОВІРНІ ПЕРСПЕКТИВИ

З огляду на очевидні амбіції Китаю, чия економіка (16,9% глобального ВВП, 2024 р.) конкурує за розміром з економікою ЄС (17,6%) і претендує за 10 років стати першою у світі, а також його зусилля по нарощенню свого міжнародного впливу (ініціатива «Пояс і путь», питання Тайваню, домінуючі позиції у BRICS та Новому банку розвитку, претензії на технологічне лідерство), можна не сумніватися, що наступні

десятиліття залишатимуться часом глобальних зіткнень і трансформацій. Адже США демонструють неприйнятність таких перспектив і готовність протидіяти їм у будь-який спосіб. Тому «десятиліття глобальних зіткнень» не є фігуральним висловом, бо протистояння за світову першість не закінчиться, поки з дистанції не зійде один із конкурентів.

Про тривалість майбутніх світових загострень свідчить не лише інерційність економічних процесів, а й різкий розворот США у виборі способів та засобів розв'язання міжнародних суперечок. Замість м'якої сили й привабливого залучення до взаємовигідної співпраці вони перейшли до силового примусу та відкритого шантажу практично всіх своїх потенційних візаві. Оскільки до переліку останніх потрапили і союзницькі держави Європи та Азії, американські перспективи формування конструктивних коаліцій з ними різко знижуються, навіть у тих питаннях, які становлять взаємний інтерес. У цьому сенсі сучасна зовнішня політика США нагадує російську, в якій наочний брак власної привабливості «компенсується» підвищенням ваги силової агресії та публічного залякування. Наведене яскраво контрастує з обачливою поведінкою Китаю, який при досягненні власних геополітичних цілей свідомо не порушує звичайні форми дипломатичної коректності. Це не може не імпонувати третім країнам, що сприяє розвитку їх економічних відносин з КНР — саме того результату, щодо якого загалом і мали б хвилюватись Сполучені Штати, враховуючи їх стратегічні інтереси.

Застосування жорсткої сили та неприхованого примусу заради досягнення власних цілей після десятиліть пропаганди та розбудови міжнародної системи норм і правил не лише руйнує минулу практику, а й свідчить про фактичну неспроможність найвпливовішої країни світу запропонувати привабливу модель глобальних економічних відносин, на кшталт того, що спостерігалось на зорі неоліберальної глобалізації. Отже, застосування жорсткої сили стало, за іронією долі, наслідком економічної невпевненості, неспроможності реалізувати власні плани у формі доброзичливої взаємодії. Зрозуміло, що це не може стимулювати природну кооперацію наявних та потенційних країн-партнерів навколо свого лідера, яка тому вкрай потрібна для посилення власного впливу у боротьбі за світове лідерство.

Більш того, ті очевидні складнощі та глобальні економічні наслідки, які були спровоковані Сполученими Штатами після початку війни проти Ірану, засвідчили обмеженість їх можливостей і у військовій сфері. Це стало, з одного боку, результатом стратегічної недооцінки ролі недорогих безпілотних систем, які руйнують усталені погляди про військову беззахисність невеликих держав. А з іншого, свідченням недосконалості глобального лідера і у військовій сфері, саме тій, яку він почав використовувати в якості свого останнього аргументу при вирішенні міжнародних суперечок. Зазначені обставини заважають інтересам США, ускладнюючи досягнення ними своїх стратегічних цілей. Проте таке гальмування виявляється вигідним для їх ключового конкурента, надаючи Китаю час і можливості для підвищення своїх ринкових переваг. Зрозуміло, що це розтягує час глобальної невизначеності у формуванні нових правил світової архітектури.

Враховуючи історію економічного піднесення Китаю, варто визнати, що з боку США мотиви для цього глобального суперництва матимуть не тільки зовнішні, а й суто внутрішні причини. Справа в тому, що відомим підґрунтям китайського успіху слугував іноземний капітал і пов'язані з ним виробничі інвестиції. Так, за період 1990–2022 рр. чистий обсяг прямих іноземних інвестицій до Китаю становив \$2,5 трлн або, у середньому, \$75 млрд щороку. Зрозуміло, що такий фінансовий потік могли забезпечити тільки економічно розвинені країни з відносним надлишком національного капіталу. Для останнього перенесення частини своїх потужностей до Китаю диктувалося суто прагматичними міркуваннями – більш низькі виробничі витрати, пов'язані з цим прибутки, потенційно ємний ринок збуту, супутні перспективи освоєння азійського регіону. Зрештою, всі ці резони повністю себе виправдали.

Проте для країн-донорів ця бізнес-стратегія мала не лише позитивні ефекти, а й певні неочікувані наслідки. Трансгранична релокація національного капіталу супроводжувалася одночасним експортом пов'язаних з ним новостворюваних робочих

місць, які на китайських підприємствах заповнювалися місцевою робочою силою. Це сприяло підвищенню добробуту країни-реципієнта. За стандартами Світового банку щодо визначення межі бідності, починаючи з 1978 р., у Китаї було виведено зі стану бідності понад 800 млн осіб. При цьому чисельність середнього класу, за різними оцінками, збільшилася до 400 млн осіб (що значно менше 700–800 млн, за більш оптимістичним розрахунками, у т. ч. Азійського банку розвитку).

Наведене не могло не позначитися на ринку праці в країнах-донорах, оскільки в них, з одного боку, автоматично вивільнялася частина робочої сили, а з іншого – відбувався зовнішній конкурентний тиск на рівень її оплати. Логічно припустити, що певна частина соціальних проблем можливих країн Заходу прямо пов'язана із початком економічної конкуренції з боку Китаю. Тим більше, що попри всі умовності визначення та розрахунків середнього класу, чисельність у 400 млн осіб співставна з населенням країн ЄС (приблизно 450 млн) та перевищує все населення США (близько 350 млн). В цих же країнах сучасні проблеми розмивання власного середнього класу добре відомі. Зокрема саме вони сприяють формуванню електоральної бази Д. Трампа з числа виборців робочих професій і жителів т. зв. «іржавого поясу» США.

Намагання Сполучених Штатів вирішити ці питання шляхом тотального підвищення імпортних тарифів та репатріації національного капіталу з-за кордону, безумовно, мають певних прихильників, проте навряд зможуть сформувати стратегічні переваги в економічній конфронтації з Китаєм. Адже останні потребують не стільки торговельних обмежень, як масових інновацій, виникнення й впровадження яких є не лише складним, а й дуже тривалим процесом. Враховуючи це, рівень соціального напруження у провідних країнах Заходу буде зберігатися ще достатньо довго, щоб чинити електоральний тиск на власний політикум, підштовхуючи його до подовження економічного протистояння зі своїм ключовим конкурентом.

# ПОСИЛЕННЯ РОЛІ ЄВРО В ТРАНСФОРМАЦІЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ



**Костянтин КУЗНЕЦОВ,**  
Директор ЦНП «Синтез»

**Після початку повномасштабного вторгнення РФ в Україну відбулася суттєва зміна структури зовнішньоекономічних відносин української держави, зокрема зростає роль Європейського Союзу як ключового торговельного, фінансового та інституційного партнера. Це знайшло відображення у зміні валютної структури державного та гарантованого державою боргу.**

Юридичним підґрунтям для ефективної співпраці між Україною та ЄС є Угода про асоціацію<sup>1</sup>. Окрема глава цього документа присвячена управлінню державними фінансами. Згідно з її положеннями, співробітництво між сторонами спрямоване на забезпечення макроекономічної стабільності, координацію політики у сфері макроекономічного прогнозування та бюджетної політики. Крім того, Угода передбачає можливість надання Україні фінансової допомоги з боку ЄС, включно з макрофінансовою допомогою, кредитами та грантами. Сукупність цих положень створює інституційні передумови для трансформації боргової політики України та зростання ролі євро у структурі державного боргу внаслідок

активізації фінансової співпраці з європейськими інституціями.

Починаючи з березня 2022 р., Державний бюджет України функціонує в умовах значного зростання дефіциту, що зумовлено різким збільшенням видатків на сферу оборони. За таких умов, важливим джерелом покриття дефіциту бюджету стала міжнародна фінансова допомога, насамперед від ЄС та європейських фінансових інституцій. Саме ресурси ЄС відіграють ключову роль у забезпеченні макрофінансової стабільності України, дозволяючи фінансувати соціальні та гуманітарні видатки державного бюджету. Водночас спостерігається поступове скорочення обсягів прямої бюджетної підтримки з

<sup>1</sup> Угода Про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. — Верховна Рада України, [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text).

боку США, що підвищує значення європейських фінансових інструментів у структурі зовнішнього фінансування України. У результаті роль ЄС у фінансуванні бюджетного дефіциту та стабілізації державних фінансів України продовжує зростати.

З урахуванням зазначених тенденцій, у структурі державного та гарантованого державою боргу України відбувається зростання питомої ваги зобов'язань, номінованих у євро. Така тенденція відображає зміщення джерел зовнішнього фінансування на користь європейських фінансових інституцій. Значна частина фінансової підтримки України у 2022-2026 рр. надається через інструменти Європейського Союзу (макрофінансова допомога, Ukraine Facility, кредити Європейського інвестиційного банку та інших інституцій), які переважно номіновані в євро. Це стало одним із ключових факторів зростання ролі євро у структурі боргу.



Джерело: Міністерство фінансів України<sup>2</sup>.

Протягом останніх 5 років є помітними зміни у стратегії управління державним боргом України. Якщо у 2022 р. частка боргових зобов'язань, номінованих у євро, становила близько 22,1%, то станом на січень 2026 р. вона зросла до понад 45,2%. Така

динаміка відображає посилення фінансової співпраці України з Європейським Союзом та зростання ролі європейських фінансових інституцій у фінансуванні державного бюджету. Збільшення частки євро у структурі державного боргу можна розглядати як один із проявів поглиблення економічної інтеграції України з ЄС.

У перспективі ця тенденція може сприяти подальшому зміцненню фінансових та економічних зв'язків України з європейським економічним простором. Це цілком відповідає реалізації політичної мети України – набуттю повноцінного членства в ЄС, що може значно зменшити ризики нової агресії з боку РФ. Також зазначена перспектива сприятиме збільшенню прямих інвестицій з країн-членів ЄС та Великої Британії у період післявоєнного відновлення.

Формування валютної структури державного боргу повинно здійснюватися з урахуванням необхідності мінімізації валютних ризиків боргового портфеля. Збільшення частки євро у боргових зобов'язаннях України є проявом поглиблення фінансової інтеграції з європейськими інституціями та ринками капіталу. Це відображає поступову адаптацію фінансової політики України до європейських економічних стандартів. Ефективне управління державним боргом передбачає узгодження валюти боргових зобов'язань зі структурою валютних надходжень держави. Зокрема при визначенні оптимальної валютної структури боргу держави повинні враховувати валюту експорту та валюту основних зовнішньоекономічних операцій. Важливим фактором також є валюта зовнішніх платежів і обслуговування державного боргу. Такий підхід дозволяє знизити вплив валютних коливань на державні фінанси та підвищити стійкість боргової політики<sup>3</sup>.

Зміна валютної структури державного боргу створює нові можливості та виклики для управління державним боргом. Зокрема зростає залежність від економічної

<sup>2</sup> Міністерство фінансів України, <https://www.mof.gov.ua/>.

<sup>3</sup> «Choosing the Currency Structure for Sovereign Debt». – World Bank, [https://documents1.worldbank.org/curated/en/950861468162552537/pdf/wps4246.pdf?utm\\_source=](https://documents1.worldbank.org/curated/en/950861468162552537/pdf/wps4246.pdf?utm_source=)

кон'юнктури європейського фінансового ринку та курсової динаміки євро. Подальше посилення ролі євро може стати одним із елементів довгострокової трансформації боргової політики України, спрямованої на поглиблення економічної інтеграції з Європейським Союзом. Важливим фактором при цьому є відносно низька вартість обслуговування боргових зобов'язань, номінованих у євро, що робить таке фінансування привабливим для державних фінансів.

Разом із тим важливим завданням залишається формування збалансованої валютної структури державного боргу з урахуванням потенційних макроекономічних ризиків. Особливу увагу слід приділяти динаміці валютного курсу гривні до євро, оскільки його коливання можуть суттєво впливати на вартість обслуговування та погашення боргових зобов'язань. Тому ефективне управління валютною структурою боргу має поєднувати використання переваг дешевших

фінансових ресурсів із належним врахуванням валютних ризиків.

Європейський Союз став одним із ключових партнерів України у підтримці макроекономічної стабільності в умовах війни. У період війни з РФ фінансова допомога з боку ЄС відіграє важливу роль у покритті дефіциту державного бюджету та забезпеченні безперервного фінансування соціальних і гуманітарних видатків. Підтримка європейських інституцій сприяє зміцненню фінансової системи України та підтримує функціонування державних інституцій у складних економічних умовах. Водночас така співпраця поглиблює інтеграцію України до європейського економічного простору та посилює роль ЄС у структурі зовнішнього фінансування країни. У перспективі це створює додаткові передумови для розвитку довгострокових економічних та фінансових відносин між Україною та Європейським Союзом.

# ПОЛІТИКО-ЕКОНОМІЧНІ ЧИННИКИ СУБ'ЄКТНОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ



**Ігор ЛЮТИЙ,**

Завідувач кафедри

Київського національного університету імені Тараса Шевченка

**Питання суб'єктності в системі міжнародних відносин для України є актуальним протягом всього періоду боротьби за суверенітет та особливої ваги набуває після проголошення Акту про незалежність Української держави. Юридичний статус суверенної держави, членство в міжнародних організаціях є лише однією із складових суб'єктності та суверенітету. Світовий порядок після падіння Берлінської стіни в 1989 р. склався на принципах протистояння країн з демократичною системою управління та блоком країн з тоталітарними режимами. В рамках такого протистояння більшість країн, які отримали статус незалежності, повинні зробити свій вибір стосовно суб'єктності – членства в тому чи іншому блоці. Як показала історія практики політико-економічного розвитку України, багатовекторність і співпраця з різними блоками країн призводить до втрати суб'єктності держави і перетворення її території, економічного, природного і людського потенціалу в об'єкт інтересів глобальних гравців. Таким чином, визначення пріоритетів стратегії соціально-економічного розвитку, політичних орієнтирів є однією з головних умов та чинників суб'єктності для кожної країни, а відповідно умовою збереження її суверенітету.**

Аналіз системи міжнародних відносин початку третього тисячоліття характеризується руйнацією системи глобальних противаг та інститутів міжнародного права, які були сформовані після Другої світової війни. Міжнародні інститути перестали відігравати роль глобального арбітра, а їх діяльність визначається статусом спостерігача, який фіксує ті чи інші порушення в рамках міжнародного права. Окремим викликом для системи глобального світу стали створення міжнародних регіональних союзів та інститутів, які формуються, перш за все, на

принципах політичних і економічних інтересів та тактичної вигоди (БРИКС, ШОС та інші). Змінилась конфігурація глобальних лідерів, так, замість СРСР, рф роль глобального лідера закріпилась за Китаєм, навколо якого через систему економічних і політичних інтересів акумулюються країни з різними формами тоталітарних режимів. При цьому необхідно визнати суперечності, перш за все, економічного характеру, серед блоку країн з демократичними цінностями (Європейський Союз та США). Особливе заго-стрення даних процесів стало реальністю

після приходу до влади в США адміністрації Дональда Трампа. Дана глобальна турбулентність в системі міжнародних відносин створила умови і стала чинником військових конфліктів, зміни режимів, у т. ч. війни в Україні.

На сьогодні, на зміну ідеологічним засадам формування політичних союзів глобального виміру приходять пріоритет економічних інтересів окремої країни, а коли такою країною виступає глобальний лідер, відбувається руйнація тих міжнародно-правових засад і союзів, які формувались і функціонували десятиліття. Однією з основних причин глобальної невизначеності є відсутність зрозумілих і обґрунтованих стратегічних пріоритетів, які мають складати основу та принципи формування політичних і економічних союзів, а в кінцевому результаті стати базовою основою для функціонування міжнародних інститутів та організацій. Саме такі підходи можуть формувати доктрину стримування і стабільності в глобальному світі.

Окремим глобальним викликом сучасності є «виродження» світових еліт і, як наслідок, невідповідний рівень державного менеджменту, суб'єктивізм і неадекватність при прийнятті рішень, що впливають на стабільність і прогрес світового порядку. Результатом цього є політичні, військові та економічні конфлікти, війни, ігнорування та руйнація існуючих засад стабільності і міжнародного права. При цьому необхідно констатувати відсутність дієвих правових та інституційних механізмів стримування при прийнятті стратегічних рішень керівниками окремих держав. Суб'єктивізм та відсутність об'єктивного системного аналізу при прийнятті рішень на сьогодні носить глобальний характер та виступає чинником глобальної невизначеності.

В умовах глобальної невизначеності та необхідності розробки та реалізації стратегії соціально-економічного розвитку України важливого значення набуває систематизація

та аналіз таких категорій і понять як «глобальні виклики»; «екзогенні та ендегенні загрози»; «ризики» в глобальному вимірі та на рівні окремої держави. Так, під глобальними викликами необхідно розуміти процеси, що носять об'єктивно-історичний характер і здійснюють вплив як на глобальне середовище, так і на окремі регіони та країни. Екзогенні та ендегенні загрози є явищем меншого порядку і реалізуються, як правило, на рівні окремої країни. Ризики є результатом прийняття та реалізації рішень на рівні суб'єктів, таких як держава та її інститути. Такий політико-економічний підхід дозволяє об'єктивно оцінити та систематизувати чинники впливу і визначити пріоритети при розробці та реалізації стратегії політичного і соціально-економічного розвитку країни, уникнути суб'єктивізму при прийнятті рішень, забезпечити реалізацію національних інтересів.

Для України стратегічним і життєво необхідним виміром розвитку є інтеграція в Європейський Союз. Саме європейські цивілізаційні цінності ментально відповідають тисячолітньому прагненню українського народу у формуванні незалежної суверенної держави. Історично і територіально ми є частиною і суб'єктом європейської цивілізації. Україна втратила свій шанс на початку 90-х рр. стати частиною Євросоюзу та НАТО як умови гарантій безпеки при передачі ядерного потенціалу. Сьогоднішня війна і суперечності політичного і економічного розвитку України, високий рівень корупції на рівні державних інститутів і регіонів є наслідком невизначеності та відсутності чітких пріоритетів стратегії розвитку, тому об'єктивний аналіз тих суперечностей, які існують на сьогодні, є умовою трансформації політичних і державних інститутів, існуючої законодавчої бази, внесення змін до Конституції країни. Вторгнення стало сигналом для консолідації суспільства, загроза втрати незалежності об'єднала людей і показала спроможність української нації вистояти і розбудувати якісно нову українську державу – повноцінний суб'єкт в системі міжнародних відносин.

# ТОКЕНІЗАЦІЯ СУВЕРЕННОГО БОРГУ: НОВА АРХІТЕКТУРА ФІНАНСУВАННЯ ПОСТКОНФЛІКТНОЇ РЕКОНСТРУКЦІЇ

**Марина РЯБОКІНЬ,**  
Проректор  
Київського інституту  
бізнесу та технологій



**Євген КОТУХ,**  
Професор  
Національного  
технічного  
університету  
«Дніпровська  
політехніка»



Постконфліктна реконструкція є однією з найскладніших форм державного фінансування, оскільки поєднує значні фіскальні потреби з обмеженим доступом до капіталу та підвищеними ризиками. Для України ці виклики мають надзвичайний масштаб. Згідно з Fourth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4), загальна потреба у відновленні та реконструкції у 2025–2035 рр. оцінюється приблизно у \$524 млрд, що майже у 2,8 рази перевищує номінальний ВВП України за 2024 р., тоді як пряма шкода інфраструктурі перевищує \$176 млрд.

Масштабні потреби відбудови поєднуються з високим борговим навантаженням: станом на кінець 2025 р. державний та гарантований державою борг перевищив 9 трлн грн, що становить близько 98–100% ВВП. У таких умовах традиційні механізми фінансування державного боргу будуть недостатніми для забезпечення довгострокової фінансової стабільності та фінансування реконструкції.

У цьому контексті зростає значення нових фінансових інструментів, здатних розширити доступ до інвестиційного капіталу. Одним із таких інструментів є токенизація активів, яка відкриває можливості для формування нових моделей залучення інвестицій у сфері публічних фінансів.

## ГЛОБАЛЬНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ РИНКУ СУВЕРЕННОГО БОРГУ ТА ЇХ ЗНАЧЕННЯ ДЛЯ НОВИХ МОДЕЛЕЙ ФІНАНСУВАННЯ

Світові ринки державного боргу переживають період структурної трансформації, що супроводжується зростанням потреб у запозиченнях, зміною інвесторської бази та підвищенням вартості капіталу. За оцінками Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD), обсяг суверенних

облігацій у країнах OECD досяг рекордного рівня близько \$61 трлн у 2025 р., що стало найбільшим показником з часів глобальної фінансової кризи. Водночас загальні потреби урядів та корпорацій у ринковому фінансуванні можуть перевищити \$29 трлн у 2026 р., що відображає масштабне зростання ролі боргових інструментів у глобальній фінансовій архітектурі.

Важливою характеристикою сучасної боргової динаміки є те, що значна частина

нових запозичень спрямовується не на фінансування нових інвестицій, а на рефінансування раніше випущених боргових зобов'язань. За даними OECD, у 2025 р. потреби рефінансування державного боргу досягли приблизно \$13,5 трлн, що становить близько 80% загального обсягу нових державних запозичень, і можуть зрости до \$14 трлн у 2026 р. Така структура фінансування свідчить про високу залежність сучасних державних фінансів від постійного відновлення боргових потоків та стабільності ринків капіталу.

Додатковим фактором тиску на державні фінанси стало зростання процентних ставок після 2022 р. Підвищення довгострокових ставок призвело до збільшення вартості нових запозичень і стимулювало уряди змінювати структуру емісії боргових інструментів. Зокрема багато країн почали активніше використовувати короткострокові інструменти, у т. ч. казначейські векселі (Treasury bills), щоб зменшити поточні витрати на обслуговування боргу. Однак така стратегія має і зворотний ефект – зростання ризиків рефінансування у середньостроковій перспективі, оскільки значна частина боргу потребує швидкого переоформлення на нових ринкових умовах.

Ще однією важливою тенденцією є структурна зміна інвесторської бази на ринку державних облігацій. Упродовж останнього десятиліття центральні банки були ключовими покупцями державних боргових інструментів у межах програм кількісного пом'якшення. Однак поступове скорочення балансів центральних банків призводить до того, що ринок дедалі більше залежить від інвесторів, чутливих до цінових коливань, зокрема інвестиційних фондів, хедж-фондів та приватних інвесторів. З одного боку, це підвищує ліквідність ринку, але з іншого – може посилювати його волатильність і чутливість до макроекономічних та геополітичних шоків.

У таких умовах ринки державного боргу залишаються ключовим механізмом мобілізації фінансових ресурсів для забезпечення довгострокового економічного розвитку. Вони відіграють важливу роль у фінансуванні інфраструктури, цифрової трансформації, оборонних витрат та технологічних інвестицій, які стають критично важливими для економічної модернізації. Водночас зростання боргового навантаження, підвищення вартості капіталу та зміна структури інвесторів формують потребу у пошуку нових інструментів підвищення ефективності та ліквідності боргових ринків.

## БОРГОВЕ НАВАНТАЖЕННЯ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ

У контексті зазначених глобальних тенденцій, особливої актуальності набуває питання боргової стійкості окремих країн, зокрема держав, що перебувають у стані військового конфлікту або післявоєнної реконструкції. Україна є одним із найбільш показових прикладів такої ситуації.

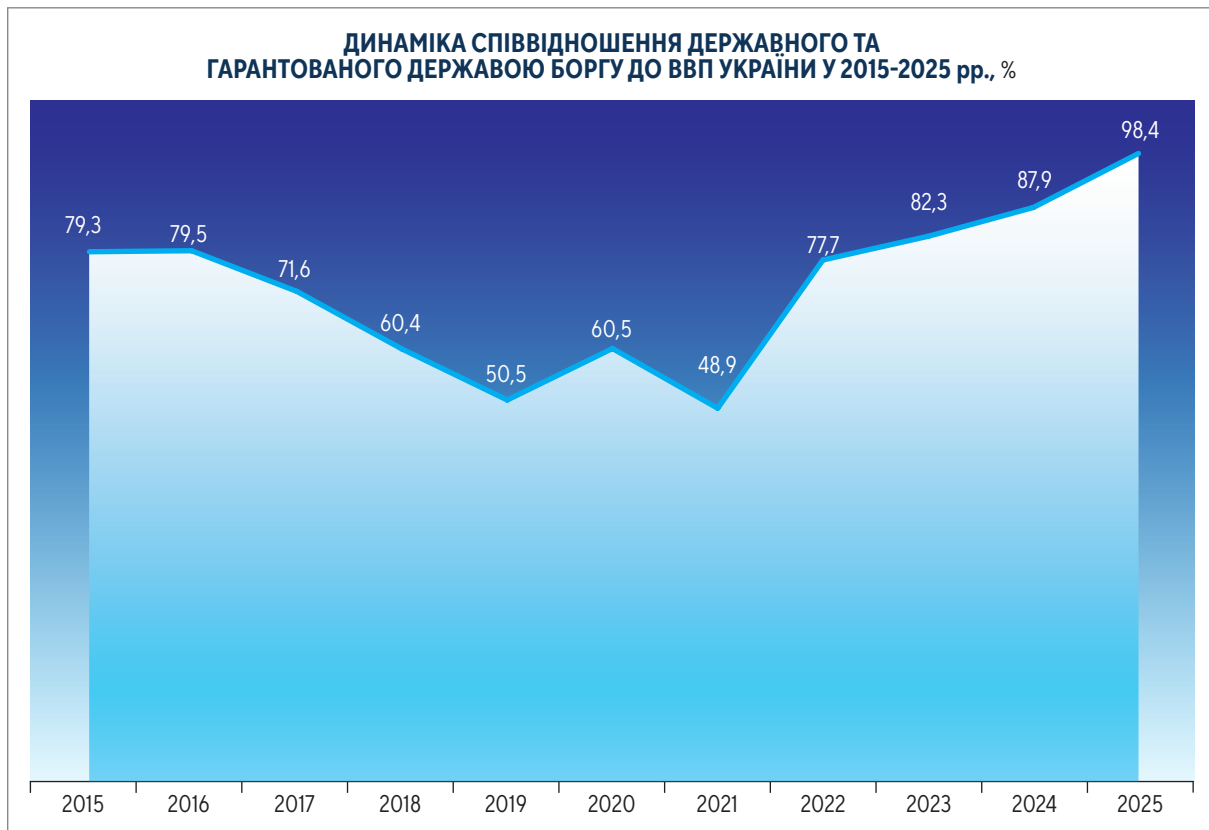
Масштабні бюджетні потреби, пов'язані з фінансуванням оборони, соціальних витрат та підтримкою економічної стабільності, призвели до суттєвого зростання державного боргу.

Станом на кінець 2025 р. сукупний державний та гарантований державою борг України становить 9 042,7 млрд грн або \$213,3 млрд. Співвідношення боргу до ВВП, за даними Міністерства фінансів України, досягло 98,4% (діаграма «Динаміка співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП України у 2015-2025 рр.»)<sup>1</sup>. Водночас, за оцінками Міжнародного валютного фонду, які базуються на ширшому показнику валового боргу сектору загального державного управління (general government gross debt), рівень боргового навантаження у 2025 р. оцінюється приблизно у 108-109% ВВП, із можливим піком близько 110% ВВП у 2026 р.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Ukraine's public debt increased by UAH 473 billion in 2025 – Ministry of Finance. – Укрінформ, <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/4086992-derzborg-u-2025-roci-zris-na-473-milarda-minfin.html>.

<sup>2</sup> Ukraine government debt (% of nominal GDP). – CEIC, <https://www.ceicdata.com/en/indicator/ukraine/government-debt-of-nominal-gdp>.

<sup>3</sup> World Economic Outlook Database, October 2025. Washington, DC: IMF, 2025. – IMF, <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.RES:WEO>.



Джерела: побудовано авторами за даними Міністерства фінансів України, МВФ, WorldData.info, CEIC Data.

У довгостроковій динаміці спостерігається суттєве нарощування державних зобов'язань. Якщо після реструктуризації 2015 р. обсяг державного боргу становив \$65,5 млрд, то у 2021 р. — \$97,9 млрд, а у 2025 р. — \$213,3 млрд (таблиця «Державний

та гарантований державою борг України (2015–2025 рр.)»). Таким чином, за період 2015–2025 рр. державний борг зріс більш ніж у 3,3 рази, тоді як лише за роки повномасштабної війни (2021–2025 рр.) він збільшився на \$115,4 млрд, тобто більш ніж удвічі.

<b>ДЕРЖАВНИЙ ТА ГАРАНТОВАНИЙ ДЕРЖАВОЮ БОРГ УКРАЇНИ (2015-2025 рр.)*</b>							
Рік	Держборг (млрд USD)	Річна зміна (млрд USD)	Річна зміна (%)	Борг/ВВП (%)	Борг на душу (USD)	Зовнішній борг (млрд USD)	Внутрішній борг (млрд USD)
2015	65,49	-4,32		79,3	1 599	43,44	22,05
2016	70,97	+5,48	8,4	79,5	1 648	46,60	24,37
2017	76,31	+5,34	7,5	71,6	1 767	49,00	27,31
2018	78,32	+2,01	2,6	60,4	1 747	50,46	27,86
2019	77,64	-0,68	-0,9	50,5	1 727	48,28	29,36
2020	90,26	+12,62	16,3	60,5	2 121	57,70	32,56
2021	97,95	+7,69	8,5	48,9	2 206	57,22	40,73
2022	111,34	+13,39	13,7	77,7	3 067	72,53	38,81
2023	145,32	+33,98	30,5	82,3	3 900	98,00	47,32
2024	166,06	+20,74	14,3	87,9	4 520	120,10	46,00
2025	213,33	+47,27	28,5	98,4	н/д	н/д	н/д

\* Складено авторами за даними Міністерства фінансів України, МВФ, WorldData.info, CEIC Data.

Ключовим структурним фактором є висока частка зовнішнього боргу – близько 75% сукупного обсягу. Частка зобов'язань перед Європейським Союзом становить приблизно 40% державного боргу. Це формує значну валютну залежність та підвищену чутливість до умов міжнародного фінансування.

Річний приріст боргу у 2025 р. становить +2,06 трлн грн (+\$47,3 млрд) або +28,5%, що є одним із найвищих темпів за всю історію публічних фінансів України. Така динаміка свідчить про функціонування боргової моделі в екстраординарному режимі.

Наведені особливості знаходять своє підтвердження у структурі державного боргу (таблиця «Структура держборгу України, станом на 30 листопада 2025 р.»). Дані свідчать, що основну частину сукупного боргу формують саме державні зобов'язання, тоді як гарантований борг залишається відносно незначним за обсягом. Водночас співвідношення між зовнішнім і внутрішнім боргом демонструє чітко виражений дисбаланс, що відображає орієнтацію боргової політики на зовнішні джерела фінансування.

Складова	Зовнішній (млрд грн)	Внутрішній (млрд грн)	Усього (млрд грн)
Державний борг	6 419,2	1 910,0	8 329,3
Гарантований борг	209,4	77,9	287,3
<b>Сукупний</b>	<b>6 628,6</b>	<b>1 987,9</b>	<b>8 616,5</b>
<b>Сукупний у %</b>	<b>76,93</b>	<b>23,07</b>	<b>100</b>

\* Складено авторами за даними Міністерства фінансів України, МВФ, WorldData.info, CEIC Data.

Така структура узгоджується із зазначеними вище тенденціями зростання боргу та підтверджує посилення залежності від міжнародного фінансування, що в умовах високих темпів приросту боргу формує додаткові ризики для фінансової стійкості та потребує диверсифікації інструментів залучення капіталу.

Деталізація структури боргу за типами кредиторів дозволяє глибше зрозуміти характер зовнішньої залежності та джерела фінансування державного боргу України (діаграма «Структура боргу за типом кредиторів...»). Як видно з діаграми, переважну



\* Складено авторами за даними Міністерства фінансів України, МВФ, WorldData.info, CEIC Data.

частку становлять пільгові кредити міжнародних фінансових організацій та урядів – 58%, що свідчить про значну роль офіційного міжнародного фінансування у підтримці макрофінансової стабільності країни. Другим за значенням джерелом є внутрішні облігації (ОВДП) – 28%, які залишаються ключовим інструментом мобілізації ресурсів на внутрішньому ринку. Водночас частка зовнішніх ринкових запозичень (єврооблігацій) становить 12%, що відображає обмежений доступ до міжнародних приватних ринків капіталу в умовах війни, тоді як кредити комерційних банків (2%) відіграють незначну роль.

Наведені вище дані свідчать про формування специфічної боргової моделі, що базується на домінуванні офіційного міжнародного фінансування та обмеженій участі ринкових інструментів. Така структура, з одного боку, забезпечує короткострокову фінансову стабільність, але з іншого – формує низку системних обмежень і довгострокових ризиків.

Зокрема висока концентрація кредиторів у вигляді міжнародних фінансових організацій та урядів зумовлює залежність від зовнішньої політики донорів і умов фінансування. Домінування зовнішніх джерел створює суттєву валютну вразливість, оскільки коливання обмінного курсу безпосередньо впливають на рівень боргового навантаження. Водночас відносно невисока частка внутрішніх облігацій свідчить про недорозвиненість

внутрішнього ринку капіталу як стабілізуючого механізму. Додатковим обмеженням є низька диверсифікація інвесторської бази, що фактично виключає широке залучення роздрібних інвесторів, діаспори та нових цифрових фінансових інститутів. Крім того, пільгове фінансування, попри свою ефективність у короткостроковій перспективі, має обмежений потенціал масштабування і не може бути довгостроковою альтернативою ринковим інструментам.

У цих умовах традиційні механізми фінансування державного боргу, що базуються виключно на випуску класичних державних облігацій, будуть недостатніми для забезпечення довгострокової фінансової стабільності. Зростання обсягів запозичень, підвищення процентних ставок та обмеженість внутрішнього ринку капіталу зумовлюють необхідність пошуку нових інструментів мобілізації інвестиційних ресурсів.

У цьому контексті особливого значення набуває впровадження інноваційних фінансових інструментів, здатних зменшити залежність від обмеженого кола кредиторів, розширити інвесторську базу та підвищити ефективність функціонування ринку державного боргу. Одним із таких інструментів є токенізація суверенних боргових інструментів, яка дозволяє інтегрувати державні запозичення у цифрові фінансові екосистеми та забезпечити доступ до глобального капіталу, включаючи роздрібних інвесторів, діаспору та нові категорії цифрових фінансових інституцій. Використання технологій розподіленого реєстру створює передумови для підвищення ліквідності державних облігацій, зниження транзакційних витрат та формування більш диверсифікованої та стійкої моделі фінансування, що є критично важливим в умовах післявоєнної реконструкції економіки України.

## **ПОТЕНЦІАЛ ТОКЕНІЗАЦІЇ СУВЕРЕННОГО БОРГУ ДЛЯ ФІНАНСУВАННЯ ПОСТКОНФЛІКТНОЇ РЕКОНСТРУКЦІЇ УКРАЇНИ**

Післявоєнна реконструкція економіки України потребуватиме безпрецедентних фінансових ресурсів. За оцінками Світового банку, Європейської комісії та Організації Об'єднаних Націй, обсяг потреб на відновлення інфраструктури, житлового фонду,

енергетики та промисловості може перевищити \$400-500 млрд у середньостроковій перспективі. В таких умовах традиційні механізми фінансування, зокрема бюджетні ресурси, міжнародна допомога та класичні державні запозичення, можуть виявитися недостатніми для забезпечення необхідних темпів відновлення економіки.

Традиційна архітектура фінансування відбудови України ґрунтується переважно на міжнародній фінансовій допомозі, пільгових кредитах і програмах макрофінансової підтримки. Попри їх критичну роль у забезпеченні фінансової стабільності, така модель має структурні обмеження, зокрема тривалі процедури ухвалення рішень, жорстку умовність фінансування та високу залежність від політичних чинників. Це формує стійкий розрив між масштабом інвестиційних потреб відбудови та фактичними можливостями їх фінансування у коротко- та середньостроковій перспективі.

У цьому контексті цифрова трансформація фінансових ринків відкриває можливості для переосмислення механізмів суверенного запозичення. Токенізація суверенного боргу розглядається як інноваційний інструмент, здатний інтегрувати державні боргові зобов'язання у глобальні цифрові ринки капіталу та розширити коло інвесторів за межі традиційних офіційних кредиторів. Особливого значення набуває потенціал залучення глобального роздрібного капіталу, зокрема української діаспори та impact-інвесторів, через фракціонізовані, прозорі та програмовані фінансові інструменти, орієнтовані на фінансування відбудови та довгострокового економічного розвитку.

Токенізація суверенного боргу, яка передбачає випуск державних боргових інструментів у формі цифрових токенів на базі технологій розподіленого реєстру (DLT). Такий підхід дозволяє поєднати функції традиційних державних облігацій із перевагами цифрової фінансової інфраструктури, зокрема автоматизацією розрахунків, підвищенням прозорості операцій та зниженням транзакційних витрат.

Практична реалізація токенізації суверенного боргу може здійснюватися за різними моделями організації випуску та обліку цифрових боргових інструментів. На загальному

рівні розрізняють два основних підходи до випуску токенизованих боргових інструментів:

- ✓ нативний випуск — облігація існує виключно у цифровій формі і єдиний запис про права інвестора зберігається на програмованій платформі;
- ✓ випуск із цифровим відображенням — облігація спочатку випускається у традиційній формі, після чого її токенизоване представлення створюється через спеціальний механізм за участю кастодіана (op-ramp). У цьому випадку цифровий токен відображає звичайний борговий інструмент, який утримується зберігачем.

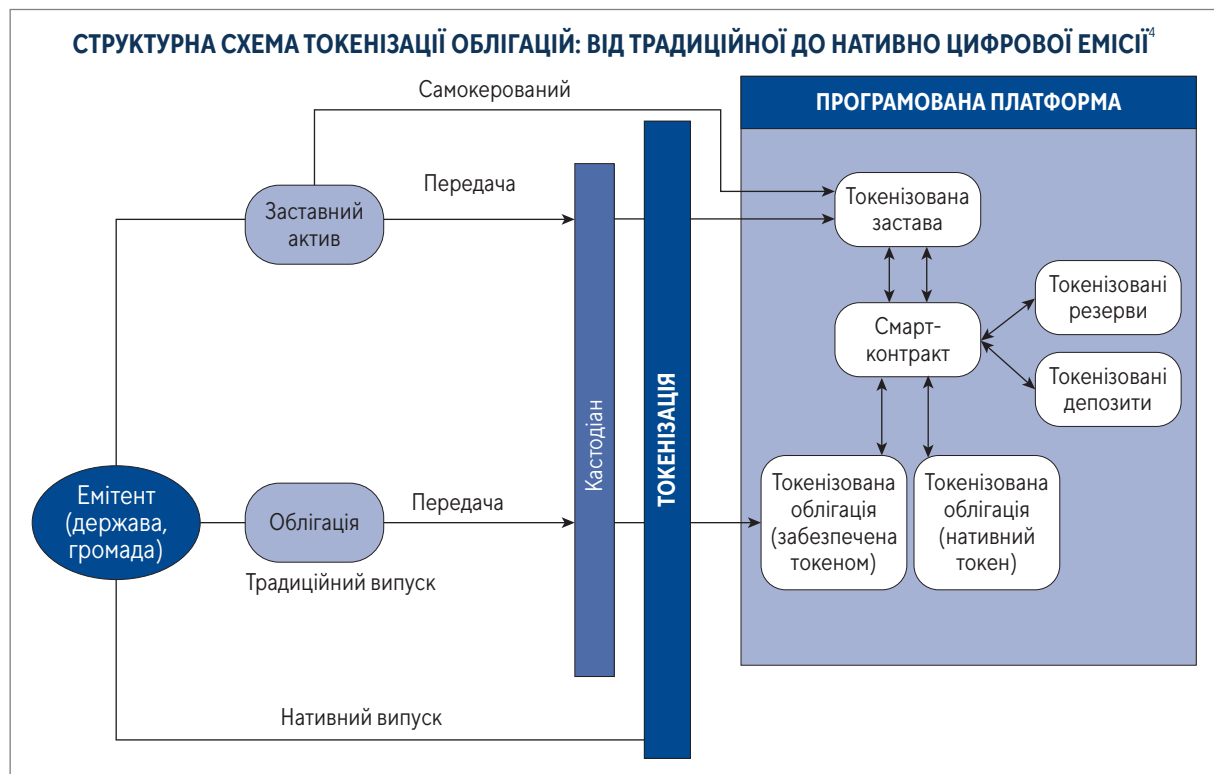
У межах програмованої платформи токенизовані облігації можуть безпосередньо взаємодіяти з іншими цифровими активами, зокрема з токенизованими резервами центрального банку чи депозитами комерційних банків. Це створює можливості для автоматизації купонних виплат та більш комплексної взаємодії між різними видами

токенизованих активів. Прикладом такого підходу є «Project Pine» — спільна ініціатива Федерального резервного банку Нью-Йорку та BIS Innovation Hub, спрямована на тестування операцій монетарної політики за допомогою смарт-контрактів.

Окрім цього, виділяють різні моделі випуску, забезпечені активами (заставою). Використання програмованих платформ дає змогу безпосередньо пов'язувати боргові зобов'язання із забезпеченням та мінімізувати роль посередників завдяки смарт-контрактам. Існують три основні підходи:

1. Самокерований випуск поза платформою — застава, що підкріплює токенизований інструмент, перебуває під управлінням емітента поза межами платформи. У такій моделі немає технологічного зв'язку між токеном і заставою, що ускладнює доступ інвестора до активу у випадку дефолту емітента або збоїв у роботі платформи.

2. Кастодіальний випуск поза платформою — застава управляється незалежною довіреною установою (кастодіаном). Це



<sup>4</sup> Рябокін М.В., Котух Є.В. (2025) Цифровізація державних боргових інструментів: перспективи впровадження токенизованих ОВДП в Україні. Теоретичні та прикладні питання економіки. Випуск 2 (51). С.257-277, <https://doi.org/10.17721/tppe.2025.51.19>.

підвищує рівень безпеки та спрощує процес вилучення активу, але знижує ефективність і не усуває ризик дефолту емітента.

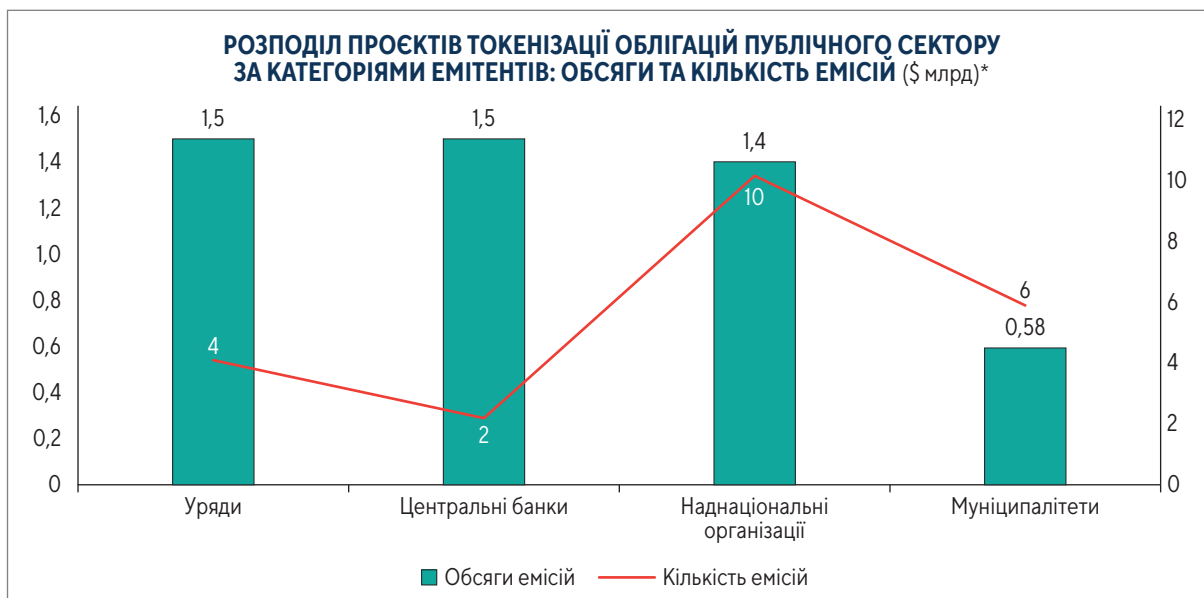
3. Забезпечений випуск на платформі – застава повністю токенизована і управляється безпосередньо на платформі. Це дозволяє автоматично передавати право власності у випадку дефолту, що мінімізує ризику та підвищує прозорість. Такий підхід є найперспективнішим, адже використовує повний потенціал програмованих платформ, хоча поки що перебуває на ранньому етапі впровадження.

Таким чином, вибір моделі випуску та способу забезпечення визначає не лише операційні характеристики токенизованих облігацій, але й рівень довіри з боку інвесторів та здатність інтегрувати ці інструменти у ширшу фінансову екосистему.

Світова практика підтверджує, що токенизація боргових інструментів поступово переходить від експериментів до прикладних рішень. Упродовж останніх років було реалізовано низку пілотних і повноцінних випусків токенизованих облігацій на рівні держав, наднаціональних організацій та муніципалітетів. Ці проекти демонструють як технічну здійсненність токенизації, так і її потенційні переваги для зниження витрат і розширення доступу інвесторів.

Діаграма «Розподіл проектів токенизації облігацій публічного сектору...» ілюструє масштаби та кількість пілотних випусків токенизованих облігацій різними категоріями емітентів. Хоча сукупні обсяги залишаються відносно невеликими (близько \$5 млрд), дані демонструють широту експериментів: уряди та центральні банки зосередилися на великих випусках із обмеженою кількістю транзакцій, тоді як наднаціональні організації протестували найбільшу кількість угод (10 емісій) із сукупним обсягом \$1,4 млрд. Муніципалітети також активно залучилися до пілотних проектів, здійснивши 6 випусків на \$580 млн. Таким чином, навіть у тестовому форматі ринок охоплює різні рівні державних і наддержавних інституцій, що вказує на його поступову інституціоналізацію.

Ці приклади дозволяють окреслити кілька важливих висновків. По-перше, токенизація вже охоплює різні рівні емітентів – від суверенних урядів до муніципальних структур, що підтверджує універсальність технології. По-друге, інфраструктурні рішення різняться: застосовуються як приватні дозволені блокчейн-платформи (HSBC, Goldman Sachs, SDX), так і публічні мережі (Ethereum). По-третє, зростає роль наднаціональних організацій – Європейського інвестиційного банку, Світового банку, МБР – які задають стандарти і підтверджують легітимність нових



\* Джерело: складено авторами за матеріалами<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Aldasoro, I., Cornelli, G., Frost, J., Koo Wilkens, P., Lewrick, U., & Shreeti, V. (2025). Tokenisation of government bonds: Assessment and roadmap (BIS Bulletin No. 107). Bank for International Settlements. – BIS, <https://www.bis.org/publ/bisbull107.pdf>.

інструментів. Нарешті, дедалі більша увага приділяється саме муніципальним випускам (кантони Швейцарії; м. Квінсі, США), що особливо важливо для країн із розвинутою децентралізацією.

Для України ці тенденції мають стратегічне значення. По-перше, успіхи Гонконгу, Філіппін чи Словенії демонструють, що навіть відносно невеликі економіки здатні запроваджувати токенизовані боргові інструменти, розширюючи базу інвесторів і підвищуючи ліквідність ринку. По-друге, приклади муніципалітетів у Швейцарії чи США показують, що токенизація може використовуватись не лише для державного боргу, а й для фінансування місцевих потреб. Для українських громад, які після реформи децентралізації отримали ширші повноваження, але залишаються залежними від міжбюджетних трансфертів, це відкриває новий канал доступу до капіталу.

Токенизовані ОВДП можуть стати платформою для поєднання державного та місцевого рівнів фінансування. Національний випуск здатний інтегрувати Україну до глобальних ринків капіталу, а локальні випуски – надати громадам інструменти мобілізації внутрішніх і зовнішніх ресурсів під конкретні проєкти (інфраструктура, енергетика, соціальна сфера). Залучення населення та іноземних інвесторів через цифрові механізми інвестування може стати каталізатором нової моделі фінансування відбудови та розвитку.

Таким чином, міжнародний досвід свідчить, що токенизація державних і муніципальних облігацій вже довела свою ефективність на практиці. Для України це не лише перспективний напрям модернізації боргової політики, але й шанс побудувати більш збалансовану фінансову систему, у якій громади стають активними суб'єктами ринку капіталу.

Важливим підтвердженням потенціалу впровадження токенизованих фінансових інструментів на рівні територіальних громад є результати емпіричного дослідження, проведеного ГО «Стала Україна», у квітні-червні 2025 р. серед уповноважених представників громад. Метою дослідження було оцінити потенціал впровадження RWA-токенизації як інноваційного інструменту фінансування проєктів у територіальних громадах, зокрема

проаналізувати рівень фінансової децентралізації, обізнаність щодо блокчейн-технологій, визначити ключові зацікавлені сторони, а також бар'єри та можливості впровадження. Опитування охопило 205 громад з усіх областей України (14,3%), причому найбільша активність спостерігалась у Одеській (48,4%), Київській (44,9%), Тернопільській (36,4%), Херсонській (28,6%) та Волинській (22,2%) обл., тоді як участь громад із тимчасово окупованих територій була обмеженою.

Результати дослідження свідчать про наявність базового інтересу до інновацій: 33,2% громад виявляють інтерес до блокчейн-технологій, хоча лише 1,5% готові до безпосереднього впровадження, а 31,7% потребують додаткових консультацій та експертної підтримки. Водночас безпосередній інтерес до RWA-токенизації становить 13,8%, з яких 3,4% готові впроваджувати, а 9,8% розглядають її як пілотний інструмент для окремих активів. Висока частка тих, хто вагається (68,3% через брак інформації), свідчить не про відсутність попиту, а про інформаційний та інституційний розрив, який може бути подоланий через національні ініціативи, зокрема запуск токенизованих державних інструментів. Це додатково підсилює аргумент щодо доцільності використання токенизованих ОВДП як базової платформи для масштабування інноваційних фінансових рішень на рівень територіальних громад.

З огляду на це, важливо визначити ключові відмінності між традиційними борговими інструментами та їх токенизованими аналогами. Для більш чіткого розуміння інституційних і технологічних особливостей цифрових боргових інструментів доцільно порівняти їх із традиційними державними облігаціями (таблиця «*Порівняння традиційних державних облігацій...*»).

Як впливає з таблиці, зазначеної вище, токенизація державних облігацій змінює не лише форму існування боргового інструмента, але й всю інфраструктуру функціонування ринку державного боргу. Використання блокчейн-технологій та смарт-контрактів дозволяє автоматизувати розрахунки, скоротити участь посередників та підвищити прозорість операцій. Крім того, цифрова форма боргових інструментів відкриває можливість фракціоналізації активів, що розширює доступ до

<b>ПОРІВНЯННЯ ТРАДИЦІЙНИХ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ ТА ТОКЕНІЗОВАНИХ СУВЕРЕННИХ ОБЛІГАЦІЙ</b>		
Критерій	Традиційні державні облигації	Токенізовані суверенні облигації
Форма випуску	Емітуються у паперовій або електронній формі через централізовані депозитарні системи	Емітуються у формі цифрових токенів на базі технології розподіленого реєстру (DLT)
Інфраструктура обігу	Біржі, центральні депозитарії, клірингові системи	Блокчейн-платформи, цифрові торгові платформи
Швидкість розрахунків	T+2 або T+3	Майже миттєві або T+0
Транзакційні витрати	Вищі через участь посередників	Нижчі завдяки автоматизації та смарт-контрактам
Доступ інвесторів	Переважно інституційні інвестори	Ширше коло учасників, включно з роздрібними інвесторами
Мінімальний розмір інвестиції	Відносно високий	Можлива фракціоналізація токенів і значно нижчий поріг входу
Прозорість операцій	Залежить від централізованих систем звітності	Висока прозорість завдяки блокчейн-реєстру
Ліквідність	Залежить від біржових ринків	Потенційно вища через цифрові торгові платформи
Автоматизація виконання умов	Обмежена	Смарт-контракти забезпечують автоматичні виплати купонів і погашення
Потенціал для фінансування реконструкції	Обмежений традиційною інвесторською базою	Розширення доступу до глобального капіталу та нових фінансових екосистем

Джерело: складено авторами на основі міжнародних досліджень ринку цифрових активів та токенизації фінансових інструментів.

інвестування для ширшого кола учасників ринку.

Водночас застосування токенизації може мати ширші економічні наслідки, особливо

для країн, що потребують значних інвестиційних ресурсів для відновлення економіки (таблиця «Потенційні переваги токенизації суверенного боргу для фінансування постконфліктної реконструкції України»).

<b>ПОТЕНЦІЙНІ ПЕРЕВАГИ ТОКЕНІЗАЦІЇ СУВЕРЕННОГО БОРГУ ДЛЯ ФІНАНСУВАННЯ ПОСТКОНФЛІКТНОЇ РЕКОНСТРУКЦІЇ УКРАЇНИ</b>		
Напрямок ефекту	Механізм впливу токенизації	Потенційний результат для економіки України
Розширення інвесторської бази	Доступ до цифрових платформ інвестування та можливість участі роздрібних інвесторів	Залучення глобального приватного капіталу, включно з українською діаспорою
Зниження вартості запозичень	Скорочення транзакційних витрат і посередників завдяки смарт-контрактам	Потенційне зниження купонної ставки державних боргових інструментів
Підвищення ліквідності державних облигацій	Цілодобова торгівля на цифрових платформах і швидкі розрахунки	Більш активний вторинний ринок державних боргових інструментів
Прозорість використання коштів	Відстеження операцій у блокчейн-реєстрі	Підвищення довіри інвесторів до фінансування програм відновлення
Фракціоналізація інвестицій	Поділ боргових інструментів на цифрові токени малого номіналу	Доступність інвестицій для ширшого кола учасників
Мобілізація міжнародного капіталу	Інтеграція з глобальними цифровими фінансовими екосистемами	Залучення інвестицій у інфраструктурні та відновлювальні проєкти
Підвищення ефективності управління боргом	Автоматизація виплат купонів і погашення через смарт-контракти	Спрощення адміністрування державного боргу
Фінансування цільових програм реконструкції	Можливість випуску тематичних токенизованих облигацій (recovery bonds)	Фінансування відбудови інфраструктури, енергетики та місцевих громад

Джерело: складено авторами на основі досліджень міжнародних фінансових організацій та аналітичних звітів щодо токенизації фінансових активів.

Як показано у таблиці «*Потенційні переваги токенизації суверенного боргу для фінансування постконфліктної реконструкції України*», використання токенизованих державних облігацій може створити низку додаткових економічних ефектів. Зокрема цифровізація боргових інструментів сприяє розширенню інвесторської бази, підвищенню ліквідності державних цінних паперів та зниженню транзакційних витрат. Важливою перевагою є також підвищення прозорості використання залучених коштів, що може зміцнити довіру міжнародних інвесторів до фінансування програм відновлення.

Для України використання токенизації суверенного боргу може також відкрити можливості для залучення інвестицій від нових категорій інвесторів, включно з міжнародною діаспорою та роздрібними інвесторами на глобальних цифрових платформах. Навіть часткове використання таких інструментів для фінансування програм відновлення інфраструктури може створити додатковий канал мобілізації інвестиційних ресурсів, що є особливо важливим з огляду на значні масштаби потреб у фінансуванні післявоєнної реконструкції економіки.

Загалом, ці фактори створюють передумови для використання токенизації як одного з інструментів мобілізації міжнародного капіталу для фінансування відбудови економіки України.

Водночас використання токенизації у сфері суверенного боргу пов'язане з низкою викликів і ризиків. Насамперед йдеться про необхідність формування відповідної нормативно-правової бази, що регулює випуск і обіг цифрових фінансових інструментів. У багатьох країнах правовий статус токенизованих державних облігацій залишається недостатньо визначеним, що може створювати регуляторну невизначеність для інвесторів.

Крім того, важливим фактором є технологічні ризики, пов'язані з кібербезпекою, надійністю цифрової інфраструктури та інтеграцією блокчейн-систем із традиційною фінансовою інфраструктурою. Не менш важливим є питання ліквідності вторинного ринку токенизованих боргових інструментів, оскільки формування достатнього обсягу

торгівлі є необхідною умовою їх ефективного функціонування.

## ВИСНОВКИ

Проведений аналіз засвідчує, що сучасна модель фінансування постконфліктної реконструкції України формується в умовах поєднання масштабних інвестиційних потреб, високого боргового навантаження та структурних обмежень традиційних ринків капіталу. Домінування зовнішнього офіційного фінансування, обмежена диверсифікація інвесторської бази та недостатній розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів створюють системні ризики для довгострокової боргової стійкості та обмежують можливості ефективної мобілізації ресурсів.

У цьому контексті токенизація суверенного боргу постає як інструмент інституційної та технологічної трансформації публичних фінансів. Вона відкриває можливості для розширення доступу до глобального інвестиційного капіталу, підвищення ліквідності державних боргових інструментів, зниження транзакційних витрат та залучення нових категорій інвесторів, включно з роздрібними учасниками і діаспорою. Водночас токенизація сприяє підвищенню прозорості та підзвітності використання фінансових ресурсів, що є критично важливим для фінансування післявоєнної реконструкції.

Отже, концептуальна модель токенизації суверенного боргу формує нову фінансову архітектуру постконфліктної реконструкції, у якій смарт-контракт виступає не лише технічним інструментом, а й механізмом макрофінансової стабільності, забезпечуючи автоматизацію виконання зобов'язань, підвищення довіри інвесторів та ефективність управління борговими потоками.

Таким чином, токенизація суверенного боргу може розглядатися як елемент нової фінансової архітектури постконфліктної реконструкції, яка поєднує традиційні механізми державних запозичень із можливостями цифрових фінансових технологій, створюючи передумови для формування більш стійкої, диверсифікованої та інклюзивної моделі фінансування розвитку економіки України.

# УРОКИ ПРОХОДЖЕННЯ ОПАЛЮВАЛЬНИХ СЕЗОНІВ ЯК ОСНОВА ДЛЯ РОЗБУДОВИ НОВОЇ ЕНЕРГЕТИКИ УКРАЇНИ



**Геннадій РЯБЦЕВ,**  
Головний науковий співробітник  
Національного інституту стратегічних досліджень

**Починаючи з жовтня 2025 р., «день бабака» в Україні наставав щодавно. Спеціальні графіки аварійних вимкнень запроваджувалися 16 разів. Після кожного удару вітчизняні енергетики повертали до роботи більшу частину пошкодженого. Побутові споживачі знову отримували стабілізаційні вимкнення, а промисловість – обмеження потужності. Потім усе повторювалося, але відремонтувати вдавалося все менше. Щоб вийти з цієї небезпечної спіралі, варто засвоїти уроки останнього опалювального сезону для визначення принципів розбудови більш стійкої, надійної й захищеної енергетики України.**

Від початку російсько-української війни Кремль здійснив<sup>1</sup> 66 масованих атак на енергетичну інфраструктуру нашої держави. Під час них було застосовано 2 900 балістичних і крилатих ракет та понад 12 700 ударних безпілотних літальних апаратів. Після початку, ініційованих США, тристоронніх переговорів «про мир» кількість ударів було потроєно. Із жовтня 2025 р. ворог атакував енергетичні об'єкти майже кожної доби, чітко дотримуючись вибраної ним тактики. Удари здійснювалися з періодичністю в 7-10 діб із застосуванням різних засобів ураження, послідовно по різних регіонах, уночі. Цілями атак балістичними ракетами були обладнані

захистом другого рівня підстанції НЕК «Укренерго» і НАЕК «Енергоатом», крилатими ракетами морського й повітряного базування – машинні зали ТЕС, ТЕЦ, ГЕС і ГАЕС, безпілотними літальними апаратами – особливо вразливе обладнання об'єктів критичної інфраструктури. Ворог свідомо концентрував засоби ураження для перевантаження систем протиракетної й протиповітряної оборони України та проводив тривалі (по 8-12 год) атаки, щоб ускладнити роботу операторів Сил оборони й мобільних вогневих груп. Унаслідок цих дій у січні, коли попит на електричну енергію в Україні зріс до 18 ГВт, її енергетична система генерувала<sup>2</sup>

<sup>1</sup> За 4 роки повномасштабної війни росія понад 60 разів масовано обстріляла енергетику України. – Dixi Group, <https://dixigroup.org/za-4-roki-povnomasshtabno%d1%97-vijni-rosiya-ponad-60-raziv-masovano-obstrilyala-energetiku-ukra%d1%97ni/>.

<sup>2</sup> Понад третину потреб в електроенергії Україна не може покрити. – Новини.Live, <https://t.me/novynylive/182816>.

лише 11 ГВт потужності. У лютому, за максимуму споживання у 16,4 ГВт, доступними<sup>3</sup> були лише 12,3 ГВт виробництва та імпорту.

**Ціллю агресора** був поділ енергетичної системи України по Дніпру, з відокремленням від неї периферійних підсистем, функціонування яких забезпечують одна-дві великі ТЕС чи ТЕЦ (зокрема на Чернігівщині) або з'єднаних з Об'єднаною енергетичною системою України обмеженою кількістю ліній передач (Одещина).

На додачу до цього, після зниження середньої температури повітря до  $-20^{\circ}\text{C}$ , агресор атакував інфраструктуру централізованого опалення й підігріву води. Найсильніші удари були завдані 9, 20 і 23 січня. Внаслідок застосування в ці дні рекордної кількості засобів ураження й недостатньо щільної активної оборони (під час першої січневої атаки було збито лише 2 з 18 балістичних ракет), атаковані об'єкти отримали значні пошкодження, що спричинило припинення водо-, тепло- та електропостачання для сотень тисяч домогосподарств, підприємств, установ та організацій соціальної сфери.

Активно застосовуючи балістичну зброю для безпрецедентних за масштабами атак на енергетичну інфраструктуру, Москва поставила під загрозу життя й здоров'я мільйонів людей, порушивши доступ до життєво важливих послуг — сповіщень про безпеку, електро-, тепло- й водопостачання, водовідведення й каналізації, охорони здоров'я й доступу до ліків, транспорту, зв'язку й телекомунікацій — для понад 80%<sup>4</sup> громадян України.

Характерною ознакою зимових ударів став систематичний тиск на Київ. Обрані ворогом цілі — столичні ТЕЦ-4, 5 і 6, Трипільська ТЕС, Північна, Київська, Новокиївська, Білоцерківська і Броварська підстанції — засвідчили його намір повністю знеструмити столичний

регіон під час найхолоднішої за останні десять років зими.

Втім, і цієї **цілі досягнуто не було**, хоча, за словами<sup>5</sup> Президента, «немає зараз такої електростанції, яка б не постраждала від російських ударів». Попри атаки, Об'єднана енергетична система України зберегла свою цілісність і продовжує працювати синхронно з енергосистемою континентальної Європи. Завдяки цілодобовій праці енергетиків, міжнародній допомозі та зростанню імпорту, в січні-лютому 2026 р. дефіцит електричної енергії вдалося скоротити втричі, що дозволило в березні скасувати «індивідуальні графіки включень».

У лютому експерти Міжнародного енергетичного агентства (МЕА) підготували<sup>6</sup> перелік «уроків, які Україна засвоїла, працюючи над зміцненням стійкості своєї енергетичної системи», та визначили заходи, що «після оцінки затрат і ризиків мають ухвалити національні уряди». Ці заходи, що «в багатьох випадках були імпровізацією, а не результатом довгострокового планування», дозволили «зберегти функціональність критично важливих послуг» і довели, що «повсякденне життя можна забезпечити навіть за нестачі енергії».

Користуючись дороговказами МЕА, автор спробує критично оцінити **«засвоєні Україною уроки»**, зробивши власні висновки.

1. Сстійкі енергетичні системи набагато швидше повертаються до нормального режиму функціонування після надзвичайних ситуацій та убезпечують суспільство від катастрофічних наслідків і втрат. Комплексна оцінка ризику за участю уряду, регулятора та операторів ринку знижує загальні витрати, не уповільнюючи планування в разі систематичної реалізації.

На жаль, описане експертами МЕА, відбувалося в Україні не завжди. На відміну від

<sup>3</sup> Засідання Комітету з питань енергетики та житлово-комунальних послуг. — Верховна Рада України, <https://kompek.rada.gov.ua/documents/zasid9skl/75760.html>.

<sup>4</sup> Про Звернення Верховної Ради України до парламентів та урядів іноземних держав, міжнародних організацій та міжнародних парламентських асамблей щодо засудження скоординованої політики російської федерації, спрямованої на створення неприйнятних умов життя Українського народу з метою його фізичного знищення. — Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4784-20#Text>.

<sup>5</sup> Немає зараз в Україні такої електростанції, яка б не постраждала від російських ударів... — МІНЕНЕРГО, <https://t.me/energyofukraine/5695>.

<sup>6</sup> Energy System Resilience. — IEA, <https://www.iea.org/reports/energy-system-resilience>.

енергетиків, які після кожної атаки ворога відновлювали<sup>7</sup> енергопостачання за заздалегідь розробленими алгоритмами, дії Кабінету Міністрів нагадували броунівський рух. Замість послідовного вироблення політики, зокрема шляхом формування нормативно-правових передумов для вирішення наявних проблем, члени уряду виконували роль «пожежників», надаючи численні й непідготовлені доручення під час тривалих нарад, більшість учасників яких відігравали роль статистів.

2. Комплексний захист енергетичної інфраструктури здатний зменшити негативний вплив загроз, спричинених як навмисними діями, так і погодними явищами. Такий захист поєднує активні й пасивні засоби та передбачає його швидке посилення для найбільш уразливих об'єктів у разі настання надзвичайної ситуації.

У полі дві волі. Постійне змінення тактики російських збройних сил обумовило потребу вжиття не лише характерних для українського уряду реактивних, але й попереджувальних заходів. У цьому переконалися оператори систем розподілу в прифронтових регіонах, які свого часу знехтували інженерно-технічним захистом мереж середньої напруги. Як виявилось, навіть великих запасів особливо вразливого обладнання може не вистачити, коли дошкульні атаки об'єктів одиничними БПЛА відбуватимуться чи не кожної доби.

3. Результативне та ефективне реагування на надзвичайні ситуації вимагає навчених команд, технічних знань, спеціалізованого обладнання та механізмів координації. Попередньо визначені правові рамки та алгоритми дій за різних сценаріїв і власні технічні можливості дозволяють діяти швидше, аніж імпровізуючи в кризовій ситуації.

Розуміння цього прийшло не відразу. Координаційний орган під головуванням Першого Віцепрем'єра, який перебрав на

себе більшу частину повноважень п'яти інших штабів із ліквідації наслідків надзвичайної ситуації в енергетиці, було утворено<sup>8</sup> лише після болючої атаки 9 січня (коли Силам оборони вдалося збити лише 2 з 18 балістичних ракет ворога).

4. У надзвичайній ситуації жодний канал зв'язку не є ідеальним. Гарантувати, що населення одержить критично важливу інформацію у разі збою цифрової інфраструктури, здатні лише багаторівневі системи, де резервні канали функціонують незалежно від ретрансляторів і радіостанцій до сирен і громадських мереж.

З огляду на цей очевидний висновок, викликає подив постійне бажання окремих урядовців і народних депутатів обмежити<sup>9</sup> під приводом забезпечення безпеки надання життєво важливої інформації, користування засобами зв'язку та багатоплатформними хмарними месенджерами.

5. Розподілені активи важче атакувати й легше відновлювати в разі пошкодження. Вони дозволяють підтримувати важливі послуги, коли взаємопов'язані системи пошкоджені, і можуть допомогти перезапустити їх після збоїв. Зі зростанням децентралізації важливим стає формування сприятливих регуляторних рамок і розвиток «розумних» мереж розподілу.

Хоча МЕА вважає цей урок засвоєним, дива не відбулося. Стратегія розвитку розподіленої генерації та план заходів з її реалізації дійсно існують. Ці документи, затверджені<sup>10</sup> в липні 2024 р., установили три пріоритети забезпечення безпеки постачання – відновлення пошкодженої потужності генерації з одночасним посиленням її прикриття; забезпечення об'єктів критичної інфраструктури резервними джерелами живлення; будівництво та введення в експлуатацію у стислі терміни нової розподіленої генерації. На жаль, набагато важливішим завданням Кабінету Міністрів у розпал

<sup>7</sup> ДТЕК повертає світло: 5 млн родин знову з електрикою після обстрілів рф. – ДТЕК, [https://t.me/dtek\\_ua/3640](https://t.me/dtek_ua/3640).

<sup>8</sup> Деякі питання подолання наслідків надзвичайної ситуації державного рівня в електроенергетичних системах. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/39-2026-%D0%BF#Text>.

<sup>9</sup> Заступниця голови Офісу президента: спецслужби мають обмежити використання Телеграма. – Lb.ua, [https://lb.ua/society/2026/02/24/724075\\_zastupnitsya\\_golovi\\_ofisu.html](https://lb.ua/society/2026/02/24/724075_zastupnitsya_golovi_ofisu.html).

<sup>10</sup> Про схвалення Стратегії розвитку розподіленої генерації на період до 2035 року і затвердження операційного плану заходів з її реалізації у 2024 - 2026 роках. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/713-2024-%D1%80#Text>.

опалювального сезону 2025–2026 рр. виявилося змінення<sup>11</sup> керівного складу ключових енергетичних компаній. Не було отримано відповідей і на такі питання:

✓ чому в уряді не стимулюють залучення інвестицій, передусім приватних, для швидкої розбудови розподіленої генерації у великих містах і територіальних громадах;

✓ чому понад 80% нової генерації<sup>12</sup> запущено приватними компаніями лише для власних потреб і не працює у складі Об'єднаної енергетичної системи України;

✓ чому спрощення<sup>13</sup> процедур встановлення малих енергетичних установок не стимулювало введення в експлуатацію двох третин обладнання, переданого<sup>14</sup> Україні її міжнародними партнерами;

✓ чому, попри численні повідомлення<sup>15</sup> про відновлення конкурсів на будівництво регульованої потужності, їх досі не проведено;

✓ чому на енергетичному ринку досі невпинно зростають<sup>16</sup> борги, адже лише забезпечення платоспроможності всіх учасників формування цінності енергії уможливить нормальне функціонування операторів усіх енергетичних ринків.

6. Коли перебої з постачанням загрожують наданню життєво важливих послуг, критичною є достатність резервів палива, що забезпечують мобільність і дозволяють лікарням, водоканалам, підприємствам зв'язку та аварійно-рятувальним службам задіяти автономні джерела живлення. Правова база має передбачати попередньо визначені правила формування, зберігання й використання резервів.

Відповідні нормативно-правові передумови в Україні дійсно сформовані<sup>17,18</sup>. Згідно з ними, в 2025 р. вітчизняним споживачам мали б стати доступними 300 тис. т автомобільного бензину й дизельного палива (3% від обсягу нафтопродуктів, введених в обіг у 2024 р.). Втім, цього не відбулося. Хоча в уряді стверджували<sup>19</sup>, що «понад 20 днів запасів пального є у нас сьогодні», «преміальні» мережі почали піднімати<sup>20</sup> ціни на нафтопродукти в роздріб у перший же день війни в Ірані. При цьому в січні, коли середня температура повітря знизилася до  $-20^{\circ}\text{C}$ , а дефіцит електричної енергії в системі зріс<sup>21</sup> до 7 ГВт, «системні» оператори свідомо збільшили роздрібну націнку для «арктичного» дизельного палива (Class F) до 20 грн/л.

7. Стандартизація обладнання значно прискорює ремонтні й відновлювальні роботи,

<sup>11</sup> Про затвердження плану заходів щодо оновлення складу наглядових рад та виконавчих органів суб'єктів господарювання паливно-енергетичного комплексу. – Верховна Рада України, <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennia-planu-zakhodiv-shchodo-onovlennia-skladu-nahliadovykh-rad-ta-vykonavchykh-orhaniv-subiektiv-hospodariuvannia-palyvno-enerhetychnoho-kompleksu-1258-171125>.

<sup>12</sup> 2025 рік у енергетичній сфері України: розвиток розподіленої генерації. – МІНЕНЕРГО, <https://mev.gov.ua/novyna/2025-rik-u-enerhetychniy-sferi-ukrayiny-rozvytok-rozpodilenoii-generatsiyi>.

<sup>13</sup> Ухвалено пакет рішень, які дають громадам більше можливостей для енергетичної автономності, – Олексій Кулеба. – Міністерство розвитку громад та територій України, <https://mindev.gov.ua/news/ukhvaleno-paket-rishen-iaki-daiut-hromadam-bilshe-mozhlyvostei-dlia-enerhetychnoi-avtonomnosti-oleksii-kuleba>.

<sup>14</sup> Опалювальний сезон та житлово-комунальне господарство: ключові результати та плани на 2026 рік. – Міністерство розвитку громад та територій України, <https://mindev.gov.ua/news/opaliuvalniy-sezon-ta-zhytlovo-komunalne-hospodarstvo-kliuchovi-rezultaty-ta-plany-na-2026-rik>.

<sup>15</sup> Уряд врегулював питання, які необхідні для завершення конкурсу на будівництво нової генеруючої потужності. – МІНЕНЕРГО, <https://t.me/energyofukraine/5711>.

<sup>16</sup> За 2025 рік борг на балансуєчому ринку перед «Укренерго» зріс до рекордних 42 млрд грн. – ExPro Consulting, <https://expro.com.ua/novini/za-2025-rik-borg-na-balansuyuchomu-rinku-pered-ukrenergo-zrs-na-21-do-rekordnih-42-mlrd-grn->.

<sup>17</sup> Про затвердження Порядку створення, управління та функціонування системи мінімальних запасів нафти та нафтопродуктів в Україні. – Верховна Рада України, <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennia-poriadku-stvorennia-upravlinnia-ta-funktsionuvannia-syst-a1455>.

<sup>18</sup> Деякі питання здійснення моніторингу ринку нафти, нафтопродуктів та скрапленого газу в Україні. – Верховна Рада України, <https://www.kmu.gov.ua/npas/deiaki-pytannia-zdiisnennia-monitorynhu-rynku-nafty-naftoproduktiv-ta-skrap-a1443>.

<sup>19</sup> Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення умов ведення господарської діяльності. – Верховна Рада України, <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/pubFile/2727329>.

<sup>20</sup> Ціни на бензин, дизпаливо, газ на АЗС України. – Мінфін, <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/fuel/>.

<sup>21</sup> Понад третину потреб в електроенергії Україна не може покрити, – Зеленський. – Новини.LIVE, <https://t.me/novynylive/182816>.

забезпечуючи швидке розгортання сумісних компонентів, а стратегічні й відстежувані запаси гарантують його доступність під час криз. Довгострокові угоди з виробниками з пріоритетним доступом у надзвичайних ситуаціях підвищують безпеку постачань для критично важливої інфраструктури.

Засвоєння цього уроку було корисним не лише для енергетиків, які стали уважніше складати запити на обладнання в рамках угод, фінансованих Секретаріатом Енергетичного Співтовариства, але й для європейських урядів, які, допомагаючи Україні, ділилися обладнанням, потреба в якому взимку виглядала сумнівною (наприклад, фотоелектричними панелями).

8. Дані є стратегічним активом. Їхнє збирання в умовах надзвичайної ситуації не має перериватися, оскільки саме вони є основою для оцінювання завданої шкоди, встановлення пріоритетів відновлення, визначення ефективності реагування й доведення потреб до партнерів. Законодавство про надзвичайні ситуації має забезпечувати неперервність потоків критично важливих даних як за допомогою технічних заходів, так і чітких обов'язків щодо звітності.

Хоча МЕА вважає цей урок засвоєним, інформаційна політика, якої дотримувалося Міненерго в 2024-2025 рр., сформувала протилежний тренд на замовчування проблем, наявних в енергетичному секторі, припинення збирання, аналізування та оприлюднення інформації про ринки. При цьому, припинивши обговорення своїх планів, намірів і рішень з експертами і громадськістю (а іноді й приховуючи<sup>22</sup> їх), органи влади в Україні поступово ставали все менш прозорими й відкритими, віддаючи спорожніле інформаційне поле російській пропаганді.

З огляду на це, в квітні 2025 р. Секретаріат Енергетичного Співтовариства

рекомендував<sup>23</sup> органам державної влади України «не створювати невизначеностей щодо своєї відповідальності», посилаючись на специфіку прийняття рішень під час дії воєнного стану; обговорювати всі плановані заходи з усіма зацікавленими сторонами й доводити їх до відома ринку в прозорий спосіб. «Навіть в умовах воєнного стану НКРЕКП має<sup>24</sup> впровадити ефективний процес моніторингу, застосовуючи перелік агрегованих показників, що застосовуються ECRB, CEER та ACER».

Ніхто не заперечує, що під час дії воєнного стану в Україні має<sup>25</sup> бути закритий доступ до чутливої інформації щодо об'єктів критичної інфраструктури, зокрема «місцезнаходження, стану та режимів роботи енергетичного обладнання..., обсягів виробу, споживання, зберігання, відвантаження ресурсів..., відомостей про місця запланованих ремонтних і відновлювальних робіт та процесу проведення таких робіт у реальному часі..., кількості та якості поставленого, наявного обладнання та технічної спроможності підприємств». Але це не означає, що громадяни й суб'єкти господарювання в кожному з регіонів України не мають бути належним чином проінформовані про ризики проходження опалювального сезону, можливі дії із забезпечення власної енергетичної автономності та формування енергоефективної свідомості.

9. Оскільки розподілені архітектури створюють тисячі потенційних точок входу, стає надзвичайно важливим гарантування багаторівневої кібернетичної безпеки із суворою сегментацією мереж, постійним моніторингом, обміном розвідувальними даними про загрози, оперативним реагуванням на інциденти та швидкою координацією дій усіх зацікавлених сторін.

Із 2022 р. зафіксовано 470 комплексних, багатовекторних кібератак на український

<sup>22</sup> Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення умов ведення господарської діяльності. – Верховна Рада України, <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/pubFile/2727329>.

<sup>23</sup> On the termination of the data publication in the electricity market of Ukraine. – Energy Community Secretariat, [https://www.energy-community.org/dam/jcr:7abfd0a7-5683-4f6e-8eb3-dda887b8493f/UA%20MO\\_2\\_2025\\_on%20termination%20of%20data%20publication\\_publish.pdf](https://www.energy-community.org/dam/jcr:7abfd0a7-5683-4f6e-8eb3-dda887b8493f/UA%20MO_2_2025_on%20termination%20of%20data%20publication_publish.pdf).

<sup>24</sup> On the termination of the data publication in the electricity market of Ukraine. – Energy Community Secretariat, [https://www.energy-community.org/dam/jcr:7abfd0a7-5683-4f6e-8eb3-dda887b8493f/UA%20MO\\_2\\_2025\\_on%20termination%20of%20data%20publication\\_publish.pdf](https://www.energy-community.org/dam/jcr:7abfd0a7-5683-4f6e-8eb3-dda887b8493f/UA%20MO_2_2025_on%20termination%20of%20data%20publication_publish.pdf).

<sup>25</sup> Щодо захисту інформації, яка в умовах воєнного стану може бути віднесена до інформації з обмеженим доступом, у тому числі щодо об'єктів критичної інфраструктури. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0349874-22#Text>.

енергетичний сектор. І те, що його інфраструктура продовжує безперебійно функціонувати, є вагомим свідченням результативності вжитих державою й бізнесом заходів протидії.

10. Поодинці держави нездатні ефективно реагувати на події з великими негативними наслідками. Міжнародна співпраця забезпечує раціональний поділ праці, експертизи, ресурсів, обладнання. Попередньо укладені угоди про взаємодопомогу з чіткими зобов'язаннями й розподілом затрат дозволяють швидше та ефективніше реагувати на кризи.

Важливо розуміти, що така співпраця не є гуманітарною допомогою. Україна здатна гарантувати високодохідні інвестиції для американських та європейських компаній, великий ринок для їхнього обладнання та комплектуючих. Допомога вітчизняній енергетиці сьогодні – це спільна реалізація новітніх рішень та інженерних технологій, що починається зі спільних цінностей та спільного бачення майбутнього.

Енергетична система радянської України будувалася як централізована з великими вузловими станціями та магістральними системами передачі. Проте така архітектура виявилася надзвичайно вразливою в умовах збройної агресії. Суттєво пошкоджено<sup>26</sup> близько двох третин довоєнної потужності генерації, передачі й розподілу, знищено<sup>27</sup> до 90% теплових і понад 40% гідроагрегатів. Мережі працюють у непроєктних режимах, із використанням тимчасових і резервних схем. Обмеження споживання та стабілізаційні вимкнення перетворилися з аварійних інструментів у базовий режим функціонування системи. Виникнення нових центрів виробничої активності та внутрішня міграція населення перерозподілили регіональне споживання енергії.

Фактично, хоч і вимушено, в Україні склалася ситуація, яка відкриває можливості для

оновлення енергетики на сучасній технологічній базі, з урахуванням перспектив повоєнного розвитку держави.

Звісно, що з огляду на постійну потребу в наданні життєво важливих послуг, стійкість мереж і систем має бути гарантована і сьогодні. Проте Україна має якомога швидше зафіксувати **принципи** розбудови нової більш стійкої, надійної та захищеної національної енергетики.

Основними з них мають стати такі<sup>28</sup>:

1. Багаторівневе прикриття ключових об'єктів енергетичної інфраструктури, зокрема тих, де йдуть і відбуватимуться відновлювальні роботи, засобами протиповітряної й протиракетної оборони, передусім автоматизованими системами пошуку, виявлення, розпізнавання й вогневого ураження повітряних цілей, насамперед балістичних. Відсутність чи нестача протиракет (як це було 9 січня) здатна миттєво перекреслити всі зусилля з відновлення роботи пошкоджених раніше об'єктів.

2. Збереження цілісності електроенергетичної системи. Усі її елементи мають працювати в єдиному технологічному процесі, що передбачає неперервне підтримання балансу між виробництвом і споживанням із дотриманням вимог надійності та гнучкості.

3. Урахування під час проектування й дотримання в процесі експлуатації: критерію N-1 для систем високої й середньої напруги; критерію N-2 для видачі потужності великих джерел, а також споживачів першої категорії надійності, об'єктів критичної інфраструктури, забезпечення їхнього надійного живлення завдяки мережевому резервуванню, автономним джерелам, системам розподіленої генерації.

4. Розвиток розподіленої генерації для підтримання життєдіяльності територіальних громад із гарантуванням її спроможності

<sup>26</sup> За 4 роки повномасштабної війни росія понад 60 разів масовано обстріляла енергетику України. – Dixi Group, <https://dixigroup.org/za-4-roki-povnomasshtabno%1%97-vijni-rosiya-ponad-60-raziv-masovano-obstrilyala-energetiku-ukra%1%97ni/>.

<sup>27</sup> Про Звернення Верховної Ради України до парламентів та урядів іноземних держав, міжнародних організацій та міжнародних парламентських асамблей щодо засудження скоординованої політики російської федерації, спрямованої на створення неприйнятних умов життя Українського народу з метою його фізичного знищення. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4784-20#Text>.

<sup>28</sup> Принципи розбудови нової енергетичної системи України. – НІСД, <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2026-01/principi-rozbudovi-energetiki-sayt.pdf>.

функціонувати як при підключенні до систем розподілу, так і в ізольованому режимі в надзвичайних ситуаціях. Приєднання до мереж розподілу за заявкою.

5. Відкриття внутрішнього ринку для іноземних інвестицій і торгівлі електроенергією в усіх сегментах. Гарантування технічної спроможності системи до транскордонних перетоків обсягом не менше 30% внутрішнього споживання. Запровадження market coupling. Забезпечення повноцінної участі України в регіональних об'єднаннях (ENTSO-E) та подальший розвиток спільних механізмів реагування на кризи.

6. Забезпечення: гарантованої доступності генеруючої потужності в базовому (45-50%), маневровому (30-35%) й піковому (20-25%) режимах; резерву первинного регулювання частоти (65-75% обертової (інерційної) генерації; 35-25% інверторної); спроможності негарантованої генерації дотримуватися заявлених обсягів виробництва й режимів постачання.

7. Передача операторам систем розподілу функцій забезпечення надійності, гнучкості й балансування розподільних мереж із запровадженням протоколів взаємодії між ними та оператором системи передачі в питаннях диспетчеризації розподілених систем.

8. Стимулювання кінцевих споживачів і виробників енергії з негарантованих джерел до участі в механізмах регулювання частоти.

9. Балансування попиту й пропонування виключно на ринкових механізмах регулювання.

10. Відмова від перехресного субсидування та підтримання окремих категорій споживачів через покладання спеціальних зобов'язань на визначених учасників ринку; встановлення між споживачем і постачальником виключно монетарних розрахунків.

11. Упровадження цифрового регулювання (розумних мереж і лічильників, управління попитом, видачі потужності накопичувачів) для балансування системи.

12. Сценарне моделювання розвитку мереж і систем, прогнозування виробництва й споживання в реальному часі, управління ризиком.

Завчасне ухвалення рішення про зміну архітектури енергетики України дозволить ще на етапі планування сформувати нові підходи до її просторової й технологічної побудови, забезпечення надійності її функціонування та стійкості надання життєво важливих послуг.

Утім, щоб відповідні завдання можна було знайти в нормативно-правових актах уряду, варто буде створити<sup>29</sup> умови, за яких органи державної влади формуватимуть політику на основі продуктів її аналізу й комунікацій із зацікавленими сторонами, а також забезпечувати її результативну та ефективну реалізацію для сталого розвитку держави.

<sup>29</sup> Деякі питання реформування державного управління України. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/831-2021-%D1%80#Text>.

# СТРУКТУРНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ У ПРОМИСЛОВОСТІ В УМОВАХ ВІЙНИ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ



**Оксана СОБКЕВИЧ,**

Завідувач відділу Національного інституту стратегічних досліджень

**Під час повномасштабної війни промисловість в Україні зазнає глибоких змін, зумовлених руйнуванням потужностей, порушенням логістичних зв'язків, зміщенням фокусу державної політики на підтримку обороноздатності і поточних потреб економічних суб'єктів. Виробнича база залишається фрагментованою та ресурсно вразливою, що створює суттєві структурні диспропорції у промисловості.**

## ТЕХНОЛОГІЧНА СТРУКТУРА ПРОМИСЛОВОСТІ

Випереджальний розвиток капіталомістких галузей, що становлять технологічний потенціал промисловості, є одним з ключових завдань держави у забезпеченні довгострокового стійкого економічного зростання. Впровадження досліджень і розробок, нових наукоємних технологій, знань, навичок, устаткування та інфраструктури, необхідних для здійснення всеохоплюючої модернізації промисловості, в умовах війни сприятиме виведенню застарілих потужностей, створенню нових виробництв для поглибленої переробки та виготовлення кінцевої промислової продукції високої якості; у поствоєнний період – забезпечить структурну перебудову економіки з пріоритетним розвитком виробництв з вищим рівнем доданої вартості, досягнення високотехнологічного статусу України на світових ринках такої продукції.

Одним із вкрай негативних наслідків повномасштабної війни стало масштабне скорочення промислового виробництва. Зниження частки переробної промисловості у ВВП призводить до втрати можливостей реалізації ресурсного потенціалу та створення доданої вартості. У 2024 р. частка переробної промисловості у ВВП України становила 8,4%, тоді як у довоєнному 2021 р. вона була на рівні 10,3%.

Загалом, за 2010-2024 рр. частка переробної промисловості у ВВП в Україні скоротилася на 5 в. п., в той час як у глобальній економіці цей показник переважно був стабільним і становив у середньому 15-16% (у країнах ЄС – 15%).

***Відбувається погіршення технологічної структури промисловості – збільшення часток низькотехнологічної та сировинної продукції у структурі реалізації***

**продукції промисловості**, що ускладнює можливості зростання конкурентоспроможності, посилює залежність від світової кон'юнктури та призводить до втрати значної частини прибутку завдяки спеціалізації на галузях первинного циклу переробки.

Вплив чинників війни на функціонування промисловості спровокував зміни в її галузевій структурі. *Частка низькотехнологічних*

*виробництв<sup>1</sup> у 2024 р., порівняно з 2021 р., зросла на 10 в. п. – з 39% до 49% (таблиця «Обсяги реалізованої продукції галузей переробної промисловості України...»).*

Так, у 2024 р., порівняно з 2021 р., у структурі переробної промисловості частка харчової галузі зросла з 31% до 39%, легкої – з 1% до 2%; деревообробної – з 5% до 6%, меблевої – з 1% до 2%.

**ОБСЯГИ РЕАЛІЗОВАНОЇ ПРОДУКЦІЇ ГАЛУЗЕЙ ПЕРЕРОБНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ,  
ЗА ВИДАМИ ДІЯЛЬНОСТІ, У РОЗРІЗІ ТЕХНОЛОГІЧНОСТІ, млн грн, %\***

Вид діяльності	2021	2024
Переробна промисловість	2 200 378,5/100	2 194 399,2/100
<b>Низькотехнологічні</b>	<b>857 742,8/39</b>	<b>1 075 438,7/49</b>
Виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів	679 662,2/31	856 853,7/39
Текстильне виробництво, виробництво одягу, шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	28 260,9/1	47 321,8/2
Виготовлення виробів з деревини, виробництво паперу та поліграфічна діяльність**	117 761,9/5	130 846,3/6
Виробництво меблів, іншої продукції (крім виробництва медичних і стоматологічних інструментів та матеріалів)	32 057,8/1	40 416,9/2
<b>Середньотехнологічні</b>	<b>1 260 076,3/57</b>	<b>982 557,4/45</b>
Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	103 674,7/5	42 818,3/2
Виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	105 148,9/5	72 948,8/3
Виробництво автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів та інших транспортних засобів (крім виробництва повітряних і космічних літальних апаратів, супутнього устаткування)	58 895,9/3	113 320,8/5
Виробництво електричного устаткування	40 708,6/2	48 742,7/2
Виробництво машин і устаткування, не віднесених до інших груп	71 661,7/3	50 482,5/2
Виробництво гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції	205 039,4/9	199 502,9/9
Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім машин і устаткування	640 193,1/29	416 488,5/19
Виробництво медичних і стоматологічних інструментів та матеріалів	2 243,1/0	4 421,2/0
Ремонт та монтаж машин і устаткування	32 510,9/1	33 831,7/2
<b>Високотехнологічні</b>	<b>82 559,4/4</b>	<b>136 403,1/6</b>
Виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів	48 973,4/2	62 435,0/3
Виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	14 862,0/1	31 019,0/1
Виробництво повітряних і космічних літальних апаратів, супутнього устаткування	18 724,0/1	42 949,1/2

\* Джерело: складено за даними Обсягу реалізованої промислової продукції за видами діяльності, <https://www.ukrstat.gov.ua/>.

\*\* Включно з кодом 18.2 КВЕД.

<sup>1</sup> Виробництво технологій високого, середньовисокого, середньонизького та низького рівня – це спеціальні агрегації видів економічної діяльності, передбачені Регламентом Комісії (ЄС) 2020/1197 від 30 липня 2020 р. Виробництво з використанням технологій високого рівня включає коди 21+26+30.3 КВЕД, низького рівня – коди 10+11+12+13+14+15+16+17+18-18.2+31+32-32.5 КВЕД, середньовисокого, середньонизького рівня – всі інші коди КВЕД переробної промисловості. Джерело: Додаток 2 до Методологічних положень державного статистичного спостереження «Структурні зміни в економіці України та її регіонів». – Державна служба статистики України, [https://www.ukrstat.gov.ua/norm\\_doc/2024/254/254.pdf](https://www.ukrstat.gov.ua/norm_doc/2024/254/254.pdf).

Частка середньотехнічних галузей в обсягах реалізованої продукції переробної промисловості, навпаки, скоротилась з 57% у 2021 р. до 45% у 2024 р. Пошкодження, руйнування та знищення вагомих обсягів активів базових галузей – металургійної, хімічної промисловості – призвели до значного скорочення їхніх часток у структурі промисловості, порівняно з довоєнним 2021 р. За підсумками 2024 р., частка металургійної галузі у структурі переробної промисловості становила 19% (у 2021 р. – 29%), хімічної – 3% (у 2021 р. – 5%).

Позитивним трендом є нарощування обсягів реалізації високотехнологічної продукції у період повномасштабної війни. У виробництві фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів, завдяки стабільному внутрішньому попиту (у т. ч. з боку оборонного комплексу на ліки, засоби тактичної медицини) та пожвавленню зовнішньоекономічної діяльності, частка галузі у структурі реалізованої продукції переробної промисловості зросла з 2,2% у 2021 р. до 2,8% у 2024 р. Завдяки нарощуванню випуску продукції для ЗСУ (зокрема засобів зв'язку та радіоелектронної боротьби (РЕБ)), обсяги реалізації у виробництві комп'ютерів, електронної та оптичної продукції збільшилися більш ніж удвічі, а частка цієї галузі в обсягах реалізованої продукції переробної промисловості зросла за аналізований період з 0,7% до 1,4%. Більш ніж подвоїлися обсяги реалізованої продукції у виробництві повітряних і космічних літальних апаратів, супутнього устаткування (що пов'язано насамперед зі стрімким нарощуванням обсягів виробництва БПЛА), а частка галузі зросла з 0,9% у 2021 р. до 2% у 2024 р.

Переважає у структурі виробництва продукції з низькою доданою вартістю спричиняє відповідну диспропорційність структури зовнішньої торгівлі, за якої у структурі експорту переважає сировинна та низькотехнологічна продукція, а в структурі імпорту – товари вищих переділів.

Зокрема у 2024 р. майже 59,2% товарного експорту становила продукція сільськогосподарства та харчової галузі, тоді як у довоєнному 2021 р. її частка була 40,7%. Водночас частка експорту зернових культур за цей період зросла з

18,1% до 22,6%. У 2024 р., як і у 2021 р., у структурі товарного експорту з України переважають руди, шлак і зола – 7% (у 2021 р. – 10,5%), чорні метали – 7,4% (у 2021 р. – 20,5%); значно меншою є частка хімічної галузі – 2,1% (у 2021 р. – 3,7%), всіх галузей машинобудування – 8,6% (у 2021 р. – 8,7%) (таблиця «Динаміка окремих показників товарної структури зовнішньої торгівлі України»).

В імпорті до України у 2024 р. найбільшими були частки засобів наземного транспорту – 12,8% (у 2021 р. – 10,4%), палив мінеральних; нафти і продуктів її перегонки – 12,6% (у 2021 р. – 19,7%), електричних машин – 11,9% (у 2021 р. – 8,5%), продовольчих товарів і сільгосппродукції – 10,8%, у т. ч. готової продукції 5,2% (у 2021 р. – 10,6%, готової продукції – 4,9%), реакторів ядерних, котлів, машин – 9,4% (у 2021 р. – 11%), полімерних матеріалів, пластмас – 5,5% (у 2021 р. – 6,6%).

Відтворення довоєнної структури промисловості з переважанням сировинних виробництв не забезпечить українській економіці високих темпів зростання. Тому першочерговим завданням є нарощування частки переробних виробництв, створення повних циклів виробництва у галузях, які наразі виробляють та експортують сировину та напівфабрикати.

У цьому контексті **перспективним і важливим напрямом є розвиток виробництва на основі використання потенціалу мінерально-сировинної бази промисловості, в частині корисних копалин і компонентів стратегічного та критичного значення**, для створення вищої доданої вартості у промисловості, розвитку високотехнологічних виробничих ланцюгів, забезпечення потреб економіки у різних сферах (енергетиці, обороні, ІТ, машинобудуванні та ін.), нарощування експорту промислових товарів на основі корисних копалин і компонентів.

В Україні існують можливості розробки родовищ корисних копалин стратегічного значення, у т. ч. тих, що розташовані на окупованих територіях, після їх деокупації. Наразі з 2 160 родовищ Україна не контролює понад 700; вартість родовищ, що опинилися на тимчасово непідконтрольній Україні території (зокрема нафти, газу, вугілля, солі,

**ДИНАМІКА ОКРЕМИХ ПОКАЗНИКІВ ТОВАРНОЇ СТРУКТУРИ ЗОВНІШНЬОЇ ТОРГІВЛІ УКРАЇНИ**

Код та найменування	2021				2024			
	Експорт млн дол.	Частка %	Експорт млн дол.	Частка %	Експорт млн дол.	Частка %	Експорт млн дол.	Частка %
Всього, у т. ч.	68 072,3	100,0	72 843,1	100,0	41 733	100,0	70 771	100,0
1-24 Продовольчі товари та сільгосппродукція	27 708,9	40,7	7 747	10,6	24 683	59,2	7 643,6	10,8
26 Руди, шлак і зола	7 119,6	10,5	369,3	0,3	2 940,9	7,0	32,0	0
27 Палива мінеральні; нафта і продукти її перегонки; бітумінозні речовини; воски мінеральні	784,3	1,2	14 330,3	19,7	201,5	0,5	8 901,7	12,6
28-29, 31-38 Продукція хімічної галузі	2 500,2	3,7	6 686,3	9,2	876	2,1	5 637,4	8,0
30 Фармацевтична продукція	315,4	0,5	3 056,6	4,2	321,7	0,8	2 433,2	3,4
39-40 Полімерні матеріали, пластмаси та вироби з них	1 104,2	1,6	4 816,7	6,6	348,8	0,8	3 882,3	5,5
72 Чорні метали	13 950,1	20,5	1 550	2,1	3 096,3	7,4	1 488	2,1
84 Реактори, котли, машини, обладнання	2 120,9	3,1	8 000	11,0	864,9	2,1	6 654,5	9,4
85 Електричні машини та обладнання; відео- та аудіо-апаратура	3 139,3	4,6	6 206	8,5	2 278,1	5,5	8 386,9	11,9
86-89 Засоби наземного транспорту, літальні апарати, плавучі засоби	676,4	1,0	7 572,4	10,4	431,7	1,0	9 092,4	12,8

\* Джерело: складено за даними Товарної структури зовнішньої торгівлі, <https://www.ukrstat.gov.ua/>.

залізної і титанової руди, золота, урану, граніту, марганцю і літію), становить від \$12,5 до \$15 трлн<sup>2</sup>.

Україна володіє 22 з 50 стратегічних матеріалів, визначених США як критично важливі, та 25 з 34, визнаних ЄС як критично важливі. Зокрема *Україна має найбільш конкурентні позиції у п'яти ключових видах: графіт, літій, титан, берилій та уран*<sup>3</sup>.

Слід відмітити, що точних комплексних геологорозвідувальних робіт щодо видобування корисних копалин стратегічного

значення, виконаних за міжнародними стандартами, до цього часу не проведено. Наявними є дані розвідки, яка здійснювалась в радянські часи при розробці руд, є окремі дані розвідки, проведеної за часів незалежності України. Вартість розвідки одного перспективного родовища, за даними ДП «Укрпромзовнішекспертиза», становить \$10-15 млн, а вартість розробки – \$100-300 млн<sup>4</sup>. Незважаючи на наявність ліцензій на розробку українських надр, роботи у цьому напрямку здебільшого не проводяться, що призводить до невідповідності темпів відтворення мінерально-сировинної бази потребам держави.

<sup>2</sup> Підземні багатства України. Скільки з них захопила Росія і чому вони можуть бути втрачені назавжди. – BBC, <https://www.bbc.com/ukrainian/articles/cqv0v18x2d3o>.

<sup>3</sup> UKRAINE: Mining Investment Opportunities. Critical Raw Materials. – Державна служба геології та надр України, <https://www.geo.gov.ua/wp-content/uploads/presentations/en/investment-opportunities-in-exploration-production-strategic-and-critical-minerals.pdf>.

<sup>4</sup> Український інтерес у «ресурсній» угоді зі США: гарантії безпеки перш за все. – Укрінформ, <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3961484-ukrainskij-interes-u-resursnij-ugodi-zi-ssa-garantii-bezpeki-pers-za-vse.html>.

Підписана у квітні 2025 р., угода про корисні копалини між Україною та США<sup>5</sup> полегшить пошук необхідного ресурсу для геологорозвідувальних робіт – у спосіб їх фінансування з боку США через додаткові внески до новоствореного Американсько-Українського інвестиційного фонду та інвестиції приватного американського бізнесу.

Проте існує ризик поглиблення сировинної пастки для української економіки у разі фокусування співпраці на залученні іноземного капіталу в український видобуток критичної сировини з її наступним експортом. Пріоритетами України мають стати залучення передових технологій інтелектуального видобутку, перероблення, створення ланцюгів виробництва всередині країни, віднайдення спільних з іноземними партнерами інтересів щодо проєктів виробництва критичної продукції.

## ТРАНСФОРМАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

За період повномасштабної війни відбувається поживлення інноваційної діяльності у промисловості, зумовлене збільшенням інноваційних розробок у ОПК і пов'язаних секторах, а також необхідністю пошуку і впровадження підприємствами в умовах високих воєнних ризиків нових рішень.

Кількість інноваційно активних підприємств у промисловості зростає з 453 од. у 2021 р. до 627 од. у 2024 р., а їхня частка у загальній кількості підприємств промисловості – з 9,6% до 16,2%<sup>7</sup>. Кількість підприємств, що впроваджували інновації, також збільшилась за аналізований період – з 292 до 597 од. (їхня частка у загальній кількості промислових підприємств зростає більш ніж удвічі, з 6,2% до 15,5%). **Водночас, незважаючи на позитивну динаміку, в Україні показники інноваційного розвитку відстають від аналогічних європейських**

**значень.** Так, у країнах ЄС понад половина (51,4%) підприємств є інноваційно активними<sup>8</sup>.

Обсяги реалізованої інноваційної продукції зросли за аналізований період у 3,8 раза (з 36,8 млрд грн у 2021 р. до 138,7 млрд грн у 2024 р.), а її частка у загальному обсязі реалізованої продукції промисловості – з 0,9% до 3%. Якщо у 2021 р. нової для ринку інноваційної продукції було реалізовано 6,4%, то у 2024 р. – 29,5%. Втім, **переважна більшість реалізованої інноваційної продукції за ступенем новизни все ще залишається новою лише для самого підприємства** (70,5% у 2024 р.).

Обсяги витрат на інновації зросли за 2021-2024 рр. на 48,5% (з 10 171,7 млн грн до 15 101,6 млн грн), проте їхня частка у загальному обсязі реалізованої продукції промислових підприємств залишається надзвичайно низькою – на рівні 0,2–0,3% за аналізований період. Наразі **витрати на інновації, як і до повномасштабної війни, фінансуються переважно за рахунок власних коштів підприємств** (у 2024 р. їхня частка у загальному обсязі витрат становила 71,8%, у 2021 р. – 79,8%). На кошти державного бюджету, інвесторів-нерезидентів, інших джерел у 2024 р. припадало 9,2%, 10,4%, 8,6% відповідно.

Надзвичайно низькими є обсяги витрат на дослідження і розробки. Наукоємність ВВП (витрати на наукові дослідження і розробки по відношенню до ВВП) в Україні протягом багатьох років становить менше 1%, у 2021 р. і у 2024 р. вона була 0,38% і 0,37% відповідно. У ЄС наукоємність ВВП становить понад 2% (2021 р. – 2,24%, 2022 р. – 2,22%, 2023 р. – 2,26%), найбільші значення у 2024 р. демонстрували Швеція (3,57%), Бельгія (3,36%), Австрія (3,26%), Фінляндія (3,22%), Німеччина (3,13%), Данія (3,01%), найменші – Латвія (0,92%), Болгарія (0,77%), Кіпр (0,65%), Мальта (0,51%), Румунія (0,46%)<sup>9</sup>.

<sup>5</sup> Розпорядження КМУ «Про підписання Угоди між Урядом України та Урядом Сполучених Штатів Америки про створення Американсько-Українського інвестиційного фонду відбудови» від 30 квітня 2025 р. № 416-р. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/416-2025-%D1%80#Text>.

<sup>6</sup> Детальний аналіз угоди викладено в аналітичному огляді НІСД «Угода про надра»: ризики та можливості. – НІСД, <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/uhoda-pro-nadra-ryzyky-ta-mozhlyvosti>.

<sup>7</sup> Тут і далі показники інноваційної і науково-технічної діяльності у промисловості розраховано за: Інноваційна діяльність промислових підприємств; Наукові дослідження і розробки. – Держстат України, <https://www.ukrstat.gov.ua/>.

<sup>8</sup> Community Innovation Survey 2022 - key indicators. – Eurostat, [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Community\\_Innovation\\_Survey\\_2022\\_-\\_key\\_indicators](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Community_Innovation_Survey_2022_-_key_indicators).

<sup>9</sup> Eurostat, R&D expenditure. – Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/science-technology-innovation/visualisations>.

Важливим ресурсним показником науково-технічного розвитку є чисельність кадрів, зайнятих у сфері R&D. *Динаміка активності дослідницької діяльності у промисловості у воєнний період в Україні є позитивною* – кількість спеціалістів, які виконують науково-технічні роботи (дослідників, техніків та допоміжного персоналу), зросла більш ніж удвічі – з 2 377 осіб у 2021 р. до 5 027 осіб у 2024 р., причому найбільше зросла кількість саме дослідників – на 1 516 осіб (техніків і допоміжного персоналу – на 368 і 766 осіб відповідно).

**Попри наявність позитивних зрушень в інноваційній діяльності у промисловості, міжнародні порівняння свідчать про суттєве відставання України у цій сфері.** Так, Україна погіршила позиції у Глобальному інноваційному індексі (GII) Всесвітньої організації інтелектуальної власності (ВОІВ). Україна у 2024 р. посіла 66 місце у цьому рейтингу серед 139 країн, тоді як у 2023 р. вона перебувала на 60 місці серед 133 країн світу<sup>10</sup>. У розрізі семи компонентів-складників GII, Україна погіршила оцінки у категоріях «Інституції» (108 позиція, -1 позиція, порівняно з попереднім рейтингом), «Людський капітал і дослідження» (65, -11 позицій), «Розвиток бізнесу» (56, -11 позицій), «Знання та технологічні результати» (47, -13 позицій); у категорії «Розвиток ринку» позиція залишилась незмінно низькою (85). Україна піднялась у рейтингу за складовими «Інфраструктура» (75, +7 позицій), «Творчі результати» (67, +1 позиція).

До переваг України у поточному рейтингу GII його упорядниками віднесено насамперед високий рівень: впровадження корисних моделей за походженням у ВВП; працевлаштованих жінок із вищою освітою; державних онлайн-сервісів. Найслабшими сторонами визначено: повільні темпи зростання продуктивності праці; низький рівень валового нагромадження основного капіталу у ВВП; операційну стабільність для бізнесу.

Згідно з опитуванням, проведеним у 2024 р., Українським національним офісом інтелектуальної власності та інновацій

(IP офіс)<sup>11</sup>, до основних *внутрішніх бар'єрів* для інноваційної діяльності підприємства-респонденти віднесли нестачу кваліфікованої робочої сили (45% опитаних підприємств), застарілі засоби виробництва (37%), витрати на матеріали, комплектуючі (27%); *правових бар'єрів* – відсутність спеціалізованого законодавства (29%), високу вартість ліцензування (23%), складність отримання патентів (12%), недостатність захисту інтелектуальної власності (13%); *фінансових обмежень* – обмежені можливості для залучення інвестицій (52%), нестабільність фінансових ринків (32%), високу вартість капіталу (16%); *технологічних бар'єрів* – високу вартість новітніх технологій (59%), обмежений доступ до сучасного обладнання (25%); *бар'єрів на шляху комерціалізації інноваційних продуктів* – регуляторні обмеження (18%), проблеми з маркетингом та розповсюдженням (12%); серед основних *проявів відсутності державної підтримки інновацій* зазначено відсутність грантів та субсидій (28%), обмежений доступ до державних замовлень на інноваційну продукцію (20%), недостатність податкових пільг (19%).

Щодо дій, які можуть покращити рівень впровадження українських технологій та наукових розробок у реальний сектор економіки, респонденти виділили, зокрема, популяризацію на державному рівні вітчизняних інноваторів (55%); державне стимулювання та підтримку впровадження інновацій (51%); фінансування конкретних проєктів, а не досліджень (40%); розуміння науковою спільнотою потреб ринку (35%); зростання обсягів державного фінансування науки та інновацій (28%); здешевлення та доступність фінансових ресурсів в Україні (21%); посилення рівня комунікацій між зацікавленими сторонами (20%).

## РЕГІОНАЛЬНІ ДИСПРОПОРЦІЇ

**Війна призвела до регіональних диспропорцій у промисловості – внаслідок нерівномірних можливостей реалізації виробничого потенціалу, розвитку і відновлення промисловості у регіонах залежно від їхнього розташування і безпекової ситуації.**

<sup>10</sup> Ukraine ranking in the Global Innovation Index 2025. – WIPO, <https://www.wipo.int/edocs/gii-ranking/2025/ua.pdf>.

<sup>11</sup> Аналітично-інформаційна довідка «Аналіз поточного стану інноваційної спроможності суб'єктів вітчизняного бізнесу, державних та комунальних підприємств (на основі результатів опитування)». – IP OFFICE, <https://nipo.gov.ua/wp-content/uploads/2024/10/stan-innovatsiinoi-spromozhnosti-biznesu-102024-web.pdf>.

Вразливість промисловості України внаслідок впливів війни посилюється через її надмірну регіональну концентрацію. З початку повномасштабного вторгнення активні бойові дії, згідно з «Переліком територій, на яких ведуться (велися) бойові дії або тимчасово окупованих Російською Федерацією»<sup>12</sup>, відбувалися на території Київської, Чернігівської, Харківської, Сумської, Донецької, Дніпропетровської, Луганської, Запорізької, Херсонської, Одеської, Миколаївської обл. та м. Києва. Сумарна частка цих регіонів в обсягах реалізації промислової продукції у 2021 р. складала понад 70%.

Найбільші показники падіння обсягів реалізації промислової продукції під час війни зафіксовано саме в областях із цього переліку. Так, у Луганській обл. у 2024 р., порівняно з 2021 р., воно становило 99,9%, Херсонській – 87,5%, Донецькій – 80,2%, Запорізькій – 21%, Миколаївській – 20,7%, Чернігівській – 18,8%<sup>13</sup>. На території Київщини, де активна фаза війни тривала відносно недовго (до березня 2022 р.), стабілізація безпекової обстановки сприяла відновленню економічної активності, і у 2024 р., порівняно з 2021 р., обсяг реалізованої продукції промисловості у Київській обл. збільшився на 53,1%, у м. Києві – на 42,2%. Для промислових підприємств з'явилися нові можливості, зокрема, державні грантові програми, грантові програми міжнародних організацій та європейських програм. Особлива увага держави приділяється розвитку оборонно-промислового комплексу (підтримуються виробники безпілотних літальних апаратів, а також розробники новітніх технологій у сфері озброєння, військової техніки та спорядження).<sup>14</sup>

Згідно зі швидкою оцінкою збитків та потреб України (RDNA4)<sup>15</sup>, загальна сума пошкоджень, яких зазнали об'єкти промисловості та торгівлі з початку повномасштабного вторгнення РФ в Україну, станом на кінець 2024 р., становить \$17,5 млрд. Більшу

частину пошкоджень (84%, \$14,7 млрд) було завдано промисловості. Близько 80% загальних пошкоджень зазнали п'ять промислово розвинених регіонів, які постраждали від військової діяльності: *Донецька, Харківська, Київська, Запорізька та Миколаївська обл.*

Повномасштабна війна РФ проти України призвела до суттєвих галузевих змін у промисловості регіонів, які є найбільш постраждалими, згідно з оцінкою RDNA4.

Показники *Донецької обл.* здебільшого складно інтерпретувати через велику кількість конфіденційної інформації, а також триваючі активні бойові дії, які призвели до зупинки господарської діяльності або релокації майже всіх суб'єктів господарювання. Такі провідні промислові підприємства як ПрАТ «Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча», ПрАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь»», ПрАТ «Авдіївський коксохімічний завод», ТОВ «Завод кольорових металів», ПрАТ «Машинобудівний завод «Вістек»», ТОВ «Кнауф Гіпс Донбас», ТДВ «Сініат» опинилися на тимчасово окупованих територіях.

Виробничі потужності багатьох підприємств зазнали пошкоджень у ході бойових дій (ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод», ПрАТ «Краматорський завод важкого верстатобудування», ПАТ «Енергомашспедеталь», АТ «Зевс Кераміка» та інші).

Переміщені до безпечніших областей України ТОВ «Фурлендер Віндтехнологі», ТОВ «Корум Дружківський машинобудівний завод», ТОВ «Дружківський вогнетривкий завод», ТОВ «Костянтинівський цинковий завод», ТОВ «Метпромснаб», ТОВ «Донбаскераміка», ТОВ «Каолін Азов», Філія з ремонту металургійного виробництва ТОВ «Метінвест-Промсервіс», ТОВ «Перша фумігаційна компанія», ТОВ «Алмамет Україна», СФГ «Династія», ТОВ «Агропромислова фірма «Ставки»» та інші.

<sup>12</sup> Наказ Міністерства з питань реінтеграції тимчасово окупованих територій України № 309 від 22 грудня 2022 р. «Про затвердження Переліку територій, на яких ведуться (велися) бойові дії або тимчасово окупованих Російською Федерацією». – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1668-22#Text>.

<sup>13</sup> Тут і далі показники щодо обсягів реалізованої продукції у регіонах розраховано за: обсяг реалізованої продукції (товарів, послуг) суб'єктів господарювання. – Держстат, <https://stat.gov.ua/uk/explorer>.

<sup>14</sup> Стратегія розвитку Київської області на 2021-2027 роки. – Київська обласна військова адміністрація, <https://koda.gov.ua/kiivshhina/rozvytok-regionu/strategiya-rozvytku>.

<sup>15</sup> UKRAINE RAPID DAMAGE AND NEEDS ASSESSMENT (RDNA4). – World Bank Group, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099022025114040022/pdf/P1801741ca39ec0d81b5371ff73a675a0a8.pdf>.

Внаслідок ворожих обстрілів повністю припинено виробничу діяльність окремих вугледобувних підприємств області. На території області, підконтрольній українській владі, станом на кінець 2025 р. виробничу діяльність здійснює одна шахта – «Новодонецька»<sup>16</sup>.

Після припинення активної фази бойових дій відновлювати промисловість регіону доведеться фактично з нуля. Пріоритетами поствоєнної відбудови Донеччини, згідно з оновленою Стратегією розвитку Донецької обл. на період до 2027 р., є підтримка розвитку існуючих промислових підприємств, підтримка виробництв продукції з високою доданою вартістю, стимулювання розвитку нових високотехнологічних інноваційних виробництв, індустриальних парків, логістична підтримка, розгляд можливості розробки літєвих родовищ, залучення інвестицій для впровадження альтернативних джерел енергії.

В економіці *Дніпропетровської обл.* основними товаровиробниками традиційно залишаються підприємства промисловості, зосереджені переважно в галузях металургії, гірничо-збагачувальної промисловості, хімічного виробництва та машинобудування. Внаслідок повномасштабної війни в області знищено або пошкоджено понад 10 000 об'єктів, більшість з яких належать до промислової та житлової інфраструктури. Удари по промислових об'єктах, пошкодження або знищення об'єктів електричної генерації, у т. ч. Каховської ГЕС, ліній електропередач, водопостачання, газопроводів призвели до вимушених зупинок виробництва<sup>17</sup>.

Частка переробної галузі в обсягах реалізованої продукції підприємств промисловості області зросла за 2021-2024 рр. з 59,9% до 71,2%. Серед галузей переробної промисловості збільшилась частка харчової промисловості – з 15,7% до 23,2%, машинобудування – з 5,6% до 7,7%. Металургійна промисловість скоротила свою частку з 57,3% у 2021 р. до 43,9% у 2024 р. унаслідок проблем

металургійних підприємств області, пов'язаних з порушенням логістики, зниженням попиту, пошкодженням інфраструктури, нестабільним енергопостачанням.

Пріоритетами розвитку промисловості регіону визначено, зокрема, розроблення покладів корисних копалин та розвиток супутніх до видобувної галузі підприємств для збільшення доданої вартості, інвестування у відновлення та модернізацію підприємств металургійного та хімічного комплексів, нарощування експортного потенціалу космічної галузі, підтримку індустриальних парків, розбудову ОПК.

З початку повномасштабного вторгнення *Харківська обл.* зазнала суттєвих руйнувань. У ході війни на території області пошкоджено та знищено орієнтовно 30 тис. об'єктів. Найбільші пошкодження зазнали: підприємства філії Управління з переробки газу та газового конденсату ПАТ «Укргазвидобування» (Шебелинське відділення з переробки газового конденсату і нафти), ПАТ «Харківський підшипниковий завод», ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе», АТ «Харківський машинобудівний завод «Світло шахтаря», АТ «Українські енергетичні машини», ДП «Завод імені В.О. Малишева», Науково-виробниче підприємство ХАРТРОН-ПЛАНТ ЛТД (ТОВ), Державне науково-виробниче підприємство «Комунар», Харківське державне авіаційне виробниче підприємство, ДП «Харківський машинобудівний завод «ФЕД»», ДП «Харківський бронетанковий завод» та ін.<sup>18</sup> З початку повномасштабного вторгнення майже вся промисловість області зазнала критичного падіння обсягів виробництва, втім, вже з травня 2022 р. зафіксовано поступову позитивну динаміку.

Спеціалізацією області є переробна промисловість, частка якої в загальних обсягах реалізованої продукції підприємств у промисловості області у 2021 р. становила 78,7%, у 2024 р. – 76,3%. Зміни в структурі промисловості свідчать про зменшення частки харчової галузі за аналізований період (з 40%

<sup>16</sup> На неокупованій Донеччині працює лише одна шахта – інші знищені обстрілами чи залишаються на захоплених територіях. – Точка сходу, <https://cxid.media/news/na-neokupovaniy-donechchyni-pratsiuie-lyshe-odna-shakhta-inshi-znyshcheni-obstrilamy-chy-zalyshaiutsia-na-zakhoplenykh-terytoriiakh/>.

<sup>17</sup> Стратегія розвитку Дніпропетровської області до 2027 року. – Дніпропетровська обласна державна адміністрація, <https://adm.dp.gov.ua/pro-oblast/rozvitok-regionu/strategiya-rozvitku/proekt-strategiyi-rozvitku-dnipropetrovskoyi-oblasti-na-period-do-2027-roku>.

<sup>18</sup> Стратегія розвитку Харківської області до 2027 року. – Харківська обласна військова адміністрація, [https://kharkivoda.gov.ua/content/documents/1295/129448/files/Проект\\_Стратегії\\_розвитку\\_Хар\\_обл\\_на\\_2021-2027pp\\_compressed.pdf](https://kharkivoda.gov.ua/content/documents/1295/129448/files/Проект_Стратегії_розвитку_Хар_обл_на_2021-2027pp_compressed.pdf).

до 37,6%), металургійної (з 7,8% до 5,9%) та зростання частки машинобудування (з 16,6% до 23,8%), зокрема, виробництва транспортних засобів. Значний розвиток отримав оборонно-промисловий комплекс: понад 70 підприємств працюють у сферах бронетанкової техніки, ремонту військової техніки та виробництва запчастин, і майже всі великі промислові підприємства області беруть участь у виконанні замовлень для Збройних сил України та Міністерства оборони.

Драйверами повоєнного відновлення регіону мають стати смарт-спеціалізовані кластерні структури з високотехнологічним виробництвом у галузях: енергомашинобудування; виробництва бронетанкової техніки; авіаційної промисловості; створення та виробництва нових матеріалів; а також смарт-спеціалізовані кластерні структури, які інтегровані до глобальних ланцюгів створення доданої вартості у галузях: біофармацевтики; інформаційних технологій; креативних індустрій; агропереробки.

У Запорізькій обл. через окупацію міст обласного значення втрачено потужні підприємства машинобудування («Азовкабель», Мелітопольський завод холодильного машинобудування «Рефма», «Бердянські жниварки», Мелітопольський моторний завод (ЗАЗ), добувної промисловості (Запорізький залізорудний комбінат), нафтохімічної галузі («Азмол»), харчової (Пологівський олійно-екстракційний завод, «Племзавод «Степной»», Бердянський хлібокомбінат, Бердянський м'ясокомбінат, два виробництва компанії «Олком» — молокозавод та олійноекстракційний завод) та легкої промисловості («Василівський завод МК»), які розвивалися та нарощували динаміку експорту товарів, а також стратегічно важливі Бердянський порт, найпотужнішу в Європі Запорізьку АЕС і найбільшу в Україні теплоелектростанцію.

Скорочується виробництво коксу та коксівного вугілля, що пов'язано з втратою основного постачальника — шахт на Донеччині<sup>19</sup>.

Стратегія розвитку Запорізької обл. наразі не оновлена, пріоритети розвитку промисловості визначені ще у 2019 р., документ потребує актуалізації з урахуванням прийнятих

змін до Державної стратегії регіонального розвитку від 13 серпня 2024 р., приведення завдань та заходів у відповідність із ДСРР.

У 2025 р. напрацьовано Концепцію розвитку МСП Запорізької області до 2027 р., яка фокусує завдання повоєнного відновлення області довкола розвитку ІТ-технологій та інновацій, сприяння їх впровадженню у виробничі процеси (у т. ч. просування технологій індустрії 4.0); розширення інфраструктури підтримки малого та середнього бізнесу, інституцій залучення та супроводу інвесторів (у т. ч. інформаційне забезпечення інвестиційних процесів, міжнародної взаємодії); розвитку організаційних (бізнес-організації, громадські об'єднання) та просторових (кластери, індустріальні парки, науково-технологічні парки, мережі, хаби) форм інтеграції бізнесу<sup>20</sup>.

Внаслідок воєнної агресії зазнали пошкоджень та руйнувань багато суб'єктів господарювання Миколаївської обл. Серед них — потужні підприємства: ТОВ СП «Нібулон», ТОВ «Сандора», ДП «НВКГ «Зоря»-«Машпроект», ДП «Миколаївський бронетанковий завод», Фермерське господарство «Органік Системс», ТОВ «Морський спеціалізований порт НІКА-ТЕРА», ТДВ «Баштанський сирзавод», Миколаївська філія державного підприємства «Адміністрація морських портів України» (Адміністрація Миколаївського морського порту), ТОВ «Техноторг-Дон», ДП «Стивідорна компанія «Ольвія» та інші. Деякі підприємства, які припиняли свою діяльність внаслідок воєнних дій, відновили роботу. Так, ТОВ «Сандора» поновило у Миколаївській обл. виробництво продуктів харчування та напоїв.

У структурі реалізованої продукції підприємств у промисловості області переважає переробна промисловість (у 2021 р. — 66,4%, у 2024 р. — 64,7%). Серед галузей переробної промисловості за аналізований період зросла частка харчової промисловості (з 49% до 70,1%), а також машинобудування (з 11,6% до 16,3%).

Подальший розвиток передбачає фокус на розвитку індустріальних парків, агропромислового комплексу, машинобудування, харчової промисловості, а також модернізації,

<sup>19</sup> Головне завдання — вистояти: як запорізький бізнес виживає в умовах війни і які проблеми найбільше йому заважають. — Стрічка новин Запоріжжя, <https://uanews.zp.ua/society/2024/03/11/244526.html>.

<sup>20</sup> Концепція розвитку МСП Запорізької області до 2027 р. — Запорізька торгово-промислова палата, [https://www.cci.zp.ua/app/uploads/2024/04/konczepczya-msp\\_zaporiizka-oblast.pdf](https://www.cci.zp.ua/app/uploads/2024/04/konczepczya-msp_zaporiizka-oblast.pdf).

екологічності, залученні інвестицій та підтримці малого і середнього бізнесу. Суднобудування залишається важливим напрямом економічного розвитку регіону, що в подальшому сприятиме створенню морського кластеру на півдні України. За умови залучення потужних інвестицій — як приватних, так і державних — ймовірний розвиток малотонажного суднобудування та судноремонту<sup>21</sup>.

Аналіз структурних трансформацій, що відбуваються у промисловому ландшафті України упродовж війни, свідчить про наступне.

Подальше *технологічне спрощення* у виробництві і реалізації промислової продукції знижує здатність економіки до накопичення капіталу та технологічного оновлення, унеможливорює досягнення необхідних для відновлення економіки швидких темпів економічного зростання та створення робочих місць для застосування кваліфікованої високопродуктивної праці, необхідних для динамічного зростання доходів працюючих громадян. Посилюється ризик подальшого відпливу з країни трудових ресурсів, які не знаходять продуктивного застосування в національній економіці.

Диспропорційність структури зовнішньої торгівлі, за якої у структурі експорту переважну більшість складає сировинна та низькотехнологічна продукція, а в структурі імпорту — товари вищих переділів, робить хронічним від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі товарами, яке, за даними Держмитслужби<sup>22</sup>, у 2024 р. становило \$29 090 млн. За підсумками 2025 р., від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі товарами становило вже \$44 441 млн.

Попри активізацію *інноваційної діяльності* під час війни, все ще відмічається суттєве відставання України у цій сфері, згідно з міжнародними порівняннями. Неприятливі умови для науково-інноваційної діяльності, дефіцит кваліфікованих кадрів, вкрай низькі витрати на дослідження і розробки — чинники, які в перспективі здатні загальмувати інноваційний рух.

Прояви *регіональних диспропорцій* ставатимуть дедалі вираженішими у випадку затягування активної фази бойових дій. Спроможність регіонів до відновлення виробничої активності залишатиметься вкрай низькою в областях, де ведуться активні бойові дії, а також на територіях, які знаходяться у безпосередній близькості до лінії фронту. Обмежена економічна активність, доступ до ресурсів і інфраструктури, енергетичних потужностей може призвести до незворотної втрати в окремих регіонах і секторах промисловості конкурентних переваг, значного зниження потенціалу для регіонального економічного вирівнювання.

Ескалація загроз, пов'язаних з широкомасштабною агресією РФ проти України, спонукає до активізації державної політики стимулювання структурних трансформацій у промисловості для забезпечення функціонування національної економіки як основи обороноздатності, стійкості і конкурентоспроможності країни в умовах довготривалої війни й повоєнного відновлення. Вкрай важливо подолати негативний тренд деіндустріалізації економіки, збільшуючи частку виробничого сектору у ВВП на засадах ефективного використання потенціалу розвитку та модернізації промисловості.

Пріоритети політики структурних трансформацій у промисловості мають формуватися відповідно до перспективних завдань повоєнної відбудови — розвитку високотехнологічних, наукоємних, інноваційно орієнтованих виробництв для задоволення потреб промисловості і населення країни у якісній продукції, досягнення висококонкурентних позицій на світових ринках такої продукції із включенням до глобальних ланцюгів створення доданої вартості; переорієнтації виробництва і експорту на товари промислового перероблення, з задіянням потенціалу мінерально-сировинної бази; формування і реалізації регіональної промислової політики, яка має бути зосереджена на відбудові традиційних для регіонів галузей, збереженні спеціалізації з використанням місцевих ресурсів і конкурентних переваг регіонів, залученні трудового потенціалу, поверненні мігрантів і економічній реінтеграції ВПО.

<sup>21</sup> Стратегія розвитку Миколаївської області до 2027 р. — Миколаївська обласна державна адміністрація, <https://www.mk.gov.ua/ua/economy/strateg>.

<sup>22</sup> Стан зовнішньої торгівлі товарами у січні-грудні 2025 року. — Державна митна служба України, <https://customs.gov.ua/statistika-ta-reiestri>.

# ЕКОНОМІЧНИЙ ПОРЯДОК У РЕЖИМІ КОРОТКОГО ЧАСУ: УКРАЇНСЬКИЙ ДОСВІД ВОЄННОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ



**Микола СУДАКОВ,**

Доцент Академії праці, соціальних відносин і туризму

**У науковому та публічному дискурсі поняття «новий економічний порядок» традиційно з'являється в моменти глибоких криз – війна, фінансові потрясіння, технологічні злами. Воно передбачає, що хаотичний період трансформації зрештою завершиться формуванням нової конфігурації стабільності: нових правил, інституцій, балансів інтересів. У сучасному глобальному контексті це корелює з аналізом структурного зламу світового порядку, де старі правила координації втрачають свою гарантійну силу<sup>1</sup>. Однак саме ця передумова – очікування стабілізації – сьогодні має стати предметом проблематизації. Чи справді будь-яка криза веде до встановлення нового порядку? Чи не є сама ідея «нового порядку» інтелектуальною проєкцією можливого тривалого часового горизонту, в якому ми звикли мислити економіку як систему, здатну до самовідновлення?**

Війна радикально змінює саму логіку економічної координації. Вона не зводиться до шоку попиту чи пропозиції, до руйнування виробничих потужностей або втрати робочої сили. Найбільш очевидним є те, що війна скорочує горизонт планування, підриває довіру до сталості правил, змінює співвідношення між ризиком і відповідальністю. Економічні агенти – домогосподарства, бізнес, держава – змушені діяти в режимі короткого часового горизонту, де стратегічні рішення підмінюються тактичними, а довгострокові інвестиції – рішеннями виживання. У таких умовах порушується звична структура

координації, яка в мирний період спирається на передбачуваність інституційного середовища, відносну стабільність очікувань і можливість акумуляції капіталу.

Український досвід воєнної трансформації демонструє, що економіка не лише втрачає ресурси – вона змінює свою часову архітектуру. Тривалість, необхідна для накопичення людського капіталу, реалізації інвестиційних циклів і формування стійких ринкових зв'язків, скорочується або стає фрагментованою. Замість поступової еволюції виникає режим прискорених, нерідко вимушених адаптацій,

<sup>1</sup> Nayyar, D. (2025). A world order in crisis and transition: Contemplating its future. *Brazilian Journal of Political Economy*, 45. <https://doi.org/10.1590/0101-31572025-3724>.

що породжує парадокс функціонування без стабільності<sup>2</sup>. Економічна система продовжує функціонувати, але її функціонування дедалі менше відповідає класичному уявленню про порядок як стабільну, інституційно закріплену структуру.

У цьому контексті постає ключове питання: чи можливий «порядок» там, де руйнуються інституційні передумови стабільності та скорочується довгий часовий горизонт? І якщо так, то про який тип порядку йдеться — відновлений, тимчасовий, гібридний чи принципово інший за своєю природою? І чи всі процеси, що виникають у режимі короткого часу, взагалі підлягають інституційному регулюванню в його традиційному розумінні?

Відповідь на ці питання вимагає переосмислення самої категорії економічного порядку — не лише як набору формальних правил, а й як способу координації дій у часі. Аналіз зміни часового режиму — від довгого до короткого — потенційно відкриває можливість по-новому осмислити специфіку української воєнної трансформації та можливі траєкторії її розвитку.

Економічний порядок мирного розвитку сучасних економік спирається не лише на інституції та правила, а й на специфічну часову структуру — наявність довгого горизонту планування<sup>3,4</sup>, в межах якого економічні агенти могли координувати свої дії, співвідносити витрати з очікуваними результатами та вибудовувати стратегії. Саме довгий час, часто непомітний у повсякденному функціонуванні системи, виступав прихованою передумовою її стабільності<sup>5</sup>.

По-перше, економічний порядок у мирних умовах спирався на довгі інвестиційні цикли. Капіталовкладення в інфраструктуру, промисловість, освіту або технології передбачають відкладену віддачу. Інвестор приймає рішення, виходячи з припущення, що правила гри зберуться, а ринкове середовище залишатиметься достатньо

передбачуваним протягом усього циклу окупності. Навіть високий рівень ризику компенсується саме часовою протяжністю, яка дозволяє розподілити невизначеність і зробити її керованою.

По-друге, стабільність правил є не лише правовою характеристикою, а часовою. Інституції набувають сенсу лише тоді, коли вони діють послідовно впродовж тривалого періоду. Податкова система, трудове законодавство, механізми захисту власності — усе це функціонує як інструмент координації саме завдяки повторюваності та тривалості. Короткочасне правило не стає інституцією; воно не формує довіру і не дозволяє планувати.

По-третє, відтворення людського капіталу також потребує довгого часу<sup>6</sup>. Освітні траєкторії, професійна соціалізація, накопичення досвіду — це процеси, розраховані на роки, а іноді й десятиліття. Система освіти функціонує як механізм підготовки до майбутнього, яке передбачається відносно стабільним. Професійна біографія індивіда — від навчання до пенсії — вибудовується як послідовність етапів, кожен із яких має сенс лише в межах тривалої перспективи.

По-четверте, прогнозованість координації — взаємодія між державою, бізнесом і домогосподарствами — також залежить від довгого часу. Ринки працюють не лише через ціни, а через очікування. Коли ці очікування мають стабільну основу, економічні агенти можуть коригувати свою поведінку без радикальних розривів. Довгий час створює простір для помилок, корекцій, поступових адаптацій. Він дозволяє системі зберігати цілісність навіть у періоди локальних криз.

Таким чином, «довгий час» — це не просто хронологічна тривалість. Це особливий режим функціонування економіки. Він означає можливість планування, тобто здатність пов'язувати сьогодення з майбутнім у раціональній логіці розрахунку. Він означає накопичення — матеріального, фінансового,

<sup>2</sup> Rosa, H. (2013). *Social Acceleration: A New Theory of Modernity*. Columbia University Press.

<sup>3</sup> Polanyi, K. (2001). *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Beacon Press.

<sup>4</sup> Braudel, F. (1982). *On History*. University of Chicago Press.

<sup>5</sup> North, D. C. (2004). *Institutions, institutional change and economic performance* (Reprinted). Cambridge University Press.

<sup>6</sup> Becker, G. S. (2009). *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*. University of Chicago Press.

соціального й людського капіталу — яке можливе лише за умови відносної стабільності середовища. Він забезпечує порівнюваність даних, що є необхідною для статистичного аналізу, прогнозування та формування політики: лише в тривалій часовій серії можна виявити тренд, відокремлювати випадкове від структурного. Нарешті, довгий час формує біографічну траєкторію — як на індивідуальному, так і на інституційному рівні. Кар'єра, розвиток компанії, еволюція галузі — усе це набуває сенсу в логіці послідовності й накопичення.

У цьому сенсі економічний порядок можна розглядати як інституціолізовану форму довгого часу. Його раціональність полягає не лише в ефективності розподілу ресурсів, а в здатності підтримувати тривалі координаційні ланцюги. Саме тому економічні кризи в межах мирного розвитку, навіть глибокі, зазвичай не руйнують саму часову архітектуру системи: вони коригують параметри, але не ставлять під сумнів можливість майбутнього як простору відновлення.

Війна радикально змінює цю логіку. Вона руйнує не лише матеріальні ресурси чи виробничі потужності. Вона підриває саму часову архітектуру порядку<sup>7,8</sup>. Скорочується горизонт планування; інвестиції стають ризиком без гарантованого майбутнього; освітні й професійні траєкторії перериваються або втрачають передбачуваність<sup>9</sup>; статистичні ряди розриваються, а прогнозування перетворюється на сценарне припущення.

Таким чином, війна ставить під сумнів не лише ефективність економіки, а саму можливість функціонування довгого часу як базової умови порядку. Саме з цього розриву й починається трансформація економічної координації, що потребує окремого аналізу.

Якщо довгий час був прихованою передумовою мирної логіки економічного порядку<sup>10</sup>, то війна запускає протилежний процес — скорочення часових горизонтів і фрагментацію координації. Це не лише реакція на ризик або невизначеність. Йдеться про формування іншого режиму функціонування економіки — режиму короткого часу. Така трансформація вимагає переосмислення темпоральності воєнної економіки не просто як періоду дефіциту ресурсів, а як специфічного режиму «іншого темпу» та прискорених адаптацій<sup>11</sup>.

Короткий час — це не просто пришвидшення подій. Це зміна способу зв'язування дій у системі. У такому режимі координація втрачає послідовність і стає епізодичною; очікування перестають узгоджуватися в довгостроковій перспективі; рішення дедалі частіше приймаються як відповідь на конкретну ситуацію, а не в логіці стратегії. Відбувається розрив між рівнями — між державою і бізнесом, між ринком праці й системою освіти, між фінансовими потоками та виробничими циклами. Фрагментація стає не відхиленням, а структурною характеристикою системи.

Трансакційний час — це ритм, у якому економічні агенти обмінюються сигналами, ресурсами й зобов'язаннями. У мирних умовах порядок визначає і відносно стабілізує цей ритм. Контракти укладаються на передбачуваних умовах, виробничі цикли мають усталені строки, логістичні ланцюги функціонують у режимі повторюваності. Навіть у кризових умовах координація зберігає структурну логіку.

Війна порушує саме цей ритм. Координація між акторами стає ситуативною<sup>12</sup>. Підприємства змінюють постачальників не з міркувань ефективності, а з міркувань доступності. Держава вводить

<sup>7</sup> Collier, P. (2007). *The Bottom Billion: Why the Poorest Countries are Failing and What Can Be Done About It*. Oxford University Press.

<sup>8</sup> Blattman, C., & Miguel, E. (2010). Civil War. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 3-57, <https://doi.org/10.1257/jel.48.1.3>.

<sup>9</sup> Becker, G. S. (2009). *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*. University of Chicago Press.

<sup>10</sup> Arrighi, G. (1994). *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times*. Verso.

<sup>11</sup> Cordet, M. (2025). *What Does «Wartime Economy» Stand For?* (C. 39). IRIS. <https://www.iris-france.org/en/what-does-wartime-economy-stand-for/>.

<sup>12</sup> North, D. C. (2004). *Institutions, institutional change and economic performance* (Reprinted). Cambridge University Press.

регуляції, орієнтовані на негайний ефект, що можуть бути переглянуті за короткий час. Домогосподарства приймають фінансові рішення, виходячи з принципу мінімізації ризику в найближчій перспективі.

Сигнали втрачають системну узгодженість. Ціна перестає бути повноцінним носієм інформації, оскільки на неї впливають фактори безпеки, логістики, адміністративних рішень. Контракт дедалі частіше не гарантує виконання в довгому циклі. Порушуються ланцюги довіри — ключового елементу транзакційної стабільності.

У результаті формується режим коротких транзакцій: швидких, адаптивних, але слабо пов'язаних між собою. Вони забезпечують функціонування системи на мінімальному рівні, однак не створюють умов для стратегічного накопичення. Координація стає реактивною, а не проєктивною.

Не менш важливою є трансформація статистичного часу. Мирна економіка мислить себе через дані — через ряди, тренди, динаміку показників. Статистика є не лише інструментом вимірювання, а й механізмом виробництва очікувань. Прогноз базується на припущенні, що минуле певною мірою структурно пов'язане з майбутнім.

В умовах війни ця передумова порушується. Системний аналіз траєкторії української економіки за останні десятиліття (2005–2024 рр.) демонструє фундаментальний розрив між інерційним розвитком минулого та новими драйверами відновлення, що виникають у воєнний період<sup>13,14</sup>. Статистичні ряди розриваються — через втрату територій, зміну методологій, зменшення доступності інформації, релокацію підприємств, міграцію населення. Частина показників стає непорівнюваною з попередніми періодами. Інша — взагалі не може бути зафіксована в стандартних інструментах<sup>15</sup>.

На місце повноцінних часових серій приходять проксі-дані — опосередковані індикатори, експертні оцінки, вибіркові опитування, адміністративні реєстри з обмеженим охопленням. Вони дозволяють підтримувати мінімальний рівень аналітики, однак втрачається цілісна картина. Замість довгого тренду виникає мозаїка фрагментів.

Це означає кризу статистичного часу як режиму порівнюваності. Якщо показники не можуть бути вписані в послідовність, економічна політика дедалі більше спирається на сценарії, а не на прогноз. З'являється простір для ситуативних рішень, але зменшується можливість стратегічного планування. Таким чином, фрагментація охоплює не лише реальну економіку, а й її аналітичне відображення.

Найглибший вимір скорочення часу проявляється в біографічному рівні. Економічний порядок в умовах миру передбачав відносно послідовну життєву траєкторію: освіта — вхід на ринок праці — професійне зростання — стабілізація доходів — пенсійний період. Ця модель не була універсальною, але вона задавала нормативну рамку.

Війна розриває біографічний час. Мобільність стає вимушеною. Міграція — внутрішня та зовнішня — перериває професійні кар'єри, руйнує накопичені соціальні зв'язки, знецінює частину кваліфікацій. Освітні траєкторії перериваються або переводяться в дистанційний режим із непередбачуваними результатами<sup>16</sup>. Частина молоді входить на ринок праці раніше, ніж планувалося; частина — навпаки, відкладає цей вхід через невизначеність<sup>17</sup>.

Біографія стає фрагментарною. Замість лінійного розвитку формується послідовність епізодів адаптації. Індивід дедалі менше може розраховувати на довгострокову стабільність професійної ролі. Виникає нова

<sup>13</sup> Haponiuk, O. (2025). Economy of Ukraine during the war: Challenges, opportunities, and drivers of recovery. *Economic Analysis*, 35, 553–564. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.01.553>.

<sup>14</sup> Ukraine's GDP in 2025 was 21% lower than its pre-war level. (1771315201). — GMK. <https://gmk.center/en/infographic/ukraine-s-gdp-in-2025-was-21-lower-than-its-pre-war-level/>.

<sup>15</sup> ILO. (2024). Employment, Mobility and Labour Market Dynamics in Ukraine (C. 15) [Thematic Brief Series: Livelihood and Economic Recovery].

<sup>16</sup> Ukraine Labour Market Profile – 2025/2026. — DTDA, <https://www.ulandssekretariatet.dk/wp-content/uploads/2025/01/Ukraine-LMP-2025-final.pdf>.

<sup>17</sup> Piven, D. (2022). The risk of a «Brain Drain» effect in Ukrainian specialists who left Ukraine after the russian invasion began. *Mechanism of an economic regulation*. DOI: <https://doi.org/10.32782/mer.2022.95-96.15>.

нормальність — множинність переходів, перерв, змін статусу.

Це має прямі наслідки для економічного порядку. Якщо біографічний час нестабільний, зменшується готовність до довгострокових інвестицій у власний розвиток; зростає орієнтація на короткі цикли зайнятості; посилюється прагматична логіка виживання.

Усі три виміри — трансакційний, статистичний і біографічний — демонструють, що фрагментація не є лише тимчасовим хаосом воєнного періоду. Вона поступово нормалізується як структурна характеристика режиму короткого часу.

Економіка продовжує функціонувати, але її координація стає дискретною; дані — фрагментарними; життєві траєкторії — перерваними. Саме в цій новій часовій конфігурації постає питання про можливість порядку — вже не як стабільної цілісності, а як специфічної форми узгодження дій у режимі постійної невизначеності.

Скорочення часу і фрагментація координації особливо чітко проявляються в трансформації ролі держави. У воєнному режимі вона водночас посилюється і обмежується. Саме в цьому полягає парадокс: держава набуває додаткових повноважень і мобілізаційних функцій, але втрачає здатність до довгострокової керованості.

З одного боку, війна об'єктивно вимагає концентрації ресурсів і централізації рішень. Держава бере на себе розподіл критичних ресурсів, визначає пріоритети, змінює регуляторні режими, втручається в ринкові процеси, координує міжнародну допомогу. Мобілізаційна функція стає домінантною. Управління набуває характеру екстреної організації — швидкої реакції, перерозподілу, підтримки функціонування ключових секторів.

З іншого боку, саме ця мобілізаційна логіка скорочує часовий горизонт управління. Рішення орієнтовані на негайний ефект, на забезпечення поточної стабільності, а не на формування довгострокових інституційних рамок. Часті зміни регуляцій, адаптація

до зовнішніх умов, залежність від безпекової ситуації — усе це зменшує можливість стратегічного планування в класичному розумінні. У результаті виникає ситуація, коли держава формально посилюється, але інституційно функціонує в короткому часовому циклі.

Одним із проявів цієї трансформації є зростання проектності управління. Проект стає базовою одиницею дії — з чітко окресленою метою, обмеженим бюджетом, визначеним строком реалізації. Це стосується як програм відновлення, так і реформ, інтеграційних процесів, модернізації секторів.

Проектність дозволяє мобілізувати ресурси й досягати конкретних результатів у стислий термін. Вона добре відповідає логіці короткого часу: можна швидко запустити ініціативу, прозвітувати про виконання, адаптувати або закрити її. Водночас проект не завжди інтегрується в довгострокову інституційну архітектуру. Накопичення досвіду відбувається фрагментарно, між проектами відсутня послідовність, а сталість результатів залежить від подальшого фінансування чи політичної підтримки. Яскравим прикладом такої «проектної керованості» є структура Ukraine Facility (2024–2027)<sup>18</sup>, де фінансування у розмірі €50 млрд жорстко прив'язане до виконання конкретних квартальних індикаторів (квартальний час), що замінює собою довгострокову стратегію інституційної розбудови. Таким чином, проектність підсилює гнучкість, але послаблює системність.

Іншим наслідком короткого часового циклу є трансформація логіки відповідальності. У воєнних умовах, особливо за наявності міжнародної підтримки, зростає значення підзвітності — фінансової, процедурної, результативної. Кожен проект, кожна програма повинні демонструвати вимірювані результати, відповідність індикаторам, ефективність використання ресурсів.

Підзвітність стає ключовим механізмом легітимації. Вона забезпечує прозорість і довіру, але водночас може витіснити стратегічність. Коли головним критерієм є коротко-строковий показник виконання, зменшується

<sup>18</sup> Directorate-General for Enlargement and Eastern Neighbourhood. (2025). – Strategic Orientations of the Ukraine Investment Framework 2024–2027–Enlargement and Eastern Neighbourhood. [https://enlargement.ec.europa.eu/strategic-orientations-ukraine-investment-framework-2024-2027\\_en](https://enlargement.ec.europa.eu/strategic-orientations-ukraine-investment-framework-2024-2027_en).

простір для інституційних інвестицій, результати яких не можна швидко виміряти.

Стратегія передбачає довгий час, можливість ризику, допущення помилки. Підзвітність у короткому циклі орієнтується на мінімізацію ризику і фіксацію результату. У результаті управлінська раціональність зміщується від формування майбутнього до звітування про досягнуте.

У цій конфігурації змінюється природня логіка державного управління. Якщо в умовах довгого часу держава могла виступати архітектором порядку – формувати правила, планувати розвиток, вибудовувати політики на десятиліття вперед, – то в режимі короткого часу вона дедалі більше функціонує як навігатор.

Навігація означає рух у середовищі високої невизначеності, де неможливо заздалегідь зафіксувати кінцеву конфігурацію. Вона передбачає постійне коригування курсу, адаптацію до змін, реагування на непередбачувані події. Це раціональна стратегія в умовах війни, але вона не дорівнює класичному проектуванню порядку.

Навігаційна держава не конструює повністю нову інституційну систему; вона підтримує життєздатність наявної, адаптуючи її до обставин. Її сила полягає у швидкості реакції, але межі – у відсутності довгострокової стабільності, яка дозволила б закріпити зміни як нову норму.

Таким чином, парадокс держави полягає в тому, що в умовах війни вона одночасно концентрує владу і втрачає часову глибину. Посилення мобілізаційних функцій не компенсує скорочення горизонту керуваності. Проектність замінює системність, підзвітність – стратегічність, управління – навігацію.

Звідси випливає ключовий висновок: новий економічний порядок не може бути повністю спроектований у режимі короткого часу. Інститути, що функціонують у короткому циклі, здатні забезпечувати адаптацію і виживання, але не гарантують формування стабільної довгострокової архітектури.

Питання полягає не в тому, чи виникне новий порядок, а в тому, яким чином у фрагментованому часовому режимі можуть накопичуватися передумови його появи.

Однією з найменш очевидних, але стратегічно важливих трансформацій воєнного періоду є розшарування національної економіки на множинні режими функціонування. Якщо в умовах довгого часу економічний порядок тяжіє до уніфікації – через загальнонаціональні правила, інтегровані ринки, спільну податкову та фінансову систему, – то в режимі короткого часу посилюється регіональна асиметрія та темпоральна неоднорідність.

Національна економіка дедалі більше функціонує як сукупність різних регіональних режимів<sup>19</sup>. Статистично це проявляється у нерівномірності збитків та адаптації: згідно з оцінками UNDP, малий та середній бізнес у прифронтових регіонах постраждав у 1,5 рази сильніше, порівняно з відносно безпечними західними областями<sup>20</sup>. В одних регіонах домінує мобілізаційна логіка, високий рівень безпекового ризику, нестабільність виробничих циклів. В інших – відносна стабільність дозволяє зберігати інвестиційну активність, підтримувати підприємницьку ініціативу, розвивати нові форми інтеграції в міжнародні ланцюги створення вартості. Ця диференціація не є лише кількісною; вона формує різні моделі координації.

Паралельно виникають різні логіки інтеграції. Частина регіонів орієнтується на внутрішню мобілізацію ресурсів і перерозподіл, інші – на зовнішні ринки, міжнародні програми підтримки, партнерські проекти. Логістичні маршрути, ринки праці, освітні інституції дедалі частіше функціонують у напівсамостійних конфігураціях. Відбувається локалізація економічної раціональності.

Це супроводжується формуванням різних темпоральностей. У безпосередній близькості до зони бойових дій домінує режим надкороткого часу – орієнтація на виживання, на збереження базових функцій. У відносно безпечних регіонах з'являється простір для середньострокового планування,

<sup>19</sup> Rodrik, D. (2012). *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. W. W. Norton & Company.

<sup>20</sup> UNDP (2024). *Assessment of the Impact of the War on Micro-, Small-, and Medium-sized Enterprises in Ukraine*. – United Nations, <https://doi.org/10.18356/9789213588710>.

інституційних експериментів, залучення інвестицій. В окремих секторах, пов'язаних із міжнародними партнерами, зберігається навіть елемент довгого часу — через багаторічні програми фінансування чи нормативні зобов'язання. Таким чином, національний економічний порядок втрачає однорідність. Він стає мозаїкою режимів, що співіснують, але не завжди повністю інтегровані між собою.

На цьому тлі особливої ваги набуває процес європейської інтеграції<sup>21</sup>. Він додає економіці довгу нормативну рамку — систему стандартів, правил, процедур, гармонізаційних вимог, які розраховані на роки. Євроінтеграція за своєю природою передбачає послідовність, накопичення інституційних змін, імплементацію *acquis communautaire*, тобто відтворення довгого часу як структурної умови розвитку.

Ця рамка виконує стабілізуючу функцію. Вона формує зовнішній горизонт очікувань, який не залежить повністю від поточної безпекової ситуації. Вона створює нормативний вектор, що задає напрям реформ і визначає стандарти майбутнього економічного порядку.

Однак фактична логіка функціонування економіки залишається короткоцикловою. Гармонізація законодавства може відбуватися в прискореному режимі, але її імплементація стикається з обмеженнями ресурсів, кадровими втратами, регіональною нерівномірністю. Процеси адаптації до європейських стандартів часто реалізуються через проекти з чіткими дедлайнами й індикаторами, що відповідає логіці короткого часу. У результаті виникає напруга між довгим нормативним горизонтом і коротким операційним часом.

Довгий нормативний горизонт передбачає послідовність реформ, сталість інституційних змін, відтворення довіри. Короткий операційний час орієнтується на швидкий результат, адаптацію до поточних викликів, управління ризиками. Обидві логіки співіснують, але не завжди узгоджуються. Ця напруга проявляється в тому, що стратегічні документи можуть містити довгострокові

цілі — модернізацію секторів, інтеграцію ринків, реформу управління, — тоді як фактична реалізація відбувається через серію коротких кроків, часто змінених у процесі виконання. Регіональні відмінності підсилюють цю диспропорцію: не всі території мають однакову спроможність до імплементації довгих нормативних рамок.

У такій конфігурації «новий порядок» не формується як єдина цілісність. Він складається з множинних режимів, що перебувають у різних часових координатах. Частина економіки живе в режимі короткої адаптації, частина — в логіці нормативного наближення до довгого європейського горизонту. Отже, український досвід воєнної трансформації демонструє, що новий економічний порядок не виникає як одномоментна заміна старого. Він формується в полі напруги між різними темпоральностями, між регіональними асиметріями та інтеграційними рамками. Саме ця множинність режимів і визначає специфіку сучасної економічної реальності — як простору, де довгий горизонт існує нормативно, але операційно домінує короткий цикл.

Якщо довгий час був прихованою основою економічного порядку в умовах миру, а війна спричинила його радикальне скорочення і фрагментацію координації, то постає питання: що тоді можна назвати «новим економічним порядком»? Чи є він відновленою версією довгого часу, чи принципово іншою конфігурацією, що функціонує в умовах структурної невизначеності?

Український воєнний досвід свідчить: новий порядок не є простим переходом від хаосу до стабільності. Він формується як специфічна модель узгодження дій у режимі короткого часу. Це не відсутність порядку, а його інша форма — менш інерційна, більш гнучка, але й менш гарантована.

У цьому контексті можна сформулювати кілька аналітичних принципів, які окреслюють логіку нового порядку.

**1. Порядок більше не дорівнює стабільності.** В умовах миру економічний порядок асоціювався зі сталістю правил,

<sup>21</sup> Pietukhova, Y. (2025). European integration course of Ukraine: Implementation of national interests and current challenges. — *Skhid*, 7(3), 59-64, <https://doi.org/10.21847/2411-3093.2025.738>.

передбачуваністю ринків, довгими інституційними циклами. У режимі короткого часу ця еквівалентність руйнується. Порядок може існувати без повної стабільності, якщо зберігається здатність до відносно узгодженої адаптації.

Інакше кажучи, порядок перестає бути станом рівноваги і стає процесом. Його сутність полягає не в незмінності параметрів, а в можливості швидко коригувати їх без повного розпаду координації. Система функціонує, навіть якщо її правила частково змінюються, а ризики залишаються високими. Таким чином, порядок стає динамічним — здатним підтримувати цілісність через постійну перебудову.

**2. Інституційна гнучкість важливіша за жорсткість.** У довгому часі інституційна жорсткість забезпечувала довіру: правила не змінювалися довільно, контракти мали тривалу дію, регуляції були стабільними. У режимі короткого часу надмірна жорсткість може перетворитися на фактор паралічу.

Новий порядок передбачає інституційну гнучкість — здатність змінювати процедури, адаптувати регуляції, перерозподіляти ресурси без втрати функціональної цілісності. Гнучкість не означає відсутність правил; вона означає їхню варіативність у межах певної рамки. Саме ця варіативність дозволяє зберігати керованість у середовищі високої невизначеності.

Водночас гнучкість потребує довіри й професійної спроможності. Без них вона може перетворитися на довільність. Тому новий порядок балансує між адаптивністю та нормативністю.

**3. Відтворення людського капіталу стає стратегічною умовою безпеки.** У режимі короткого часу людський капітал набуває подвійного значення. З одного боку, війна перериває освітні та професійні траєкторії, спричиняє міграцію, втрату кваліфікацій. З іншого — саме здатність до відтворення знань, навичок і компетентностей визначає довгострокову стійкість системи.

Людський капітал перестає бути лише економічним ресурсом; він стає елементом безпеки. Освітня система, ринок праці, механізми перекваліфікації та професійної мобільності формують основу потенційного

повернення до довгого часу. Якщо ці механізми не підтримуються, короткий цикл може закріпитися як структурна пастка.

Таким чином, новий порядок включає збереження і відновлення біографічної протяжності — навіть у фрагментованому середовищі.

**4. Керованість обмежена — навігація стає нормою.** Вище було показано, що держава втрачає можливість повного проектування порядку. У режимі короткого часу керованість завжди часткова. Складність середовища, швидкість змін і регіональна асиметрія обмежують можливість детального стратегічного планування.

Новий порядок приймає цю обмеженість як даність. Управління трансформується в навігацію — постійне коригування курсу, використання вікон можливостей, балансування між ризиками. Це не відмова від стратегічного мислення, а його адаптація до умов, де майбутнє не може бути повністю передбачене.

Навігація стає раціональною формою дії в системі, де довгий час існує лише як горизонт, але не як гарантована структура.

**5. Регіональна диференціація — структурна, а не тимчасова.** Фрагментація режимів і регіональна асиметрія не є лише наслідком воєнного шоку. Вони формують нову конфігурацію економічного порядку. Різні регіони функціонують у різних часових координатах, мають різні інтеграційні можливості, різний рівень безпеки й інституційної спроможності.

Новий порядок не усуває ці відмінності повністю. Він передбачає їхнє співіснування в межах спільної рамки. Це означає, що уніфікована модель розвитку поступається місцем багаторівневій структурі, де національна цілісність підтримується через узгодження різних режимів, а не через їх повну синхронізацію.

Отже, «новий економічний порядок» у режимі короткого часу — це не повернення до довгого стабільного циклу і не повний розпад інституційної логіки. Це форма адаптивної цілісності, що виникає в умовах обмеженої керованості, множинних темпоральностей і фрагментованої координації.

Його головна характеристика — не сталість, а здатність утримувати зв'язки між елементами системи попри скорочення часу. І саме від того, чи зможе в цьому режимі поступово відтворитися довгий горизонт — через людський капітал, нормативні рамки та накопичення довіри, — залежить, чи стане цей порядок перехідним, чи закріпиться як нова історична конфігурація економічної логіки.

Воєнна трансформація української економіки продемонструвала не лише вразливість матеріальних ресурсів чи інституційних конструкцій. Вона оголила більш фундаментальну обставину: економічний порядок мирних умов був можливим завдяки довгому часовому горизонту, який сьогодні радикально скоротився. У цьому сенсі мова йде не просто про кризу або перехідний етап, а про зміну режиму координації — від стабільної протяжності до фрагментованої адаптації.

Пошук «нового економічного порядку» в таких умовах неминуче стикається з ризиком ілюзії повного контролю. Спокуса повернутися до логіки детального стратегічного планування, жорсткого проектування інституцій, повної прогнозованості є зрозумілою. Однак вона не відповідає структурним обмеженням короткого часу. Невизначеність більше не є відхиленням; вона стає середовищем функціонування.

Відмова від ілюзії повного прогнозування не означає відмову від раціональності. Навпаки, вона вимагає її переосмислення. Раціональною стає не спроба зафіксувати майбутнє в деталях, а здатність створювати інституції, що витримують варіативність сценаріїв. Раціональною є навігація, що

визнає межі керованості, але не знімає відповідальності за напрям руху.

Визнання меж — це не прояв слабкості, а передумова реалістичної політики. Держава не може повністю контролювати безпекове середовище, глобальні ринки чи міграційні потоки. Бізнес не може гарантувати довгострокову стабільність у середовищі структурної турбулентності. Домогосподарства не можуть планувати життєві траєкторії за моделлю довоєнної передбачуваності. Усвідомлення цих обмежень створює підставу для нової чесності — інституційної й політичної.

Чесність означає відкриту артикуляцію ризиків, реалістичну оцінку ресурсів і відмову від декларативної стабільності. Вона дозволяє формувати політику, яка не обіцяє повернення до попереднього стану, а працює з наявними умовами. Саме така позиція створює основу довіри — ключового ресурсу будь-якого порядку.

Отже, новий економічний порядок не буде відновленням довоєнної стабільності, а інституціоналізацією життя в умовах структурної невизначеності. Його сутність полягає не у відтворенні довгого часу в незмінному вигляді, а у формуванні механізмів, здатних поєднати короткий операційний цикл із нормативним горизонтом розвитку.

Український досвід воєнної трансформації демонструє, що порядок можливий навіть у скороченому часі — але лише за умови визнання його меж, гнучкості інституцій і стратегічної уваги до відтворення людського потенціалу. Порядок без ілюзії повного контролю — це не слабша форма порядку, а його нова історична конфігурація.

# ДИРЕКТИВА ЄС № 2022/2041 ПРО АДЕКВАТНІ МІНІМАЛЬНІ ЗАРПЛАТИ: ВИКЛИКИ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ ДЛЯ УКРАЇНИ



**Лідія ТКАЧЕНКО,**

Провідний науковий співробітник Інституту демографії та досліджень якості життя імені Михайла Птухи НАН України

**Директива (ЄС) 2022/2041 Європейського Парламенту та Ради про адекватні мінімальні зарплати в Європейському Союзі<sup>1</sup> була прийнята 19 жовтня 2022 р. і до 15 листопада 2024 р. мала бути транспонована до національного законодавства країн-членів ЄС. Директива встановлює рамкові правила для досягнення адекватності мінімальної зарплати для працівників, з метою сприяння покращенню умов життя та праці, висхідній соціальній конвергенції та зменшенню нерівності в оплаті праці. Інструментами для цього визнані сприяння колективним переговорам щодо встановлення заробітної плати та розширення ефективного доступу працівників до прав на захист мінімальної заробітної плати. Зокрема, ст. 4 Директиви зазначає, що кожна країна ЄС, у якій рівень охоплення колективними переговорами нижче 80%-го порогу, повинна розробити план дій для сприяння колективним переговорам, з чіткими термінами і конкретними заходами; цей план дій має розроблятися в консультаціях із соціальними партнерами і має бути опублікований.**

Ст. 5 Директиви зазначає, що процедура законодавчого встановлення адекватної мінімальної зарплати має спиратися на чіткі критерії, визначені, згідно з національною практикою, і закріплені у законодавстві, рішеннях уповноважених органів або тристоронніх угодах. Для оцінки адекватності законодавчо встановленої мінімальної зарплати, країни повинні використовувати орієнтовні референтні значення; це можуть бути значення, які використовуються на міжнародному рівні, такі як 60% від валової медіанної заробітної плати або 50% від валової середньої заробітної плати, та/або національні показники. Законодавчо встановлена мінімальна зарплата повинна

оновлюватися принаймні раз на два роки; країни, які використовують механізм автоматичної індексації мінімальної зарплати, мають застосовувати процедуру перегляду її розміру принаймні раз на чотири роки. Кожна країна повинна призначити чи створити один або декілька консультативних органів із залученням соціальних партнерів, для консультування з питань, пов'язаних із встановленням мінімальної зарплати.

Данія, за підтримки Швеції, подала позов до Суду ЄС з вимогою скасувати Директиву (ЄС) 2022/2041, стверджуючи, що соціальна політика є прерогативою країн-членів, і Європейський Парламент та Рада не мали

<sup>1</sup> Directive (EU) 2022/2041 of the European Parliament and of the Council of 19 October 2022 on adequate minimum wages in the European Union PE/28/2022/REV/1. – EUR-Lex, <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2041/oj/eng>.

компетенції для прийняття цієї Директиви. Проте Суд визначив, що Директива покладає на держави-члени не зобов'язання щодо результату, який має бути досягнутий, а зонайбільше зобов'язання щодо засобів<sup>2</sup>. Зокрема, ст. 4 Директиви зобов'язує країни-члени сприяти колективним переговорам, проте не регулює зміст і не передбачає результату колективних переговорів, а також не містить вимоги досягти 80%-го порогу охоплення колективними переговорами.

Стосовно розділу II «Законодавчо встановлені мінімальні зарплати» (Chapter II. Statutory minimum wages), Суд зауважив, що його норми стосуються лише країн, де мінімальна зарплата встановлюється законодавством, таким чином, поважаючи компетенцію держав-членів щодо вибору моделі встановлення заробітної плати. З 27 країн ЄС, 5 країн — якраз Данія і Швеція, а також Італія, Австрія і Фінляндія, — не мають законодавчо встановленої мінімальної зарплати національного масштабу, ці гарантії визначаються галузевими/секторальними колективними угодами<sup>3</sup>. Також Суд визнав, що ст. 5 сформульована в загальних рисах та ґрунтується на процедурному підході, залишаючи країнам значну свободу дій щодо визначення поняття «адекватності» встановленої мінімальної зарплати, відповідно до національних практик та законодавства.

Водночас Суд вирішив, що вимагаючи використання чотирьох критеріїв — 1) купівельна спроможність законодавчо встановленої мінімальної зарплати з огляду на вартість життя, 2) загальний рівень зарплат та їх розподіл, 3) темпи зростання зарплат, 4) довгострокові перспективи національної продуктивності, — законодавство ЄС намагається здійснити гармонізацію деяких складових елементів зарплати, незалежно від релевантності цих елементів з огляду на соціально-економічні умови різних країн, і це є прямим втручанням у визначення рівня зарплат. Тому Суд постановив скасувати ч. 2 Ст. 5 і посилання на цю частину у реченні з ч. 1 цієї ж статті. Крім того, була визнана прямим втручанням і скасована умова в ч. 3 Ст. 5 про нерегресію рівня законодавчо встановленої мінімальної зарплати для країн-членів, які використовують автоматичний механізм індексації мінімальної зарплати. Решта позову була відхилена.

Таким чином, Суд ЄС підтвердив повноваження і компетенцію Європейського Парламенту та Ради встановлювати процедури й правила щодо мінімальної зарплати, а також чинність Директиви (ЄС) 2022/2041, хоча й з деякими виключеннями.

Для України дуже важливо вже зараз максимально адаптувати національне законодавство до норм Директиви (ЄС) 2022/2041, тим більше, що зараз зручна нагода — планується комплексне оновлення трудового законодавства. Однак проєкт Трудового кодексу, поданий урядом до Верховної Ради України (реєстр. № 14386 від 15 січня 2026)<sup>4</sup>, дуже мало орієнтований на норми Директиви (ЄС) 2022/2041 і по змісту, і по духу. Мінімальній зарплаті присвячена ст. 157, в ч. 8 зазначається, що розмір мінімальної заробітної плати встановлюється Верховною Радою України за поданням Кабінету Міністрів України не рідше ніж один раз на рік у законі про Державний бюджет України, з урахуванням, вироблених шляхом переговорів, пропозицій Кабінету Міністрів України, Спільного представницького органу об'єднань профспілок і Спільного представницького органу об'єднань організацій роботодавців на національному рівні. Проте ч. 4 цієї статті доволі жорстко визначає, що мінімальна заробітна плата встановлюється у відсотках від розміру середньомісячної заробітної плати в середньому по економіці, станом на 1 січня року, що передує року, на який встановлюється розмір мінімальної заробітної плати, і розмір цього відсотку визначається Кабінетом Міністрів України. І тут вже жодні колективні переговори чи хоча б консультації з соціальними партнерами не згадуються. Насправді, Директива (ЄС) 2022/2041 згадує про відсоткові співвідношення 60% від валової медіанної заробітної плати або 50% від валової середньої заробітної плати як приклад критеріїв адекватності мінімальної зарплати, але не як спосіб визначення її розміру.

Схоже, що головною проблемою інкорпорації в національне законодавство та імплементації на практиці норм Директиви (ЄС) 2022/2041 буде навіть не сам по собі низький розмір мінімальної зарплати (нині лише близько 30% від середньої по економіці), а формування культури соціального діалогу і колективних переговорів.

<sup>2</sup> Case C-19/23. Denmark v European Parliament and Council Judgment of the Court (Grand Chamber) of 11 November 2025. — Reports of Cases, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:62023CJ0019\\_RES](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:62023CJ0019_RES).

<sup>3</sup> Now available: first 2026 data on minimum wages. — Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/w/ddn-20260130-2>.

<sup>4</sup> Проєкт Трудового кодексу України (реєстр. № 14386 від 15 січня 2026 р.). — Верховна Рада України, <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/pubFile/3275426>.

# ПІДСУМКИ ЗОВНІШНЬОЇ ТОРГІВЛІ ТОВАРАМИ УКРАЇНИ У 2025 р.



**Іван УС,**  
Головний консультант  
Національного інституту стратегічних досліджень

**За підсумками 2025 р., зовнішньоторговельний оборот товарів<sup>1</sup> у грошовому вимірі становив \$125,2 млрд, продемонструвавши зростання на 11,5% проти показника у 2024 р. При цьому фізичні обсяги зовнішньої торгівлі скоротились на 12,9%.**

Основу динаміки товарообігу склав показник імпорту товарів, який зріс на 20% (або \$14,1 млрд) до майже \$85 млрд. Водночас експорт товарів скоротився на 3% (або \$1,2 млрд) до \$40,4 млрд. Така динаміка посилила тенденцію нарощування від'ємного сальдо у торгівлі товарами. Якщо за підсумками 2024 р. від'ємне сальдо торгівлі товарами становило \$29,1 млрд (і вже тоді було рекордним від моменту відновлення незалежності України та було 16-им показником від'ємного сальдо в світі серед окремих країн), то за підсумками 2025 р. цей показник розширився до \$44,4 млрд.

Попри загальне скорочення експорту товарів у розрізі укрупнених товарних груп, по більшості з цих груп було зростання. Проте скорочення відбулось у найбільш значимих для експорту України товарних групах. Так, експорт продовольчих товарів та сільськогосподарської продукції у порівнянні до 2024 р. скоротився на \$2,1 млрд або 8,5%, а експорт мінеральних продуктів скоротився на \$459 млн або на 14,5% (частково через

зменшення світових цін на залізну руду на 11,6%<sup>2</sup>). Також скоротився експорт шкірсировини, хутра та виробів з них — на \$9 млн або на 8,8%.

Попри загальне скорочення експорту сільськогосподарської продукції, експорт соняшникової олії з України зріс на 2% або на \$100 млн. За підсумками трьох кварталів 2025 р., Україна зберігала провідну роль на світовому ринку соняшникової олії. Третина всього світового експорту цієї товарної позиції (33%) припадала на Україну.

Щодо інших укрупнених товарних груп, то по ним було зростання експорту. Так, експорт паливно-енергетичних товарів зріс на \$289 млн або на 143,7% за рахунок переважно збільшення експорту електроенергії з України на \$201 млн. Слід зазначити, що дві третини експорту електроенергії припадало на перші три квартали 2025 р.

Експорт деревини та целюлозно-паперових виробів збільшився на \$281 млн (або на

<sup>1</sup> Згідно з даними Держмитслужби.

<sup>2</sup> Згідно з даними Світового банку.

16,5%), а експорт металів та виробів з них – на \$279 млн (або на 6,3%). Також відбулось збільшення на \$181 млн експорту машин, устаткування та транспорту (або на 5,2%).

Ще більш помітним було скорочення фізичних обсягів експорту товарів (на 20,8%) за рахунок скорочення на 32% постачання за кордон у ваговому вимірі продовольчих товарів та сільськогосподарської продукції. В основі цього скорочення лежали декілька факторів. Насамперед це зменшення виробництва сільськогосподарської продукції (загалом на 6,8%)<sup>3</sup>, зміни у режимі торгівлі з ЄС, обмеження експорту до сусідніх країн ЄС, логістичні та виробничі проблеми, зокрема, що виникають внаслідок збройної агресії РФ проти України.

Ще одним фактором, який сприяв зменшенню постачання вітчизняної сільськогосподарської продукції на зовнішні ринки (переважно країн Африки та Азії) стали загострення конкуренції з РФ, у т. ч. за рахунок поставок РФ сільськогосподарської продукції (переважно зерна) з тимчасово окупованих територій України на зовнішні ринки. Крім того, РФ, використовуючи сировину з тимчасово окупованих українських територій, нарощує виробництво та експорт соняшникової олії, при цьому атакуючи в Україні інфраструктуру, пов'язану з її виробництвом та експортом і отримуючи додаткову експортну виручку від зростання світових цін на неї.

**Довідково.** За 2025 р. РФ вивезла з України понад 2 млн т зернових культур, вирощених на тимчасово окупованих територіях України. При цьому лівова доля припадала на друге півріччя – відвантажено близько 1,4 млн т. Крім того, розширюється географія ринків збуту. 53,6% обсягів відвантажено до Єгипту (490 тис. т) та Бангладешу (250 тис. т). Зросли обсяги постачання до Лівану (78,1 тис. т) та Туреччини (96,7 тис. т), а також відновлене вивезення зерна до Сирії (94,4 тис. т). Агропродукція доставляється до Джибуті, Саудівської Аравії та В'єтнаму, а в незначних обсягах навіть до окремих Балканських країн. Окрім зерна, РФ вивозить

з тимчасово окупованих територій України вугілля, кокс, каолін, залізну руду, соду та сталь<sup>4</sup>.

Також відбулось суттєве скорочення фізичних обсягів експорту паливно-енергетичних товарів (на 21,3%) та менш суттєве скорочення фізичних обсягів експорту мінеральних продуктів (на 7,1%) та машин, устаткування та транспорту (на 6,9%). Зворотна ситуація була щодо експорту металів та виробів з них, адже фізичні обсяги їхнього експорту зросли на 11,9%.

Зростання вартісних обсягів імпорту відбулось маже по всіх укрупнених товарних групах. Певним виключенням став імпорт мінеральних продуктів, який скоротився на \$52 млн (або на 19,8%), а також імпорт шкірсировини, хутра та виробів з них, який скоротився на \$7 млн (або на 3%).

**Довідково.** Основними чинниками скорочення експорту залізорудної сировини стали зниження цін на неї на китайському ринку й високі логістичні витрати, а також падіння експорту до Словаччини та Польщі.

По інших укрупнених групах товарів відбулось збільшення різної динаміки. Насамперед збільшився імпорт машин, устаткування та транспорту на \$9,1 млрд (або на 36,5%). Зростання по імпорту товарів цієї групи було найбільшим серед укрупнених товарних груп як у абсолютних числах, так і відносних.

Динаміка фізичних обсягів імпорту була практично ідентичною з динамікою їх вартісних обсягів. У порівнянні до 2024 р. фізичні обсяги імпорту товарів зросли на 23%. У розрізі укрупнених товарних груп відбулось зростання по всіх групах, крім мінеральних продуктів (скоротились на 20,5%), шкірсировини, хутра та виробів з них (скоротились на 6,1%) та виробів із каміння, скла, кераміки (скоротились на 5,2%).

Найбільше відносно зростання імпорту товарів відбулось по паливно-енергетичних товарах (зросли на 47,6%), що було обумовлено цілеспрямованими ударами РФ

<sup>3</sup> Індекс сільськогосподарської продукції у 2025 році (попередні дані) (експрес-випуск). – Держстат, <https://stat.gov.ua/uk/publications/indeks-silskohospodarskoyi-produktsiyi-u-2025-rotsi-popередni-dani-ekspres-vypusk>.

<sup>4</sup> Торгівля рф зерном з ТОТ України. – Служба зовнішньої розвідки України, <https://szru.gov.ua/news-media/news/torhivlya-rf-zernom-z-tot-ukrainy>.

по підприємствах газовидобувної галузі, що призвело до потреби у збільшенні обсягів закупівлі природного газу. У порівнянні до 2024 р. як вартісні, так і фізичні обсяги імпорту природного газу збільшились майже втричі і сягнули \$1,9 млрд. Також у 2,5 рази збільшились як вартісні, так і фізичні обсяги імпорту кам'яного вугілля (з \$0,4 млрд до \$1 млрд)<sup>5</sup>.

Певним зовнішньоторговельним індикатором атак на вітчизняну нафтопереробну галузь стало те, що імпорт Україною сирої нафти скоротився з \$828 млн у 2021 р. до \$216 тис. у 2025 р.

Також відбулось порівняно суттєве зростання фізичних обсягів імпорту металів та виробів з них (на 22,3%); машин, устаткування та транспорту на 22%. Зростання імпорту по цих товарних групах також частково відбувалось через триваючі атаки на вітчизняні підприємства та

енергогенеруючі об'єкти. Так, імпорт електрогенераторних установок та обертових електричних перетворювачів зріс у понад два рази до \$1,7 млрд.

Таким чином, Україна зберігає присутність у зовнішньоторговельних процесах. Проте продовжується тенденція зростання обсягу від'ємного сальдо зовнішньої торгівлі товарами, показник якого за 2025 р. — \$44,4 млрд — перевищив показник за підсумками 2024 р. — \$29,1 млрд, за яким Україна посідала 16-те місце в світі. Розширення від'ємного сальдо зовнішньої торгівлі товарами відбувається через одночасне зменшення обсягів експорту (передусім продтоварів та сільгосппродукції і мінеральних продуктів) та збільшення обсягів імпорту товарів (в основному продтоварів та сільгосппродукції, енергетичного імпорту, продукції хімічної промисловості, металопродукції, продукції машинобудування та оборонного сектору України).

<sup>5</sup> Зростання імпорту вугілля частково обумовлене неможливістю використовувати Покровську шахту.

# ТРАНСФОРМАЦІЯ НАУКОВО-ВИДАВНИЧОЇ ЕКОСИСТЕМИ УКРАЇНИ: БЕЗПЕКА, ВІДНОВЛЕННЯ, ЄВРОПЕЙСЬКА ІНТЕГРАЦІЯ\*



**Ганна ХАРЛАМОВА,**  
Професор Київського  
національного університету  
імені Тараса Шевченка



**Марія НАУМОВА,**  
Доцент Київського  
національного університету  
імені Тараса Шевченка

Глобальні зрушення у формуванні нового економічного та наукового порядку виразно проявляються в зростанні ролі Китаю як одного з провідних центрів науково-технологічного розвитку. Цей процес значно змінює правила гри: від західноцентричної (насамперед США та ЄС) до поліцентричної моделі наукового впливу, де переваги в технологічній та економічній безпеці здобувають держави з розвинутою науковою інфраструктурою, великими обсягами досліджень у виданнях з високим імпаکت-фактором і контролем над критично важливими технологіями.

Одним із ключових емпіричних індикаторів таких зрушень є дані **Nature Index** [1] – авторитетного інструменту моніторингу публікацій у 145 провідних природничо-наукових журналах (зокрема Nature, Science, Cell та ін.). У 2024 р. Китай вперше випередив США за кількістю статей: **37 273** проти **31 930**, що відповідає **17%** перевазі Китаю. Це стало результатом динамічних змін упродовж попередніх років: ще у 2020 р. США

зберігали лідерство з перевагою **53%** (29 172 проти 19 097). У 2024-2025 рр. розрив збільшився більш ніж учетверо: показник **Share** Китаю становив **32 122** (зростання на **17,4%** за рік), тоді як у США – **22 083** (падіння на **10,1%**). Китай також представлений вісьмома установами в першій десятці глобального рейтингу, а в низці тематичних напрямів (наприклад, онкологічні дослідження) випередив США ще у 2024 р. Усе це

\* Результати отримані в межах проекту НФДУ («Передова наука в Україні») «Теоретичні засади гармонізації редакційних практик українських наукових видань із міжнародними стандартами для конкурентоспроможної інтеграції України до європейського простору відкритої науки» 2023.03/0192 (2024-2026 рр.).

вказує на перехід від переважно кількісної переваги до зростання впливу в науці з високим рівнем міжнародної видимості, відкритості та цитованості.

Додатковим підтвердженням є результати **Critical Technology Tracker** [2] Австралійського інституту стратегічної політики (ASPI). Китай посідає провідні позиції у **66 із 74** критичних технологій (близько **90%**) – напрямів, що можуть суттєво посилювати або підірвати національну безпеку та економічні інтереси держав (ядерна енергетика, синтетична біологія, малі супутники, хмарні обчислення, комп'ютерне бачення, генеративний ШІ, інтеграція енергомереж тощо). США зберігають лідерство лише у **8** галузях (наприклад, квантові обчислення та геоінженерія). У період 2003–2007 рр. Китай лідував лише у **3 із 64** технологій, тоді як у 2019–2023 рр. – вже у **57**, до того ж тенденція надалі посилюється. У нових галузях (доданих у 2025 р.) Китай переважає у **8 із 10**, що підвищує ризики монополії в окремих сферах.

Китай також швидко нарощує вплив у напрямі відкритого доступу (Open Access, OA) та у високотехнологічних галузях. Попри те, що глобальний перехід до OA частково сповільнюється через збільшення внеску Китаю (де частка публікацій у закритому доступі є вищою – близько 60%), країна водночас продукує значну частку високоякісних OA-публікацій, підвищуючи доступність власних досліджень. Загалом, за даними 2024–2025 рр., Китай акумулює майже 40% світових високореєтингових публікацій (high-quality papers), випереджаючи США за загальним обсягом (1,1 млн статей проти 880 тис. у медичних галузях) та поступово скорочуючи розрив за показниками цитованості.

Ці зрушення змінюють глобальний порядок: наукова потужність стає основою технологічного суверенітету, економічної стійкості та геополітичного впливу. Країни, що відстають, ризикують посиленням інтелектуальної залежності, втратою інноваційного потенціалу та вразливістю до гібридних загроз. Для України це означає, що трансформація науково-видавничої екосистеми є не лише академічною реформою, а й стратегічним елементом національної безпеки та повоєнного відновлення. Інтеграція до Європейського дослідницького простору (ERA) та дотримання принципів Plan S

можуть сприяти диверсифікації наукових зв'язків, зменшенню залежності від моноцентричного впливу та використанню можливостей поліцентричного наукового простору.

## ВИКЛИКИ ПОЛІТИКИ ВІДКРИТОГО ДОСТУПУ В КОНТЕКСТІ СВІТОВИХ ТЕНДЕНЦІЙ

Аналіз даних щодо плати за обробку статті (Article Processing Charge, APC) у поєднанні з оглядом літератури виявляє глибоку напругу в сучасній системі наукової комунікації. Перехід до **OA**, що мав на меті демократизувати доступ до знань, парадоксально створив новий вимір нерівності на основі платоспроможності авторів.

**Наслідки для політики OA.** Наявні дані також засвідчують, що ринок APC є далеким від моделі досконалої конкуренції. Рівень APC визначається не стільки фактичними витратами на надання послуг (рецензування, редагування, технічна підтримка та хостинг), скільки престижем наукового журналу [3, 4]. Наукові видання з найвищими імпаکت-факторами, як Nature чи The Lancet, встановлюють APC у 5–10 разів вищі, аніж журнали середнього рівня. Наприклад, у 2025 р. APC для високоякісних медичних журналів сягали \$7 000–13 000, тоді як середні значення в медичній галузі становили близько \$3 000–5 000, а в найбільш престижних виданнях – значно вище. Відтак, видавці здійснюють комерціалізацію «символічного капіталу» своїх видань, за якої академічна репутація конвертується у надприбутки через завищені публікаційні збори.

Політики на кшталт **Plan S** прискорили перехід до OA, однак спричинили й побічний непередбачуваний ефект – фактичну легітимізацію високих APC. Видавці, зіткнувшись з вимогою негайного OA, просто переорієнтували модель монетизації та перенесли доходи з підписок на APC. «Трансформативні угоди» (Transformative Agreements, TA) або «Read and Publish» (R&P) часто непрозорі та зміцнюють панування кількох великих конгломератів (Elsevier, Springer Nature тощо). З огляду на це, майбутня політика OA має виходити за межі суто формального досягнення OA й зосереджуватися на тому, як це досягається. Необхідним є інституційне втручання, що спрямоване на підвищення прозорості ціноутворення: фонди та

наукові установи мають вимагати детальних розбивок витрат від видавців. За відсутності такого тиску ринок APC залишатиметься непрозорим, а ціни й надалі зростатимуть під впливом престижу видання, а не реальної цінності наданих послуг.

**Проблеми справедливості та доступу.** Найбільш проблемним наслідком є те, що модель «автор платить» замінює один бар'єр (платний доступ для читачів) на інший (платний доступ для публікації). Це безпосередньо підриває принципи справедливості в науці, створюючи нерівні можливості: дослідники із фінансово слабших установ, молоді вчені та галузі науки із нижчим рівнем грантового фінансування (гуманітарні науки проти медицини) опиняються в значній не вигідній позиції. Показово, що середній рівень APC у медицині (приблизно \$7 900 за наявними даними) може перевищувати річний бюджет дослідника в менш фінансово стійкій установі.

Хоча видавці пропонують програми звільнення від плати для авторів із країн із низьким рівнем доходу, огляд джерел надає змогу визначити, що такі механізми часто є недостатніми, непрозорими та застосовуються непослідовно. Крім того, вони не вирішують проблеми дослідників у країнах із середнім рівнем доходу або в менш престижних установах у високодохідних країнах. Як наслідок, формується «публікаційна нерівність», що загрожує спотворити науково-видавничу екосистему: лише дослідники із фінансово забезпечених установ матимуть доступ до публікації в топ-журналах, у той час як наукові доробки за умов обмеженого фінансування втрачають можливість бути представленими на глобальному рівні, тобто залишаються непоміченими світовою науковою спільнотою. Це суперечить базовій меті руху Open Access.

**Майбутні тенденції та альтернативні моделі.** Якщо тенденції збережуться, то очікується подальша консолідація ринку та зростання APC, оскільки видавці прагнуть зберегти високі прибутки з підписок. Модель «Author Pays» стане нормою, посилюючи проблеми справедливості.

Однак незадоволення такою моделлю стимулює пошук та апробацію альтернативних підходів до організації відкритого доступу [3–5]:

✓ **Diamond OA («діамантовий» відкритий доступ).** Велика та зростаюча екосистема журналів (JMLR тощо) не стягує плату ані з читачів, ані з авторів. Вони фінансуються установами, бібліотеками, науковими товариствами або волонтерською працею. Основними обмеженнями цієї моделі є довгострокова фінансова стійкість і масштабованість. Відповідно, така політика має створювати інфраструктуру та механізми фінансування для підтримки цих спільотно орієнтованих моделей (проекти як DIAMAS, CRAFT-OA, ALMASI у 2025 р. посилюють підтримку).

✓ **Green OA («зелений» відкритий доступ).** Самоархівування препринтів або прийнятих до друку рукописів у репозитаріях (arXiv тощо) залишається життєздатною альтернативою, уникаючи фінансового тягаря публікаційних зборів. Розвиток мережі інституційних та спеціалізованих репозитаріїв є пріоритетним завданням.

✓ **Коллективні моделі фінансування.** Підхід «Subscribe to Open» (S2O) передбачає, що бібліотеки продовжують підтримувати видання через «підписку», і, за умови приєднання достатньої кількості установ, контент стає відкритим для всіх. Це усуває стягнення плати з авторів (приклад: Project MUSE 2025, ASM тощо).

Отже, попри беззаперечну цінність парадигми Open Access для розвитку науки, її практична імплементація через APC-модель є концептуально проблематичною. Вона породжує нові форми академічної нерівності (ексклюзивності) та посилює ризики надмірної комерціалізації наукової комунікації. Результати дослідження вказують на нагальність диверсифікації моделей фінансування, підвищення прозорості та цілеспрямованої підтримки спільотної інфраструктури як передумови для побудови справжнього відкритого та справедливого наукового майбутнього.

## КОНЦЕПЦІЯ НАУКОВО-ВИДАВНИЧОЇ ЕКОСИСТЕМИ НА ТЛІ ГЛОБАЛЬНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ

Аналіз фахового дискурсу [6–9] висвітлює загрози для України в умовах війни та глобальних трансформацій. Повномасштабна війна посилила відставання: за даними Scopus та Web of Science, публікаційна активність у 2022 р. зменшилася приблизно на 10%, порівняно з 2021 р., з подальшим уповільненням відновлення в 2023–2025 рр. через еміграцію вчених (за оцінками, близько 18–20% дослідників виїхали за кордон), руйнування інфраструктури, перебої з фінансуванням (скорочення бюджету НАН України на 28%, НДФУ – на 33%) та зниження інтенсивності міжнародної співпраці. У сукупності зазначені чинники зумовили зниження видимості українських досліджень у міжнародному науковому середовищі: показники цитованості скоротилися, передусім у природничих й соціальних науках та інженерії, а в тимчасово окупованих регіонах також зафіксовано різке падіння дослідницької активності.

Саме тому трансформація **екосистеми наукових публікацій** (англ. scholarly publishing ecosystem) розглядається не як суто академічна реформа, а як складова **національної безпеки**. Фрагментарна інтеграція в глобальну наукову комунікацію створює ризики інтелектуальної залежності й підвищує вразливість держави до гібридних загроз (дезінформація, незаконне використання об'єктів права інтелектуальної власності), а також послаблює технологічний суверенітет. Натомість, розвинена

науково-видавнича екосистема забезпечує захист від гібридних загроз через відкритий обмін знаннями, посилює оборонні інновації (наприклад, у сфері безпілотних систем і кібербезпеки) та сприяє повоєнному відновленню: залучення інвестицій в НДДКР, зростання патентної активності, залучення грантів ЄС для реконструкцій.

Концептуально екосистема наукового видавництва постає як інтегрована система, де університети й наукові установи виступають хабами, платформи відкритого доступу забезпечують доступність результатів, національні репозитарії зберігають дані, а інструменти штучного інтелекту оптимізують рецензування та виявлення недоброчесних практик.

Порівняльний аналіз (Україна–ЄС–Китай) демонструє суттєві розриви (таблиця «Порівняльний аналіз науково-видавничих екосистем...»): Китай формує майже 40% світових високорейтингових публікацій (за даними Nature Index, 2025 р.) та має високу частку відкритого доступу в стратегічних галузях; ЄС – 25% публікацій у моделі «золотого» відкритого доступу (gold OA) у 2024 р. та високий рівень інтеграції до Європейського дослідницького простору (ERA); Україна має нижчу міжнародну видимість (унаслідок війни обсяги публікацій скоротилися на 10–20%), у 2020–2023 рр. частка OA в окремі періоди сягала близько 75%. У вимірі національної безпеки це означає, що Китай здобуває технологічну перевагу, ЄС підсилює стійкість через кооперацію, тоді як Україна ризикує відставанням без термінової трансформації.

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ НАУКОВО-ВИДАВНИЧИХ ЕКОСИСТЕМ У ГЕОПОЛІТИЧНОМУ ВИМІРІ			
Критерій	Китай (модель експансії)	Європейський Союз (модель співпраці)	Україна (модель трансформації)
Стратегічний напрям	Здобуття глобальної технологічної переваги.	Забезпечення стійкості через інституційну інтеграцію (ERA) та транскордонну кооперацію.	Виживання в умовах війни та пошук шляхів інтеграції для повоєнного відновлення.
Динаміка екосистеми	Агресивне зростання наукового впливу: акумуляція високорейтингового контенту та стратегічне використання моделей відкритого доступу.	Стандартизація процесів: системне впровадження «золотої» моделі відкритого доступу та принципів Plan S.	Рецесія: падіння видимості досліджень через руйнування інфраструктури та відтік наукових кадрів.
Вплив на національну безпеку	Формування монополії у сфері критично важливих технологій задля геополітичної експансії.	Зміцнення безпеки та економіки знань через єдиний дослідницький простір.	Високий ризик інтелектуальної залежності, технологічного відставання та вразливості до гібридних загроз.

Джерело: створено авторами.

## ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ВИКЛИКИ ТА ДОРОЖНЯ КАРТА ЦИФРОВИХ ЗМІН

Дорожня карта соціально-економічних трансформацій науково-видавничої екосистеми українських університетів, що запропонована в межах проєкту НФДУ («Передова наука в Україні») «Теоретичні засади гармонізації редакційних практик українських наукових видань із міжнародними стандартами для конкурентоспроможної інтеграції України до європейського простору відкритої науки» 2023.03/0192 (2024-2026 рр.) фокусується на ключових реформах для посилення стійкості, справедливості та інтеграції до європейського простору.

**1. Реформа фінансування.** Доцільним є перехід від залежності від державного бюджету до диверсифікованих джерел фінансування – грантів ЄС (Horizon Europe, ERA Policy Agenda 2025-2027), партнерств з EIFL (знижки та звільнення від сплати (waivers) для українських авторів у 2026 р.) та створення національного фонду підтримки відкритого доступу (ОА-фонду). Згідно з розпорядженням Кабінету Міністрів України від 8 жовтня 2022 р. № 892-р «Про затвердження національного плану щодо відкритої науки», передбачено державне фінансування національних репозитаріїв та ОА-журналів; у 2025-2026 рр. пріоритетом визначається розширення програм «звільнення від сплати» від провідних видавців (Elsevier, Springer Nature та ін.), а також упровадження колективних моделей («діамантова» модель відкритого доступу та модель «передплата

в обмін на відкритий доступ») для зниження бар'єрів, що пов'язані з APC.

**2. Інклюзивність.** Забезпечення рівного доступу для молодих вчених, жінок та регіональних установ через цільові квоти в грантах, програми менторства та навчання (наприклад, через НФДУ). Це протидія еміграції наукових кадрів та гендерній/регіональній нерівності, посилюючи соціальну стійкість наукової системи.

**3. Посилення ролі університетів у національному відновленні.** Університети стають хабами досліджень і розробок (R&D) для потреб оборони (інновації в технологіях безпеки) та зеленої реконструкції (енергоефективність, екологічні проєкти). Інтеграція з ERA через дорожню карту [10] до 2027 р. (затверджену МОН у грудні 2025 р.) передбачає гармонізацію стандартів і практик (Plan S та принципів FAIR), посилення кооперації в межах спільних ініціатив (Horizon Europe, OpenAIRE та напрями, що визначені ESFRI) для протидії китайській державно-контрольованій моделі (відкрита наука на противагу централізованій науці).

Узгоджена реалізація зазначених шляхів у вигляді дорожньої карти (рисунок «Дорожня карта соціально-економічних трансформацій...») здатна сформуванати передумови для технологічного суверенітету, залучення інвестицій в дослідження та розробки і стійке повоєнне відновлення, зменшуючи ризики залежності від моноцентричного наукового впливу.



Запропоновані рекомендації базуються на чинному законодавстві (Закон України від 26 листопада 2015 № 848-VIII «Про наукову і науково-технічну діяльність»; розпорядження КМУ «Про затвердження національного плану щодо відкритої науки» від 8 жовтня 2022 р. № 892-р) та розгортаються до 2027 р. (рисунок «Стратегія відкритого доступу та інтеграції України...»).

Отже, трансформація науково-видавничої екосистеми є стратегічним пріоритетом для

національної безпеки України, забезпечуючи технологічну стійкість за умов зростання ролі нових центрів наукового впливу, зокрема Китаю. У плюралістичному світі низька міжнародна видимість українських досліджень підвищує ризики інтелектуальної залежності та гібридних загроз. Водночас оновлення науково-видавничої інфраструктури є одним із провідних інструментів повоєнного відновлення, оскільки знання становлять основу інноваційної економіки та створюють передумови для залучення інвестицій в НДДКР у сферах реконструкції (зелені технології, оборона).



## ДЖЕРЕЛА

- Springer Nature. (n.d.). *Nature index*. Retrieved February 16, 2026, from <https://www.nature.com/nature-index/>.
- Australian Strategic Policy Institute. (n.d.). *Critical technology tracker*. Retrieved February 16, 2026, from <https://www.aspi.org.au/programs/critical-technology-tracker/>.
- Харламова, Г., & Наумова, М. (2024). Міжнародні моделі фінансування публікацій у наукових виданнях відкритого доступу: уроки для гармонізації українських редакційних практик. *Освітня аналітика України*, (5), 76-90. DOI: 10.32987/2617-8532-2024-5-76-90.
- Бедюх, О., Дунаєвська, О., Гартман, Ю., Женченко, М., Ізарова, І., Наумова, М., & Харламова, Г. (2024). *Екосистема наукових видань України. Гармонізація редакційних практик з міжнародними стандартами. Частина 1: Виклики для авторів у науково-видавничій екосистемі*. Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет». DOI: 10.17721/978-966-933-300-1.
- Бедюх, О., Гартман, Ю., Данильченко-Черняк, О., Дунаєвська, О., Женченко, М., Ізарова, І., Наумова, М., Рогожа, М., Ставицький, А. & Харламова, Г. (2025). *Екосистема наукових видань України: гармонізація практик з міжнародними стандартами. Частина 2: Організаційні, правові*

та економічні виклики для видань у науково-видавничій екосистемі. Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет». DOI: 10.17721/978-966-933-362-9.

- Попова, А.С., Цибуляк, Н.Ю., Лопатіна, Г.О., & Сичікова, Я.О. (2023). Академічна свобода в Україні під час війни: виклики університетів окупованих міст та напрями відновлення. *Наукові записки Бердянського державного педагогічного університету. Серія: Педагогічні науки*, (3), 88-107. DOI: 10.31494/2412-9208-2023-1-3-88-107.
- Харламова, Г., & Наумова, М. (2025). Фінансування наукової сфери в Україні: проблематика та напрями змін. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*, 2(227), 54-60. DOI: 10.17721/1728-2667.2025/227-2/11.
- Nazarovets, S. (2026). APC waivers and Ukraine's publishing output in Gold OA journals: Evidence from five commercial publishers. *Journal of Data and Information Science*, 11(1), 88-104. DOI: [doi.org/10.2478/jdis-2025-0059](https://doi.org/10.2478/jdis-2025-0059).
- Nazarovets, S., Suchikova, Y. (2026). Review articles, generative AI and the remaking of scholarly infrastructure. *Learned Publishing*, 39(2), 1-7. DOI: 10.1002/leap.2045.
- Міністерство освіти і науки України. (2025). *Дорожня карта інтеграції до Європейського дослідницького простору (ЄДП)*, <https://mon.gov.ua/static-objects/mon/sites/1/novyny/2026/01/final-doroznia-karta-jedp-30122025docx.pdf>.

# ГАЛУЗЕВА ВРАЗЛИВІСТЬ РФ ЯК ТРАНСФОРМАЦІЙНИЙ ВИКЛИК У ПОШУКУ НОВОГО ЕКОНОМІЧНОГО ПОРЯДКУ



**Віталій ШАПРАН,**  
Доцент Київського  
національного  
економічного університету  
імені Вадима Гетьмана



**Наталя ШАПРАН,**  
Доцентка Київського  
національного  
економічного університету  
імені Вадима Гетьмана



**Ігор БРІТЧЕНКО,**  
Професор Університету  
Національної освітньої  
комісії в Кракові

В сучасному світі агресивна політика рф не тільки в Україні, але й на теренах країн всього колишнього СРСР і навіть країн Східної Європи та Близького Сходу сильно гальмує процеси трансформації командно-адміністративної системи управління економікою до системи чистого ринку. Зменшення ролі рф на Євразійському континенті та обмеження впливу рф на колишній соцтабір може суттєво прискорити економічну трансформацію та встановлення на континенті нового порядку в рамках ринкового діалогу між Європою і Азією, без агресивних амбіцій того утворення, що залишилось від СРСР, і тепер носить назву рф. Затримка діалогу на основні вільного ринку в Євразії призводить до зниження економічного потенціалу континенту, через що свій потенціал зростання втрачають, насамперед, Європейський союз та Китай.

## Мета дослідження

Метою дослідження є встановлення галузевих вразливостей економіки рф, які можуть збільшити негативну дію санкцій та інших заходів захисту проти неадекватної поведінки рф, а також проведення аналізу таких вразливостей.

## Матеріали та методи

Під час дослідження було використано матеріали інформаційних агентств, в т. ч. російських, але, у разі наявності, перевага віддавалась матеріалам і статистиці міжнародних організацій, таких як наприклад ОПЕС, Міжнародне енергетичне агентство

та МВФ. Автори використовували метод історичного порівняння для проведення аналогій та визначення тенденцій на світовому ринку нафти та ролі РФ на цьому ринку. Через низьку якість російської статистики, автори використовували в аналізі ряд припущень, які сформовані на базі довоєнної статистики міжнародних організацій по РФ.

### Аналіз останніх досліджень публікацій

Тема вразливостей російської економіки слабо досліджувалась у відкритих джерелах до 2022 р. Частина ж російськомовних досліджень, проведених авторами з РФ, більше схожа на елементи російської пропаганди, ніж на дослідження. Втім, автори приймали до уваги висновки, зроблені в працях Бориса Грозовські (Wilson Center)<sup>1</sup>, Джаніс Клуґ (German Institute for International and Security Affairs)<sup>2</sup>, Олександра Коляндра (CEPA)<sup>3</sup> та інших.

### ЗАЛЕЖНІСТЬ РФ ВІД ПАЛИВНО-ЕНЕРГЕТИЧНОГО КОМПЛЕКСУ

Реалізація сценарію зменшення ролі і впливу РФ на Євразійському континенті може відбуватись через виявлення та використання галузевих вразливостей РФ. Російська економіка є досить залежною від цін на енергоносії. І така її залежність відкриває великі перспективи для розбудови санкційної політики.

Хоча РФ офіційно декларує, що частка нафтогазових доходів в її бюджеті у 2024 р. була зафіксована на рівні 30% від загальних доходів, а у 2025 р. – на рівні 23%, але потрібно розуміти, що мова йде тільки про податок на видобуток корисних копалин в РФ або так званий ресурсний податок з нафтогазових компаній (російськомовне скорочення – НДПИ). Наведена статистика не включає в себе доходи від ПДВ та інших податків, які сплачують нафтогазові компанії в РФ.

Об'єктивно, за нашими оцінками, рівень залежності доходів бюджету РФ від

нафтогазової галузі та суміжних галузей впродовж останніх 3 років коливався на рівні 50–60%. Ще у 2015 р. нині покійний Сенатор США Маккейн дав дуже влучну характеристику російській економіці, порівнявши її з бензоколонкою. З тих часів нічого не змінилось: рівень залежності РФ від енергоринку залишається досить високим. При тому, що за 25 років путінському режиму вдалось сильно збільшити масштаби економіки РФ, їм не вдалось подолати проблему її дуже поганої диверсифікації.

Саме погана диверсифікація російської економіки і є суттєвою вразливістю, яку потрібно використовувати для зменшення впливу РФ в світі. В нашому дослідженні ми сконцентрувались на вивченні особливостей механізмів економічного впливу нафтової галузі на економіку РФ та ролі РФ на глобальному нафтовому ринку.

### РОЛЬ РФ НА СВІТОВОМУ РИНКУ НАФТИ

Дані для визначення ринкової частки РФ на ринку сирої нафти за 2021–2024 рр. наведені в таблиці «Видобуток сирої нафти в світі в 2021–2024 рр.»).

За цими даними можна зробити ряд спостережень:

1. Лідером за часткою в світовому видобутку сирої нафти були США, які за 2021–2024 рр. збільшили свою частку з 16,29% до 18,19%. Попередні дані за 2025 р. показують, що зростання частки США у видобутку сирої нафти, ймовірно, продовжилось.

2. Не дивлячись на лідерство у видобутку нафти, США мали обмежений вплив на цінові та інші кількісні характеристики ринку сирої нафти через наявність картельного зговору в рамках ОПЕК+, на який припадало більше 36% світового видобутку нафти. Втім, через міцні політичні та військово-економічні стосунки США з окремими членами ОПЕК+, на практиці США зберігали авторитет на цьому ринку.

<sup>1</sup> Insight & Analysis by Boris Grozovski. – Wilson Center, <https://www.wilsoncenter.org/person/boris-grozovski>.

<sup>2</sup> Kluge J. The Russian Economy at a Turning Point. As the War Boom Ends, the Kremlin Faces Growing Economic Risks. – German Institute for International and Security Affairs, <https://www.swp-berlin.org/publikation/the-russian-economy-at-a-turning-point>.

<sup>3</sup> Kolyandr A. Addicted to War: Undermining Russia's Economy. – Center for European Policy Analysis, <https://cepa.org/comprehensive-reports/addicted-to-war-undermining-russias-economy/>.

ВИДОБУТОК СИРОЇ НАФТИ В СВІТІ В 2021-2024 рр., млн барелів на добу								
#	Країна	2025*	2024		2021		Зміна частки, п.п.	Приріст, %
			mln. b/d	%	mln. b/d	%		
1	США	13,42	13,2	18,19	11,31	16,29	1,90	16,71
2	Саудівська Аравія	9,48	8,96	12,34	9,13	13,15	-0,80	-1,86
3	рф	9,13	9,19	12,66	9,62	13,86	-1,19	-4,47
4	КНР	4,32	4,24	5,84	3,99	5,75	0,10	6,27
5	Ірак	3,78	3,86	5,32	3,97	5,72	-0,40	-2,77
6	Бразилія	3,81	3,36	4,63	2,91	4,19	0,44	15,46
7	Іран	3,26	3,25	4,48	2,41	3,47	1,01	34,85
8	ОАЕ	3,12	2,92	4,02	2,72	3,92	0,11	7,35
9	Кувейт	2,47	2,41	3,32	2,41	3,47	-0,15	0,00
10	Канада	1,31	1,25	1,72	1,19	1,71	0,01	5,04
–	Інші	n.d.	19,94	27,47	19,77	28,47	-1,00	0,86
–	<b>Світ всього</b>	<b>n.d.</b>	<b>72,58</b>	<b>100,00</b>	<b>69,43</b>	<b>100,00</b>	<b>–</b>	<b>4,54</b>
–	ОПЕС+	n.d.	26,25	36,17	25,25	36,37	-0,20	3,96

\* попередні дані та власні оцінки

Джерело: ОПЕС Annual Statistical Bulletin 2025, page 26.

3. Частка рф на ринку сирової нафти у 2024 р. зменшилась до 12,66%, порівняно з 13,86% у 2021 р. У 2025 р. видобуток сирової нафти в рф продовжував знижуватись, що офіційно визнавалось російською владою. Причини зниження видобутку: обмеження ОПЕС+, санкційний та торговельний тиск на торговельних партнерів рф, удари України по танкерам тіншового флоту рф, а також затримка таких танкерів США та країнами ЄС.

4. Слід звернути особливу увагу на зниження ринкової частки у видобутку нафти Саудівської Аравії, Іраку та Кувейту, що відбувалось на фоні зростання видобутку в Ірані. Перерозподіл видобутку на Близькому Сході став можливим завдяки постковідному зниженню видобутку. При відновленні ринку у 2021-2024 рр. названі країни не змогли відновити свою частку на ринку.

Частково це відбулось через переорієнтацію нафти з рф на Азію (насамперед на Індію), експорт якої в Європу через санкції було зменшено. Ця економічна тенденція має політичний підтекст, оскільки СА, Ірак та Кувейт мають гарні стосунки з США, і саме їх частка на ринку зменшилась. Але такий стан справ мотивує СА, Ірак та Кувейт просувати в ОПЕС+ порядок денний, який вигідний США і не вигідний рф, КНР та Ірану.

5. Сприймаючи дані по глобальному видобутку сирової нафти, слід мати на увазі, що існує інший метод обліку видобутку, в рамках якого подаються не тільки обсяги видобутку сирової нафти, але й інших субпродуктів (Non-DoC liquids production and DoC NGLs)<sup>4</sup>. Загальні дані в щорічному сукупному бюлетені ОПЕС показують, що в більш широкому форматі, який включає всі рідкі вуглеводні, США,

<sup>4</sup> ОПЕС Annual Statistical Bulletin 2025, <https://www.opec.org/assets/assetdb/asb-2025.pdf>.

Канада, Норвегія та Бразилія мають перевагу в ринковій частці загального видобутку рідких вуглеводнів.

Скорочення частки рф на світовому ринку нафти, наприклад, вдвічі, скоріше за все не буде помічене глобальним ринком у випадку охолодження світової економіки, але може суттєво вдарити по економіці рф. Війна в Ірані тимчасово відкладає сценарій суттєвого зниження частки рф на світовому ринку нафти, проте в довгостроковій перспективі може зробити його базовим на найближчі 2–3 роки, особливо при падінні режиму в Ірані.

Оскільки рф близько 50–60% своєї нафти перевозить за допомогою тіншового флоту, який діє всупереч санкціям, то саме тіншовий флот рф є найбільшою вразливістю, робота з якою може суттєво знизити присутність рф на світовому ринку нафти.

## ТІНШОВИЙ ФЛОТ РФ

Тіншовий флот, який перевозить підсанкційну нафту, не має чіткого юридичного визначення. За даними ВВС, фіксуються перевезення підсанкційної нафти з Ірану, рф та Венесуели. Послугами флоту користуються КНР, Індія та інші країни<sup>5</sup>.

Тут і далі будемо вважати тіншовим танкерним флотом рф сукупність танкерів, які: (А) приховують свою приналежність до рф, але перевозять російську нафту, та (В) не мають страховки від IG P&I та Loyd's.

За оцінками агенції S&P, 80% морських перевезень російської нафти здійснюється саме тіншовим флотом рф. Такі танкери ховають свої зв'язки з рф та не мають адекватного страхового захисту. При цьому, танкери

можуть бути не тільки російськими, але й іранськими, або навіть належати компаніям, які контролюються резидентами Греції<sup>6</sup>.

Процес створення рф тіншового флоту потрібно сприймати як ринкову тенденцію, в рамках якої рф створює попит на послуги фрахту танкерів для перевезення своєї нафти. Такий ринковий процес дозволяє класифікувати танкери тіншового флоту рф за наступними ознаками:

(А) Танкери, які належать резидентам рф та можливо контролюються російськими спецслужбами. Прикладом такого типу танкерів є судно Bella1 (Marinera), яке ходило під прапором Панами, але пізніше з'ясувалось, що воно належить компанії «Буревестмарин» (м. рязань, рф), бенефіціаром якої був колишній мешканець українського Криму, який зараз проживає у москві — Ілля Бугай<sup>7</sup>. Пізніше були знайдені прямі зв'язки Іллі Бугая з громадянином Молдови Іланом Шором, який керує російською фінансовою компанією А7, що контролюється спеціалізованим оборонним банком рф — ПСБ (Промсвязьбанк)<sup>8</sup>. Тобто сліди від власника танкера привели прямо до спеціалізованого банку Міністерства оборони рф. Схема, яка використана власником танкера Bella1 із залученням для роботи на танкері громадян України, є дуже популярною через наявність у мешканців окупованого Криму двох і більше паспортів.

(В) Танкери, власники яких контролюються дружніми до рф режимами (Іран, КНР, КНДР і т. д.) Як приклад можна навести іранський тіншовий флот, який складається з 30 танкерів, і який також береться перевозити російську нафту<sup>9</sup>. Після початку війни в Ірані ця частина тіншового флоту рф значно зменшилась.

<sup>5</sup> Калмиков О. Що таке «тіншовий флот» і як росія використовує його проти Заходу. — BBC News, <https://www.bbc.com/russian/articles/c629jdpvgy4o>.

<sup>6</sup> Грецькі судновласники пустили нові танкери на перевезення російської нафти через зростання ставок. — НАНГС, <https://nangs.org/news/midstream/grecheskie-sudovladeltsy-pustili-novye-tankery-na-perevozku-rossijskoj-nefti-iz-za-rosta-stavok>.

<sup>7</sup> Рошанд М. FT: Танкер Marinera належить компанії з рф. — Deutsche Welle, <https://www.dw.com/ru/ft-tanker-marinera-prinadlezit-kompanii-iz-rf/a-75432046>.

<sup>8</sup> Зв'язки власника, затриманого США, танкера приводять до європейських компаній, які продавали російські енергоресурси. — Важливі історії, <https://istorii.media/news/2026/01/08/svyazi-vladeltsa-zaderzhannogo-ssha-tankera-privodyat-k-kompaniyam-kotorige-prodavali-rossiiskie-nefteprodukti-v-yevropu-obnaruzhili-vazhnie-istorii/>.

<sup>9</sup> Wilson T. The Iranian connection: how China is importing oil from Russia. — Financial Times, <https://www.ft.com/content/19ceb7c6d7-4050-b80c-0b9f8d334d7a>.

(С) Незалежні перевізники, які вважають існуючі ризики перевезення російської нафти прийнятними і розглядають такі рейси як можливості для бізнесу. Як приклад таких перевізників можна назвати такі компанії з Греції: Minerva Marine, Dynacom та TMS Tankers<sup>10</sup>.

Всі ці три категорії танкерів доповнюють одна одну. Наприклад, категорія А не є чутливою до «панічних ризиків», оскільки її «власники» підпорядковані російській владі і вони не можуть відмовитись від виконання рейсів. Тіньовий флот партнерів рф (категорія В) не може відігравати вагомій ролі в перевезеннях російської нафти, а виконує роль балансування логістики. А от незалежні перевізники (категорія С) можуть формувати до половини вантажного потоку з рф до Індії, КНР, Туреччини та до інших покупців російської нафти. Ця категорія перевізників заробляє на ставках фрахту танкерів. Проте таку категорію перевізників можна налякати ризиками втрати суден.

Вартість фрахту в російських портах сильно змінюється, і це підтверджує той факт, що насправді танкерів тіньового флоту категорії А, яка контролюється російськими спецслужбами, не так вже і багато.

Фактор вартості фрахту танкерів є одним з найважливіших показників ринку нафти і нафтопродуктів в рф, оскільки вартість такого фрахту може займати до 10-30% від ціни самої нафти. Наприклад, станом на 23 січня 2026 р. середня ставка фрахту танкерів в російських портах складала \$10,8 за барель, при чому нафту Urals продавали в портах по \$36-38. Тобто співвідношення між ціною фрахту та ціною в порту складало 28,5%.

Дані щодо динаміки ставки фрахту по нафті та нафтопродуктам наведені на діаграмі «Дані щодо вартості фрахту танкерів...». Після початку війни в Ірані, через брак танкерів на світовому ринку ціни на фрахт за транспортування бареля нафти з рф зросли до \$19,5, при чому найбільше зросла вартість для рейсів в Індію та КНР.

З наведених на графіку даних («Дані щодо вартості фрахту танкерів...»), можна зробити наступні висновки:

### ДАНІ ЩОДО ВАРТОСТІ ФРАХТУ ТАНКЕРІВ ДЛЯ ПЕРЕВЕЗЕННЯ НАФТИ ТА НАФТОПРОДУКТІВ

А) Вартість фрахту нафти (\$/барель)



В) Вартість фрахту нафтопродуктів (\$/тонна)



Джерело: Центр цінних індексів (pbc-index.ru)

1. Вартість фрахту нафти і нафтопродуктів була суттєвою. Ціна фрахту реагувала на санкції, затримання танкерів в морі та навіть на удари по пустим танкерам, які наносила Україна.

2. Суттєве коливання ціни фрахту вказує на те, що в тіньовому флоті багато танкерів категорії С, тобто незалежних перевізників, які просто хочуть заробити на російських проблемах і яких приваблює висока ціна фрахту.

3. На жаль, висока ціна фрахту для танкерів категорії А, які контролюються російськими спецслужбами, означає, що вони можуть проводити маніпуляції з цінами на нафту, наприклад, завантажувати в портах рф нафту по ціні нижче цінової стелі, а потім добирати виторг з покупця під виглядом платежів за дорогий фрахт.

<sup>10</sup> Грецькі судновласники масово переходять на перевезення нафти з рф. – НАНГС, <https://nangs.org/news/midstream/grecheskie-sudovladeltsy-massovo-perekhodyat-na-perevozki-nefti-iz-rf>.

4. Вартість фрахту світлих та темних нафтопродуктів відрізняється в часі і залежить від попиту виробників на відповідні послуги. Наприклад, коли в РФ в жовтні-листопаді 2025 р. знизилась необхідність морського транспортування легких нафтопродуктів (бензин, дизель і т.д.), то вартість фрахту впала до майже \$40 на тонні.

Наведені на графіку «Дані щодо вартості фрахту танкерів...» дані все ж є середніми. Більш глибокий аналіз показав, що справжня ціна фрахту може залежати від ризиків конкретного напрямку транспортування російської нафти. Наприклад, з 10 по 17 січня 2026 р. ставки фрахту в російських портах по танкерам типу Aframax зросли на 39–239% (залежно від напрямку та відстані). Наприклад, фрахт танкерів, що йдуть з новоросійська в порти Індії, 10–17 січня подорожчав на 59–60% до 8,5–9,5 \$/бар., до Китаю – на 47% до 11,5 \$/бар., до Туреччини – на 75% до 4,8 \$/бар. Вартість на маршруті з портів Балтики до Індії зросла на 47–48% до 10–11 \$/бар., до Китаю – на 39% до 13,4 \$/бар., до Туреччини – на 53% до 6,5 \$/бар.<sup>11</sup> Нормальна ж вартість фрахту офіційного перевізника нафти в світі в середньому коливається від \$3 до \$5 за перевезення бареля, залежно від відстані транспортування.

Точні масштаби тіншового флоту РФ оцінити неможливо через те, що одні й ті самі танкери можуть змінювати назву кілька разів за рейс, як і змінювати порти приписки. За даними DW, S&P Global та Windward, кількість танкерів тіншового флоту РФ може коливатись від 600 до 1 300 одиниць. Тобто 10–20% всього світового танкерного флоту залучено до перевезення нафти з РФ, Ірану та інших юрисдикцій, які знаходяться під санкціями. Ця проблема вже давно набула глобального значення.

Хоча РФ часто хизується наявністю тіншового танкерного флоту, його робота недосконала і може бути досить дорогою. Через ризиковість перевезення російської нафти

російські компанії можуть віддавати 20–40% від виторгу за фрахт танкерів для тіншових перевезень. Тож сам тіншовий флот за умови створення ризикових ситуацій може бути суцільною вразливістю РФ.

## ЦІНИ НА НАФТУ ТА ФІНАНСУВАННЯ ВІЙНИ

Росія має досить запутану статистичну систему обліку цін на нафту. Раніше РФ орієнтувалась на звіти агенції Argus. Але зараз якість цих орієнтирів підірвана, оскільки час від часу на ринку з'являються новини, що, наприклад, в портах Індії російську нафту продають значно нижче відміток, про які звітує агенція. Пояснюють це разовими знижками. Втім, такі «разові акції» трапляються все частіше. Наприклад, відомо, що в січні 2026 р. РФ пропонувала нафту в Індії по \$25 за барель, при базовій ціні близько \$36 за барель. Навряд чи статистичні дані компанії типу Argus враховують такі знижки<sup>12</sup>.

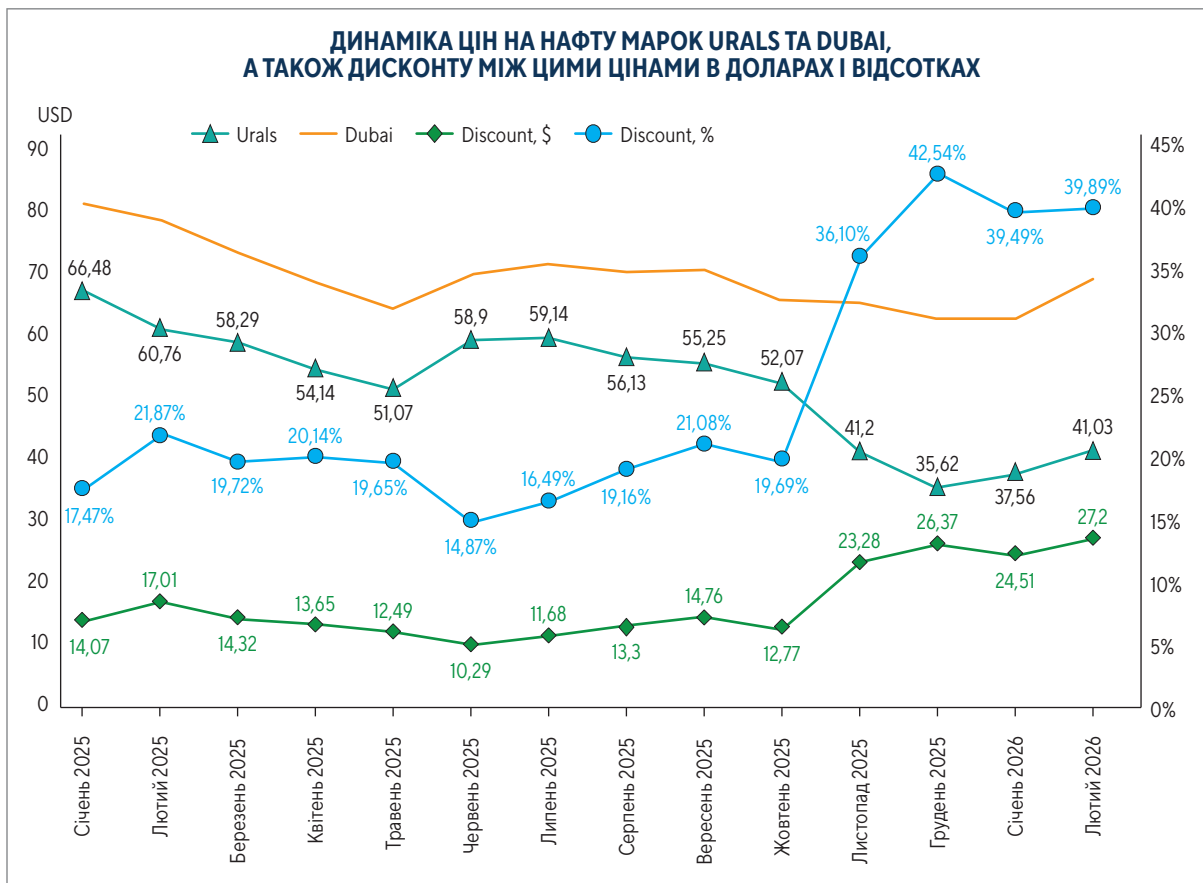
Для порівняння цін на російську нафту зі світовими були обрані ціни на нафту марок Urals та Dubai. Хоча сорт Dubai вважається не дуже популярним, але за своєю якістю він максимально наближений до Urals.

На графіку «Динаміка цін на нафту...» наведені дані щодо динаміки цін на нафту на основі щомісячних оглядів ОПЕК. Якість цієї інформації вища, ніж оцінки в ЗМІ. З наведених даних можна зробити наступні висновки:

1. Ціна на Urals за 2025 р. опустилась в 1,87 рази: з \$66,48 до \$35,62 за барель. Імовірно, що ціна для реальних покупців в грудні була нижче заявленої офіційно. Дисконт між Urals та Dubai виріс з \$14,07 до \$26,37 на барелі. У відсотках дисконт виріс з 17,47% до 42,54%. В перші 2 місяці 2026 р. дисконт залишався на високих рівнях як в абсолютному, так і у відносному вираженні. В січні та лютому 2026 р. російська нафта продавалась на 40% дешевше, ніж аналогічний сорт Dubai.

<sup>11</sup> У російських портах різко підвищилися ставки фрахту нафтових танкерів. – Корабель, [https://www.korabel.ru/news/comments/v\\_rossijskih\\_portah\\_rezko\\_povyshilis\\_stavki\\_frahta\\_neftnyanh\\_tankerov.html](https://www.korabel.ru/news/comments/v_rossijskih_portah_rezko_povyshilis_stavki_frahta_neftnyanh_tankerov.html).

<sup>12</sup> Stognei A. Russian oil income drops sharply as sanctions bite. – Financial Times, <https://www.ft.com/content/ebf1c6d1-bb83-4eed-9aa9-4761294c451d>.



Джерело: OPEC monthly oil market report (February 2025-March 2026).

2. Сприймаючи дані на графіку «Динаміка цін на нафту...», слід враховувати, що наведені ціни на Urals не враховують «разові знижки», а також вони не враховують високу ставку фрахту за послуги тіншового флоту, ефект від якого було розглянуто в попередньому розділі.

За 2025 р. нафтогазові доходи рф впали у порівнянні з 2024 р. на 24% до 8,5 трлн рублів. В доларовому еквіваленті зниження склало приблизно 20%. Різниця в темпах падіння обумовлена свідомим укріпленням курсу рубля до долара США, за ініціативою ЦБР. При цьому, помилкою буде орієнтуватись на темп зниження в доларах, оскільки переважна частина видатків російського бюджету, в т. ч. військових, прив'язана саме до рублів.

Нафтогазові доходи російського бюджету є податковим доходом від податку на видобуток корисних копалин (НДПИ). Цей податок з 1 січня 2025 р. для нафтової галузі

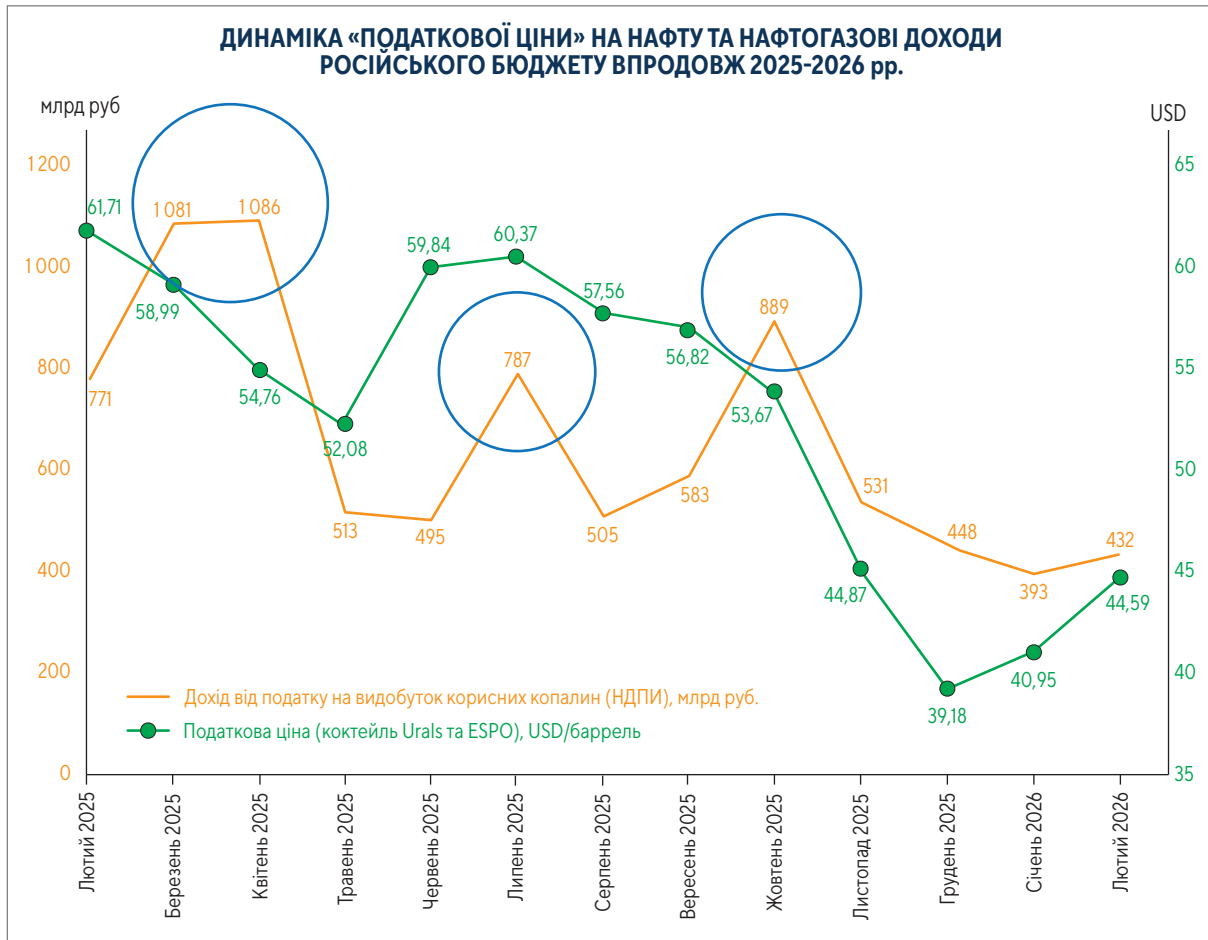
розраховувався по ціні, яка складається з сорту Urals (78%) та більш дорогого сорту ESPO (22%). Але у 2026 р. частку більш дорогого сорту ESPO збільшили до 28%. Тому дані по нафтогазовим доходам рф за 2024 р., 2025 р. та 2026 р. не є в повній мірі порівнювальними<sup>13</sup>. Якщо б законодавець не розширив податкову базу за рахунок додавання більш дорогого сорту нафти, то провал по доходах був би ще більшим (приблизно 30%).

На графіку «Динаміка «податкової ціни» на нафту та нафтогазові доходи російського бюджету...» наведені дані щодо динаміки «податкової ціни» нафти у 2025 р. та щомісячної динаміки нафтогазових доходів бюджету рф.

З графіку можна зробити наступні висновки:

1. Пік зниження нафтогазових доходів рф прийшовся на кінець 2025 р., що відповідає

<sup>13</sup> Изменился расчет цены на российскую Urals для нефтяных налогов. – Интерфакс, <https://www.interfax.ru/business/1001429>.



як динаміці податкової ціни, так і динаміці ціни на марку Urals (графік «Динаміка цін на нафту...»).

2. Відмічаються щоквартальні сплески нафтогазових доходів (на графіку вони обведені колами), оскільки щоквартальні платежі для нафтогазових компаній в рф ще більші. Якщо очистити графік від щоквартальних додаткових платежів, то постійне зниження щомісячних нафтогазових доходів бюджету стає очевидним.

3. Темпи зниження нафтогазових доходів в рублях часто відрізнялись від темпів зниження податкової ціни, що обумовлено спробою росіян нівелювати ефект від падіння ціни збільшенням обсягів продажу нафти. Тож створення проблем при експорті нафти та нафтопродуктів стимулює насичення світового ринку нафтою.

Відомо, що нафтогазові доходи бюджету рф за 2025 р. склали 23,24% від загального розміру доходів бюджету. Їх зниження, звісно, вплинуло на розмір дефіциту, але цей дефіцит

було профінансовано в т. ч. за рахунок російських резервів та часткового розпродажу золота з поточного річного видобутку.

Втім, слід враховувати щонайменше 3 фактори:

1. Нафтогазові доходи російського бюджету – це тільки доходи від одного ресурсного податку. Крім нього, ще є доходи бюджету від нафтогазових компаній з: ПДВ, податку на прибуток, податків, які нафтогазові компанії платять за робітників, і т. д. Тому загальна залежність російського бюджету від стану справ в нафтогазовому секторі і в суміжних галузях становить не 23,24%, а 50-60%.

2. Нафтова криза в рф тільки-но розпочалась в жовтні 2025 р. і проявилась більш яскраво в листопаді і грудні. Для рф цей проміжок часу наприкінці року дуже малий, щоб вплинути на бюджет війни, тому вони продовжували рухатись по інерції. Ціни на російську нафту мають триматись на рівні \$30-40 за барель впродовж більше 6 місяців, щоб ефект був більш відчутним. В грудні

2025 р. міністр оборони рф опублікував статистику, з якої виходить, що рф перевищила витрати на війну, які було заплановано на 2025 р., приблизно на 20%<sup>14</sup>. З огляду на заплановані витрати на війну, на 2026 р. рф не врахувала в своїх планах розгортання нафтової кризи. Хоча слід зазначити, що в цілому бюджет рф на 2026 р. є цілком формальним документом, який рф не зможе виконати без змін.

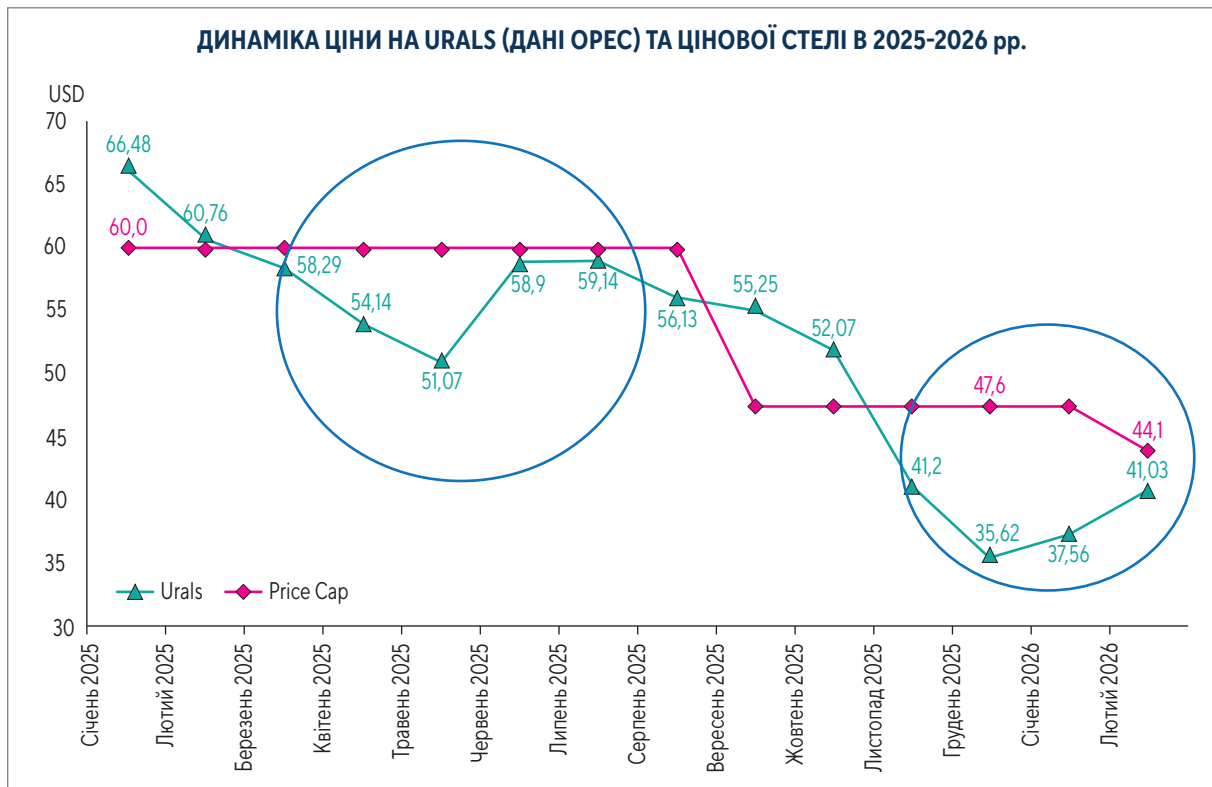
3. Просідання цін на нафту і доходів від податків з нафтових компаній рф може частково компенсувати резервами, частково – розпродажем золота поточного видобутку. Нагадаємо, що рф видобуває на рік 340 тонн золота. В цінах кінця 2025 р. це становило \$54,6 млрд або 4,2 трлн рублів, що приблизно відповідає річним виплатам службовцям армії рф. При цьому, слід враховувати, що рф має запас золота, який не повністю під їх контролем, але він є. Також потрібно враховувати високу маржинальність продажу золота рф на експорт. Собівартість видобутку золота в рф не перевищує \$1 700 за

унцію, але вони можуть його продавати по \$4-5 тис. Тож наявність золотого буферу і купівля російського золота КНР, Індією та країнами Близького Сходу можуть амортизувати ефект від нафтової кризи.

Вивчення спроб країн Великої сімки (G7) регулювати ціни на російську нафту рівнем цінової стелі показали слабкість такого регулювання та необхідність його вдосконалення. Саме такі висновки можна зробити після аналізу, наведених на графіку «Динаміка ціни на Urals (дані OPEC) та цінової стелі...», даних.

З діаграми «Динаміка ціни на Urals (дані OPEC) та цінової стелі...» можна зробити наступні висновки:

1. З березня по вересень 2025 р., і з листопада 2025 р. по лютий 2026 р. ціна нафти Urals була нижче за цінову стелю, встановлену G7. Проте цей факт ніяк не відобразився на попиті російських нафтових компаній на послуги офіційного перевізника Совкомфлот.



<sup>14</sup> Сукупні видатки міноборони рф в 2025 році склали 7,3% ВВП. – Інтерфакс, <https://www.interfax.ru/business/1063766>.

Нафту продовжували возити тіншовим флотом, ймовірно, сподіваючись на повернення цін до рівня вище цінової стелі.

2. Врегулювання цінової стелі мало б бути більш чутливим до зміни ціни російської нафти. Зміни стелі просто не встигають за динамікою ринку, що робить реалізацію регулювання далекою від реального впливу на ринок російської нафти.

3. Зниження цінової стелі, яке відбулось за ініціативою ЄС з 1 лютого 2026 р. до \$44,1 за барель, є вкрай непродуктивним рішенням і, фактично, відстає від ринкових тенденцій. Вже не кажучи про окремі угоди з російською нафтою для Індії по \$25 за барель.

## ВПЛИВ ВІЙНИ В ІРАНІ НА ЕКОНОМІКУ РФ

Дані графіків «Динаміка цін на нафту...», «Динаміка «податкової ціни» на нафту та нафтогазові доходи російського бюджету...» і «Динаміка ціни на Urals (дані ОПЕК) та цінової стелі...» відображають картину, з якою російська економіка увійшла в березень 2026 р., коли розпочалась війна в Ірані. Ця війна має сильно вплинути на показники березня-квітня 2026 р. як в розрізі ціни російської нафти, так і доходів бюджету рф від нафтової галузі.

Але в перспективі 3–6 місяців вплив на російську економіку буде негативним. Якщо порівнювати ціновий сплеск березня 2026 р. та доковідні сплески цін на нафту до рівнів вище \$100 за барель, слід враховувати різну природу таких сплесків. Раніше ціни на нафту зростали через перегрів світової економіки, коли економічне зростання вимагало більше нафти та інших енергоресурсів. В березні 2026 р. ситуація діаметрально протилежна: світова економіка охолоджується через дорогу нафту. Авіакомпанії відмінюють сотні рейсів, в деяких країнах скорочують робочий тиждень, падає виробництво в енергомістких галузях.

Охолодженій економіці стільки нафти, як до війни в Ірані, вже не потрібно, що буде

пригнічувати попит на дорогу нафту. Тож росіяни можуть розраховувати тільки на невелике покращення бюджетної ліквідності в березні-квітні 2026 р., але надалі їх перспективи будуть залежати від сценарію завершення війни в Ірані. Розблокування Ормузької протоки може вивільнити велику кількість нафти, яка вже була законтрактована по цінам лютого 2026 р., і ринок може перейти до обвалу цін на нафту. Проте затягування війни в Ірані може, навпаки, на кілька місяців продовжити «пільговий період» для росіян, доки охолодження світової економіки не торкнеться рф.

Росіяни знайомі з механізмом роботи глобального нафтового ринку, тому Мінфін рф продовжує скорочувати видатки бюджету, ЦБР девальвує рубль навіть до юаню, а індекс Мосбіржі у третій декаді березня практично повернувся до своїх значень на початку війни в Ірані. Тож на самому російському ринку оцінюють вплив війни в Ірані на їх економіку в довгостроковій перспективі як нейтральний.

Слабкі місця паливно-енергетичного комплексу рф (підсумки)

Підбиваючи підсумки нашого дослідження, можна зробити наступні висновки:

1. Доходи російського бюджету на 50–60% залежать від податків, які збираються за рахунок паливно-енергетичного комплексу і суміжних галузей. Російська економіка залишається дуже слабо диверсифікованою, з яскравою залежністю від цін на нафту та нафтопродукти.

2. Росіяни займають не більше 12,7% глобального ринку нафти і не більше 10% на ринку нафти та супутніх продуктів. Скорочення частки рф до 5–6% на фоні охолодження світової економіки не зможе вплинути на ціни на глобальному ринку нафтопродуктів і може пройти непоміченим. Реалізації цього сценарію заважає війна в Ірані.

3. Слабким місцем рф є система транспортування нафти. Як показала практика, рф в повній мірі не контролює свій тіншовий

флот, який частково залежить від незалежних перевізників, ціна на послуги яких залежить від санкцій та практичних дій країн G7 по відношенню до танкерів з російською нафтою.

4. Доходи російського бюджету, як і ви-торг за російську нафту, дуже залежать від переривання транспортування цієї нафти до пунктів призначення. Будь-то санкційні ризики проти танкерів, або ризики вторинних санкцій проти банків, які здійснюють розрахунки за підсанкційну нафту, або навіть удари України по нафтовій інфраструктурі і танкерам — все впливає на здатність бюджету рф отримувати доходи.

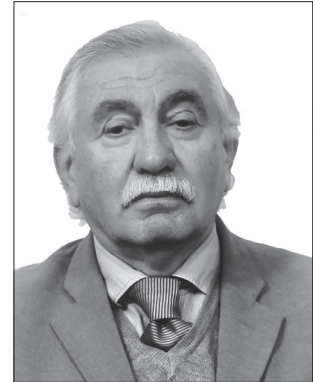
Росіяни не здатні в умовах санкцій швидко змінити характер своєї економіки і подолати дуже високий рівень залежності від цін на нафту і похідних від неї продуктів. Саме таку ваду російської економіки варто

використовувати для стимулювання кризових явищ в рф.

Перешкодами для реалізації такого сценарію зараз є війна в Ірані, певна інертність в ЄС при прийнятті санкцій та часті зміни векторів і думок щодо рф в США. Тим не менше, дані за грудень-лютий 2025-2026 рр. показали, що економіка рф не витримує навіть 3-х місяців низьких цін на нафту Urals і, фактично, є паперовим тигром, який не готовий до серйозних випробувань.

Тож весь комплекс дій на рф в формі санкцій, торговельного тиску та навіть фізичних ударів по нафтогазовій інфраструктурі може бути спрямований не тільки і не стільки на завершення війни в Україні, скільки на припинення існування рф в тій формі, в якій ця країна існує зараз і заважає розвитку Євразійського континенту за ринковою моделлю.

# ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ВИКЛИКИ ГЛОБАЛЬНОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ\*



**Олександр ШАРОВ,**  
Головний науковий співробітник  
Інституту економіки та прогнозування НАН України

Стандартний підхід до посткризового відновлення полягає в тому, що понесені збитки зазвичай пом'якшуються за допомогою державної фінансової допомоги та зниження процентних ставок центрального банку. Але, як вже наочно продемонструвала світова фінансова криза 2008 р., це не може бути повноцінним рішенням. Сьогодні таке бачення, ймовірно, виявиться особливо неадекватним.

У 1970-х рр. відомий економіст Чарльз Кіндлбергер<sup>1</sup> зазначав, що глобальні кризи виникають, коли немає лідера (*hegemonic power*), який бажає та здатен забезпечити ліквідність економікам, які її потребують, підтримати контрциклічне кредитування та забезпечити ринки для експортерів, що перебувають у скрутному становищі. На жаль, з огляду на те, що це відбувається сьогодні, *фінансова нестабільність у США цілком може призвести до глобального спаду*. Адже зниження ставок обмежене інфляційним тиском; політична боротьба навколо бюджету, нападки на незалежність ФРС та загальне ігнорування експертних знань підривають довіру та ефективність будь-яких кроків, вжитих для боротьби з ринковою панікою.

## ВАЛЮТНИЙ РИНОК: ЗАНЕПОКОЄННЯ

Ситуація останніх років засвідчувала, що з точки зору валютного курсу, долар надзвичайно міцний (що не сприяє зростанню експорту). Порівняно з Європейським Союзом, економіка США є сильнішою, а курс зниження процентної ставки Федеральної резервної системи є набагато повільнішим, ніж у випадку ЄЦБ, що призводить до ще більшого

«всмоктування» капіталу. Існували також побоювання, що надвисокі тарифи, про які оголосив Д. Трамп, ще більше підштовхують долар вгору, посилюючи дефіцит поточного рахунку.

Втім, насправді відбулося зменшення дефіциту. В т. ч. і завдяки послабленню долара щодо основних валют: його індекс знизився з трохи більше, ніж 108, до трохи нижче 98<sup>2</sup>.

\* Стаття підготовлена автором в Державній установі «Інститут економіки та прогнозування Національної академії наук України» за рахунок бюджетних коштів, спрямованих на забезпечення проведення державними науковими установами наукових досліджень і науково-технічних (експериментальних) розробок за результатами державної атестації.

<sup>1</sup> Kindleberger, C. P. (1973). *The World in Depression, 1929-1939*. University of California Press.

<sup>2</sup> U.S. Dollar Index. – TradingView, <https://www.tradingview.com/symbols/TVC-DXY/?timeframe=60M>.

У відповідь на спроби економічного (перш за все, тарифного) тиску з боку адміністрації Президента Д. Трампа, валютно-кредитний ринок починає демонструвати ознаки модернізації та консолідації, спрямовані на підвищення власної незалежності та стійкості — що може свідчити **про готовність до серйозних змін парадигми глобального ринку**.

Волатильність ринків стала відмінною рисою з часів Covid-19 та подальшого сплеску інфляції, але мало хто був готовий до подальшого зростання турбулентності. Між тим, останнім часом торгівля на глобальному валютному ринку зазнає більшої волатильності через торговельні війни та триваючі конфлікти, зокрема на Близькому Сході та в Україні, а також військово-політичну напруженість навколо Венесуели та Гренландії. Така поведінка відображає зміну динаміки на валютному ринку, на який більше за все впливають макроекономічні тенденції. У минулому рецесії або моделі зростання були основними рушійними силами активності, але сьогодні **геополітика виходить на перший план**. Фактично, як засвідчує аналіз експертів *Bloomberg*, волатильність валютного ринку вперше за постпандемічну епоху перевищила темпи зростання.

В результаті основні актори переглядають свої традиційні підходи до валютного ринку та шукають цілісних, гнучких рішень у всьому спектрі торгівлі, управління торговими ризиками та операціями.

Валютні ринки відчувають вплив сукупності факторів, починаючи від змін у монетарній політиці центральних банків, триваючих глобальних конфліктів, загального зниження рівня інфляції та різного ступеня економічного зростання в усьому світі. Долар США, який у 2024 р. зміцнився на тлі послаблення очікувань щодо темпів зниження процентних ставок Федеральною резервною системою США, у 2025 р., навпаки, ослаб (як вже згадувалося вище). Натомість валюти країн, що розвиваються, які у 2024 р. ослабли, частково через повільне зростання Китаю, у 2025 р. демонстрували змішану динаміку, водночас деякі показали значне зміцнення щодо долара: наприклад, мексиканський песо (+15,3%) або південноафриканський ранд (+13,5%). Китайський юань також активно зміцнює позиції у міжнародних платежах. Варто зазначити, що на валютні ринки продовжує помітно впливати торгова політика США, пов'язана з імпорними тарифами.

Все це призводить до того, що **структура світового валютного ринку знаходиться в**



Джерело: Karamanis V. Traders Bet 'Insane' Currency Volatility Is Here to Stay. — Bloomberg, Apr.8, 2025, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-04-08/fx-volatility-bets-show-swings-will-get-bigger-as-tariffs-shatter-order>.

**процесі трансформації** під впливом: 1) технологічного прогресу; 2) глобалізації; 3) геополітичних факторів.

Основні тенденції сучасного розвитку валютного ринку включають зростання: а) електронної торгівлі; б) збільшення частки позабіржових операцій; в) появу цифрових валют.

Невипадково у своїй промові на конференції G7 з міжнародної валютної системи, 6 січня 2026 р. Франсуа Вільруа де Гало, Керуючий Банку Франції заявив, що основними силами, які впливають на міжнародну валютну систему, є токенизовані фінансові активи та геополітичні потрясіння, а тому майбутнє головування Франції у G7 приділить пріоритет вирішенню «глобальних дисбалансів», а також досягненню прогресу в «транскордонних платежах, [небанківських фінансових посередниках], кібербезпеці, штучному інтелекту, квантових системах»<sup>3</sup>.

Як засвідчує черговий трирічний звіт Банку міжнародних розрахунків<sup>4</sup>, торгівля на позабіржових валютних ринках перевищила обсяг у \$10 трлн на день, демонструючи 30-відсоткове зростання за три роки. Ще більшими темпами зростали обороти валютних спотових та прямих форвардних операцій, внаслідок чого їхня частка у світовому обороті зросла відповідно до 39% та 20%. Водночас оборот валютних опціонів збільшився більш ніж удвічі. А ось оборот валютних свопів зріс незначно, що призвело до зниження їхньої частки до 40% (проти більше ніж 50% три роки тому).

Більший оборот за спотовими операціями та форвардами відображає підвищену торговельну активність на тлі підвищеної волатильності валютного ринку, після оголошення США про тарифи на початку квітня 2025 р. Наприклад, знецінення долара США, схоже, спонукало багатьох інституційних інвесторів та керуючих активами з доларовими активами обмежити подальші втрати від валютних операцій за своїми портфелями, продаючи

долари форвардом. Ця хеджувальна діяльність, фактично, сприяла високому обороту за прямими форвардами.

**Інші світові фінансові ринки**, такі як міжбанківські та грошові ринки, фондові та облігаційні ринки, а також ринки деривативів, **демонструють подібну картину**. Основні гравці, що торгують на цих ринках, також шукають засоби для збереження вартості, здійснюючи хеджування позиції як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі.

Хеджування ризиків зазнало значного впливу з боку економічної політики США. Так, у квітні 2025 р. обсяги торгів зросли на 13% після запровадження тарифів Д. Трампом та пов'язаної з цим загрози для світової торгівлі. Провідні платформи валютної торгівлі продемонстрували зростання активності від 4% до 21% протягом одного місяця. А після цього на них спостерігалось зниження від 17% до 27% через низьку волатильність та відсутність подій, що впливають на ринок<sup>5</sup>.

Невизначеність щодо політики центральних банків, зокрема з боку Федеральної резервної системи та Банку Японії, призвела до того, що інституційні гравці зайняли вичікувальну позицію. Аналогічно трейдери були доволі пасивними через відсутність важливих геополітичних подій та публікацій економічних даних.

## **ДОЛАР: НЕ ГЕГЕМОН, АЛЕ ЛІДЕР**

Щодо окремих валют, то незважаючи на намагання деяких учасників валютного ринку (зокрема, країн БРІКС) досягти дедоларизації, *долар США продовжує доминувати на світових валютних ринках*. Більше того, його частка в валютно-обмінних угодах навіть трохи збільшилась (до 89%). Також трохи зросли частки китайського юаня (який демонструє постійну позитивну динаміку з 2013 р.) та швейцарського франка (8,5% та 6,5% відповідно). А ось частки євро та британського фунта трохи впали (відповідно з 30% до 28% та з 13% до 10%), а частка японської єни практично не змінилася (16-17%).

<sup>3</sup> Villeroy de Galhau warns of 'Americanisation' of money. – Central Banking, <https://www.centralbanking.com/central-banks/monetary-policy/international/7974753/villeroy-de-galhau-warns-of-americanisation-of-money>.

<sup>4</sup> Triennial Central Bank Survey. OTC foreign exchange turnover in April 2025. – BIS, [https://www.bis.org/statistics/rpfx25\\_fx.pdf](https://www.bis.org/statistics/rpfx25_fx.pdf).

<sup>5</sup> The changing face of FX trading in 2025: Trends, challenges, and the push toward automation. – ION, <https://iongroup.com/blog/markets/the-changing-face-of-fx-trading-in-2025-trends-challenges-and-the-push-toward-automation/>.

За винятком гонконгського долара, наступні за обсягом торгів валюти зазнали незначних змін у частці ринку. Австралійський долар, канадський долар та сингапурський долар зберегли стабільні частки близько 6%, 6% та 2% відповідно. Однак частка гонконгського долара зросла з 2,6% у 2022 р. до 3,8% у 2025 р., наблизившись до 3,5%.

Десятка найбільш торгуємих валютних пар містить долар США, що відображає його статус як основної міжнародної валюти. Торгівля валютними парами «долар-юань» USD/CNY, «долар-швейцарський франк» USD/CHF та «долар США-гонконгський долар» USD/HKD суттєво зросла на 59%, 60% та 95% відповідно. Їхня частка у світовому обороті зросла до 8,1% (з 6,6%), 4,9% (з 3,9%) та 3,6% (з 2,4%) відповідно<sup>6</sup>.

Зміни інституціональної структури ринку обумовлені тим, що міждилерська торгівля становить 46% світового обороту (майже не змінюючись останніми роками).

Автоматизація валютних операцій розглядається як пріоритет розвитку. Особливо це стосується таких технологій для валютних операцій, як використання Великих даних (Big Data) та аналітики, квантові обчислення, блокчейн, хмарні технології та, нарешті, штучний інтелект. Необхідність оновлення та модернізації технологій й інфраструктури, зокрема підкреслена в нещодавньому звіті Acuiti «Торгівля валютою 2025»<sup>7</sup>, в якому було опитано керівників вищої ланки 68 торгових фірм, брокерів та банків з Європи, США, Азійсько-Тихоокеанського регіону, Близького Сходу та Латинської Америки. У звіті Acuiti зазначається, що галузь готова до нової хвилі інвестицій. Більшість респондентів створили свою інфраструктуру для торгівлі валютою три або більше роки тому, а 29% зробили це понад п'ять років тому. Респонденти вважають, що штучний інтелект (ШІ) та машинне навчання (МН) також готові відігравати значну роль

протягом наступних трьох років у кількох сферах, починаючи від аналітики даних до алгоритмічного виконання валютних операцій.

## ЗОЛОТИЙ РЕНЕСАНС?

На цьому тлі цікаво подивитися на попит з боку центральних банків, який відображається в динаміці їх офіційних золото-валютних резервів. Незважаючи на давно завершену демонетизацію золота (тобто припинення використання золота у якості грошей), «жовтий метал» все ще зберігається в офіційних резервах. А на тлі стрімкого зростання ціни «жовтого металу», яка б'є усі мислими рекорди, центробанки почали навіть збільшувати свої золоті резерви. Так, у 2024 р. вони купили додатково 345 т «жовтого металу», а у 2025 р. – 328 т. Найбільшими покупцями минулого року були центробанки Польщі (102 т), Казахстану (57 т), Азербайджану (53 т), Бразилії (43 т), КНР та Туреччини (по 27 т). Натомість, деякі центробанки здійснювали продаж: Сингапуру (26 т), Гані (12 т), росії (6 т)<sup>8</sup>. Щодо України, то в останні роки золотий запас НБУ залишається незмінним на рівні 27,37 т. (В середньому у 2000–2025 рр. він становив 25,45 т, досягнувши історичного максимуму в 42,61 т в першому кварталі 2014 р. та рекордно низького рівня в 13,40 т в першому кварталі 2000 р.)<sup>9</sup>.

Але характерно, що вперше з початку 1990-их років золото в резервах центральних банків перевищило обсяг казначейських облігацій США.

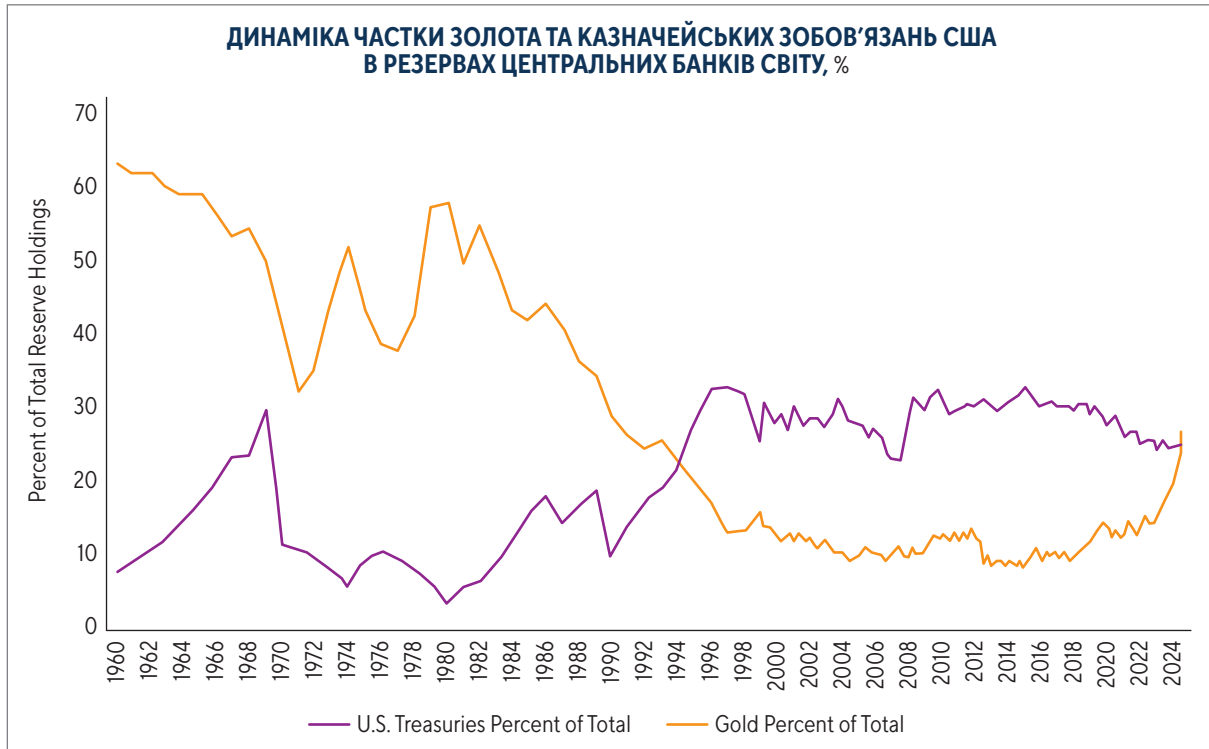
Казначейські облігації США є основою світової фінансової системи. Це безризикова, гіперліквідна основа, на якій побудовані світові ринки. Але деякі експерти та учасники ринку вважають, що ця система рухається в напрямі краху: з непогашеними \$39 трлн боргу, витратами на його обслуговування у понад \$1 трлн та відсутністю правдоподібних способів повернути назад зростання

<sup>6</sup> BIS. Triennial Central Bank Survey.

<sup>7</sup> FX Trading in 2025: Growth Amid Fragmentation, AI and the Shift to Direct Connectivity. White Papers. – Acuiti, <https://www.acuiti.io/fx-trading-in-2025-growth-amid-fragmentation-ai-and-the-shift-to-direct-connectivity/>.

<sup>8</sup> Central bank gold statistics: December 2025. – World Gold Council, [https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2026/02/central-bank-gold-statistics-december-2025?utm\\_medium=email&utm\\_source=newsletter&utm\\_campaign=GOLDHUB%3A+Your+Weekly+Gold+Market+Round-up%2C+February+06%2C+2026](https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2026/02/central-bank-gold-statistics-december-2025?utm_medium=email&utm_source=newsletter&utm_campaign=GOLDHUB%3A+Your+Weekly+Gold+Market+Round-up%2C+February+06%2C+2026).

<sup>9</sup> Ukraine Gold Reserves. – Trading Economics, <https://tradingeconomics.com/ukraine/gold-reserves>.



Джерело: Gannatti Ch. Central Banks, Gold and the Shifting Foundation of Reserves. – WisdomTree, Sept. 23, 2025, <https://www.wisdomtree.com/investments/blog/2025/09/23/central-banks-gold-and-the-shifting-foundation-of-reserve>.

боргового навантаження, ситуація виглядає критичною. Втім, на нашу думку, цей феномен свідчить не стільки про недовіру до долара, скільки про невпевненість у фінансовій політиці адміністрації Д. Трампа, оскільки частка безпосередньо долара залишається найбільшою: у сукупних золото-валютних резервах частка золота складає 20%, а долара 46%; у виключно валютних резервах частка долара складає 57%.

Звісно, зростання ціни золота та збільшення його офіційних запасів підживлюють ідеї повернення до тієї чи іншої форми золотого стандарту (які, насправді, ніколи не зникли, знаходячи своїх прихильників серед «ізгоїв» глобальної економіки від Каддафі до путіна). І дійсно, побивши всі цінові рекорди, золото знову привертає увагу банкірів та політиків. Воно залишається важливим елементом економіки, хоча вже не є грошима. Однак золото все ще відіграє важливу, хоча й дещо іншу роль в економічному механізмі. Можна з упевненістю сказати, що становище золота на ринку, а отже і роль,

яку воно наразі відіграє в економіці, визначаються щоденним попитом з боку ювелірів, високотехнологічних галузей промисловості та потребою в металі для карбування «злиткових» монет і медальйонів. Але спекулянти, ймовірно, все ще мають вирішальне слово на ринку золота. Ринок золота дуже мало залежить від будь-яких об'єктивних факторів, і якщо **золото** залишається мірою будь-якого роду, то це **міра страху**.

**Золотий ажітаж – це вотум недовіри до існуючої фінансово-економічної системи.** Інвестори бояться повного економічного колапсу та відчувають, що золото може знадобитися для купівлі продуктів харчування у фермерів у випадку загального хаосу. А золото в резервах центральних банків як «крайній засіб» слугує своєрідним «тихим притулком у разі системного колапсу».

З усього викладеного вище можна зробити висновок, що *диверсифікація резервів центральних банків – це одне; фактична поведінка ринку – зовсім інше.*

## ВАЛЮТНА ГЕОЕКОНОМІКА

Якщо ж аналізувати **геоекономічну структуру валютного ринку**, то провідними залишаються продажі на ринках Великої Британії, Сполучених Штатів, Сінгапуру та Гонконгу, які забезпечили 75% від загального обсягу торгівлі іноземною валютою. Водночас Сінгапур демонструє позитивну динаміку, яка дозволила йому за останні три роки збільшити свою частку з 9,5% до 12% (першочергово завдяки Гонконгу).

Зміни, які почалися в поточному 2026 р., вказують на очікування стабілізації або незначного падіння долара. Минулого року спроба укласти угоду Мар-а-Лаго та т. зв. «День визволення» в США спричинили турбулентність та різкий розпродаж долара на світових валютних ринках. Але з наближенням або завершенням циклу зниження ставок Федеральною резервною системою та Європейським центральним банком, торгівля іноземною валютою має бути не такою бурхливою.

Після трьох знижень наприкінці 2025 р., на засіданні ФРС США в січні 2026 р. ставки були збережені на рівні 3,5%–3,75%. З початку поточного року Федеральна резервна система зберігає підхід до процентних ставок «стабільної зміни по ходу справи» («*steady-as-she-goes*»), очікуючи зниження ставок на 1–25 базисних пунктів, приблизно до 3,25%–3,50% до середини 2026 р. Новий голова ФРС (який буде призначений у травні 2026 р. і яким, ймовірно, буде К. Уорш)<sup>10</sup> може спробувати схилити ФРС до пом'якшення монетарної політики (як цього хоче Д. Трамп). Від того, наскільки це йому вдасться, буде залежати не тільки макроекономічна ситуація в США, але (враховуючи важливість довіри до долара, яка значною мірою обумовлюється незалежністю ФРС) і стан міжнародних валютних ринків. Втім, довгострокові ставки, особливо з огляду на фіскальні ексцеси США, не будуть помітно змінюватися після будь-якого зниження короткострокових ставок. А непередбачуваність Президента Д. Трампа може ще більше

знецинити долар, хоча учасники ринку, швидше за все, продовжуватимуть хеджувати ризики, а не продаватимуть базові активи.

Важливу роль відіграватиме також монетарна політика ЄЦБ. Якщо ЄЦБ, як очікується, збереже облікові ставки без змін протягом більшої частини 2026 р. (тобто депозитна ставка залишиться на рівні 2,0%, операцій з основними операціями рефінансування (MRO) – на рівні 2,15%, а гранична кредитна лінія – на рівні 2,4%), різниця **в ставках між США та Європою може дещо зменшитися, що трохи підтримає курс євро**. Однак, слід зазначити, що незважаючи на прогнози щодо пожвавлення зростання, *перспективи Німеччини є невизначеними* і фіскальна підтримка може не надійти так швидко, як очікується. Таким чином, вона лише незначною мірою подолає тривалу стагнацію. *Помірне глобальне зростання та конкурентоспроможність Китаю гальмуватимуть європейський експорт*. Франція та Італія вже стикаються з фіскальними обмеженнями на тлі низького потенційного зростання. За таких умов не можна виключати *подальше зниження ставок ЄЦБ* в останньому кварталі цього року, що також може пригальмувати будь-яке зростання євро.

Щодо британського фунта, то прогнозується, що у 2026 р. він буде демонструвати більш стабільну, але потенційно стриману динаміку після сильного 2025 р. (коли курс фунта проти долара зріс майже на 10%), з очікуваннями подальшого зниження ставки Банку Англії приблизно до 3,25% (з 3,75% на початку 2026 р.). Дещо зрости у порівнянні з долларом може також японська ена. Банк Японії підвищив ставки на 25 базисних пунктів наприкінці 2025 р. і може зробити це знову пізніше у 2026 р. *Але попит на єну все одно залишатиметься слабким* або помірним, оскільки ринки все частіше ставлять під сумнів фіскальну стійкість Японії. Крім того, Банк Японії обережно підходитиме до будь-якого підвищення ставок, враховуючи побоювання, що довгострокові ставки можуть стрибнути вгору, що неминуче призведе до

<sup>10</sup> Sobel M. No easy answers to questions facing Kevin Warsh. – OMFIF, [https://www.omfif.org/2026/02/no-easy-answers-to-questions-facing-kevin-warsh/?mc\\_cid=372883a992&mc\\_eid=ba4c1afa72](https://www.omfif.org/2026/02/no-easy-answers-to-questions-facing-kevin-warsh/?mc_cid=372883a992&mc_eid=ba4c1afa72).

погіршення відносин з урядом через побоювання останнього щодо фіскальних витрат на обслуговування величезного боргу Японії (який по відношенню до ВВП склав у 2025 р. 230%-235%, що є найвищим показником в Азії)<sup>11</sup>.

Нарешті, китайський юань також може помірковано зрости відносно долара. Але це буде скоріше номінальне, а не реальне зростання. Справа в тому, що юань, зважаючи на обсягом торгівлі, залишається значно недооціненим (приблизно на 20%), що відображає величезний профіцит поточного рахунку Китаю та дефляцію. З огляду на слабкий внутрішній попит та небажання проактивно використовувати фіскальну політику для підтримки споживання, Китай покладається на слабкий юань для підтримки експорту, хоча це загострює проблему глобального протекціонізму і провокує активну протидію з боку США. Крім того, оскільки Китай не стикається з інфляцією, стабільний номінальний юань призводить до додаткового реального зростання. Враховуючи все це, можна очікувати, що Китай дозволить помірне номінальне зростання юаня, але збереже свою сильну реальну конкурентоспроможність.

При цьому, слід підкреслити, що китайський юань і близько не можна порівнювати з долларом США за міжнародною важливістю. Використовуючи сукупний показник використання міжнародної валюти\*, юань, для якого показник становить зараз трохи менше 3%, значно відстає від долара США (з його показником у 60%)<sup>12</sup>. Він також все ще поступається євро, британському фунту та японській єні. До речі, цей рейтинг залишається приблизно таким самим, якщо використовувати аналогічний показник, розроблений Народним банком Китаю<sup>13</sup>.

Але хоча заміна долара юанем у міжнародних розрахунках у прогнозованому майбутньому неможлива, існує кілька причин, чому міжнародна роль юаня може помітно зрости в найближчі роки.

По-перше, посилення західних санкцій проти росії після її вторгнення в Україну, ймовірно, сприяло збільшенню використання юаня в міжнародних операціях: в короткостроковій перспективі, зробивши його привабливою валютою для торгівлі з росією, і в довгостроковій перспективі – створивши прецедент, яким можуть скористатися інші країни, щоб зменшити вплив потенційних майбутніх західних санкцій проти них.

По-друге, поточне міжнародне використання юаня є низьким, порівняно з часткою Китаю у світовому валовому внутрішньому продукті або світовій торгівлі, що передбачає великий потенціал для збільшення використання юаня. Наприклад, протягом останніх кількох років спостерігається помітне збільшення частки торгівлі Китаю, яка виставляється в юанях, і відповідне збільшення частки юаня в глобальних платежах. З часом це зростання може супроводжуватися збільшенням використання юаня в інших сферах, таких як офіційні валютні резерви.

По-третє, китайська влада сприяє зміцненню міжнародної ролі юаня за допомогою низки заходів. Становлення Китаю як світової наддержави та його зростаючий вплив на світову економіку поставили питання про роль його валюти у міжнародній валютній системі. Одним із доказів щораз більшого впливу юаня є зростаюча спільна динаміка валютних індексів між юанем та іншими валютами, особливо валютами країн, що розвиваються. Більший спільний рух валют

<sup>11</sup> Conte N. Mapped: Government Debt to GDP by Country in 2025. – Visual Capitalist, <https://www.visualcapitalist.com/mapped-government-debt-to-gdp-by-country-in-2025/>.

\* Індекс використання міжнародної валюти (розроблений економістами Ради Федеральної резервної системи США) – це зважений індекс, який кількісно визначає домінування валюти за ключовими глобальними функціями, зазвичай поєднуючи частки валютних резервів, обсяг торгів, випуск боргових зобов'язань та банківські вимоги. Індекс використання міжнародної валюти використовує формулу: 25% валютних резервів, 25% обсягу торгів, 25% облігацій в обігу та 25% банківських зобов'язань/вимог.

<sup>12</sup> World - Index of International Currency Usage. – MacroMicro, <https://en.macromicro.me/charts/120694/international-currency-usage-index>.

<sup>13</sup> RMB Internationalization Report, pp.6-7. – The People's Bank of China, <https://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/4756463/2025080817503315212/2023120819545781941.pdf>.

країн з «висхідними ринками» з юанем означає, що юань стає однією з ключових валют, до якої, фактично, прив'язуються інші валюти під час коливань обмінних курсів. Таке зростання глобального впливу юаня є однією з ознак поглиблення інтеграції Китаю в систему глобальної економіки.

Доволі поширеною є думка про те, що незважаючи на видимий прогрес в інтернаціоналізації юаня, китайська влада не зацікавлена у помітному зростанні його ролі як міжнародної валюти. Зокрема колишній міністр фінансів Греції Яніс Варуфакіс спростовує поширену думку про те, що Китай активно намагається скинути долар США з трону світової резервної валюти, спочатку перетворивши юань на спільну валюту БРІКС+, а потім використавши його як оплот для покладення кінця панування долара<sup>14</sup>. Серед причин стриманості Китаю у цьому питанні вказують на те, що це пов'язано як з цілою низкою політичних, так і економічних ризиків (необхідністю лібералізації руху капіталу, зростанням залежності від зовнішніх шоків, додатковою відповідальністю перед утримувачами юаневих резервів тощо). Тобто Китайська Народна Республіка не має макроекономічних умов для інтернаціоналізації своєї валюти.

Водночас останні події дозволяють зробити висновок, що ситуація може помітно змінитися. Справа в тому, що на засіданні пленуму Центрального Комітету Компартії Китаю у жовтні 2025 р. голова Народного банку Китаю Пан Гуншен пообіцяв «сприяти інтернаціоналізації юаня», що є помітною зміною тону, порівняно з попередніми заявами посадовців центрального банку, які зазвичай стосувалися «розсудливого та стабільного просування інтернаціоналізації юаня»<sup>15</sup>.

Таким чином, китайська стратегія відображає ширше розуміння глобальної економічної фрагментації. Замість того, щоб

прагнути глобального домінування, Китай створює мережу двосторонніх та регіональних домовленостей, які зменшують залежність від систем, що базуються на доларі, і вбудовує юань у щораз більшу мережу транскордонних домовленостей, сприяючи торгівлі та інвестиціям, зберігаючи при цьому контроль над потоками капіталу. Тобто інтернаціоналізація юаня не суто фінансова ініціатива, а стратегічна відповідь на геополітичні та економічні ризики долароцентричного порядку.

Як справедливо зауважує дослідниця з Гельсінського університету М. Тейлор<sup>16</sup>, виклик домінуванню долара – це не просто економічна пропозиція, а політично символічне та вмотивоване зусилля. Отже, йдеться не просто про конкуренцію між долларом та юанем, а про зміну парадигми міжнародних валютних відносин. Протягом понад семи десятиліть доллар США беззаперечно панував у світі фінансів, від нафтових контрактів до боргових виплат та обліку резервних залишків. Для країн т. зв. Глобального Півдня домінувальна позиція долару була одночасно рятівним колом і повідцем. Вона сприяє торгівлі та доступу до ринків капіталу, але наражає економіку на ризики монетарної політики США, санкцій та відтоку капіталу. Коли Федеральна резервна система США підвищує процентні ставки, валюти країн Глобального Півдня різко падають, що призводить до інфляційної та боргової криз. Тільки під час сплеску зростання курсу долара у 2022–2023 рр. десятки валют країн Глобального Півдня втратили до половини своєї вартості. Результатом стало фіскальне стиснення, зростання вартості імпорту та соціальні заворушення<sup>17</sup>. Отже, це домінування, яке колись вважалося країнами, що розвиваються, своєрідним якорем стабільності, тепер все частіше трактується як важіль залежності, що обмежує економічний суверенітет. І це не стільки питання економічного коригування (своєрідного «перетягування каната» між

<sup>14</sup> China's real plan for the dollar. – UnHerd, <https://unherd.com/watch-listen/chinas-real-plan-for-the-dollar/>.

<sup>15</sup> Li A., Ma S. New phrase, new phase? China's central bank adjusts language on yuan internationalisation. – SCMP. <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3330605/new-phrase-new-phase-chinas-central-bank-adjusts-language-yuan-internationalisation>.

<sup>16</sup> Taylor M. Challenging Dollar Dominance? The Geopolitical Dimensions of Renminbi (RMB) Internationalisation. – Journal of Current Chinese Affairs, <https://helda.helsinki.fi/server/api/core/bitstreams/c60de004-2e28-4b0e-8e35-1d97d8901e10/content>.

<sup>17</sup> Gharleghi B. Debt and currency value during COVID-19 in the Global South. – Economic Affairs, <https://onlinelibrary.wiley.com/toc/14680270/2023/43/2>.

фінансовою системою, в якій домінує Захід, та багатополярним валютним світом, що формується), скільки результат геополітичних трансформацій.

Особливе місце в цьому процесі намагаються зайняти країни групи БРІКС. Наразі у механізмі БРІКС відсутня базова валюта, подібна до тієї, яку надав Європейський платіжний союз у 1950 р., де кілька валют — як слабких, так і сильних — проходили кліринг. У зв'язку з цим, варто звернути увагу на те, що Президент Д. Трамп публічно попередив членів БРІКС, що він запровадить тарифи до 100%, якщо вони підтримають нову колективну валюту або спробують іншим чином замінити долар у міжнародних розрахунках. У грудні 2024 р. Д. Трамп зажадав від членів БРІКС не підтримувати альтернативи тому, що він назвав «могутнім долларом США». Внаслідок цього, президент Бразилії Лула да Сілва, який раніше був одним із найголосніших прихильників спільної валюти БРІКС, тихо викреслив цю ідею з порядку денного головування Бразилії в БРІКС на 2025 р. Навіть президент росії, який на саміті в Казані 2024 р. продемонстрував те, що виглядало як прототип банкноти БРІКС, публічно заявив у листопаді 2024 р., що росія не прагне відмовитися від долара<sup>18</sup>.

Зрештою, ідея спільної валюти БРІКС, підкріплена золотом, яка потрапила в заголовки газет наприкінці 2024 р. перед конференцією БРІКС в Казані<sup>19</sup>, була виключена з порядку денного вже на XVII липневому 2025 р. саміті БРІКС у липні 2025 р. у Ріо-де-Жанейро.

## ЦИФРОВИЙ ВИКЛИК

Водночас «дедоларизація знизу» передбачає не тільки пошуки нової міжнародної валюти розрахунків, але і різні експерименти з цифровими валютами<sup>20</sup>. І хоча т. зв. «криптовалюти» є, скоріше, «криптоактивами» і не мають безпосереднього відношення до валютних ринків, втім «цифровий виклик» помітно відчувається у сфері монетарних відносин.

На сьогодні вже 137 країн та валютних союзів, що представляють 98% світового ВВП, досліджують можливості цифрової валюти центрального банку (CBDC). У травні 2020 р. ця кількість становила лише 35. Наразі 72 країни перебувають на просунутій стадії дослідження — розробки, пілотного проекту або запуску. З них запущено вже 49 пілотних проектів CBDC, а 3 країни повністю запустили цифрову валюту — Багамські Острови, Ямайка та Нігерія<sup>21</sup>.

ЄЦБ просуває проект цифрового євро, прагнучи посилити його міжнародну роль. За словами президента ЄЦБ К. Лагард, це потрібно для того, щоб євро досягло свого повного потенціалу, адже економічна сила є основою будь-якої міжнародної валюти. Але це вимагає додатково зміцнити три фундаментальні основи: геополітичну довіру, економічну стійкість та правову й інституційну цілісність<sup>22</sup>.

Аналогічно, Народний банк Китаю просуває цифровий юань як частину своєї стратегії багатополярної валютної системи. Цифровий юань (e-CNY) досі залишається

<sup>18</sup> Holmes V. Hot Topics in International Trade - December 2025 – BRICS and the Drive Towards De-Dollarization: Has It Stalled? – JDSUPRA, <https://www.jdsupra.com/legalnews/hot-topics-in-international-trade-2591362/>.

<sup>19</sup> Smith G. Shared Brics money: a basket currency or a basket case? – OMFIF, <https://www.omfif.org/2025/02/shared-brics-money-a-basket-currency-or-a-basket-case/>.

<sup>20</sup> Akbar A. Breaking the Dollar Dilemma: The Global South's New Fight for Financial Sovereignty. – Global South Forum, <https://www.globalsouthforum.org/article/breaking-the-dollar-dilemma-the-global-souths-new-fight-for-financial-sovereignty>.

<sup>21</sup> Central Bank Digital Currency Tracker. – Atlantic Council, <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>.

<sup>22</sup> Lagarde Ch. Europe's «global euro» moment» European Central Bank, <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250617-7de14a39c3.en.html>.

найбільшим пілотним проектом CBDC у світі. За повідомленням Народного банку Китаю, обсяги платежів у цифрових юанях у вересні 2025 р. досягли ¥14,2 трлн (\$2 трлн доларів США) – майже подвоївшись, порівняно з ¥7,3 трлн у липні 2024 р.<sup>23</sup>

Більше того, Китай розпочав 2026 р. з оновлення цифрової валюти свого центрального банку, яка, за словами експертів, поєднує в собі характеристики різних цифрових технологій, створюючи першу у світі таку валюту: CBDC, яка приносить відсотки при внесенні на рахунки в комерційних банках<sup>24</sup>.

Другим за величиною пілотним проектом CBDC є індійська електронна рупія. Цифрові рупії в обігу зросли до 10,16 млрд (\$122 млн) до березня 2025 р., що на 334% більше, ніж 2,34 млрд (\$28 млн) у 2024 р. У 2025 р. Резервний банк Індії розширив як роздрібні, так і оптові CBDC, пропонуючи нові варіанти використання, офлайн-функціональність та ширшу участь.

Ці проекти сигналізують про могутній конкурентний поштовх до інтернаціоналізації валюти через CBDC. На цьому тлі звертає на себе увагу відсутність в цьому переліку США. Дійсно, ФРС США є винятком серед аналогічних центральних банків. У 2025 р. Президент Д. Трамп видав указ про припинення всієї роботи над роздрібною цифровою валютою центрального банку (CBDC), що зробило США єдиною країною, яка це зробила. Цією заборонаю та прийняттям GENIUS Act\*\* адміністрація Д. Трампа чітко дала зрозуміти, що, на її думку, майбутній ландшафт має бути під домінуванням інновацій, керованих приватним сектором. Однак США продовжують проводити дослідження оптових транскордонних платежів через проект Agorá, ініціативу у співпраці з шістьма іншими великими центральними банками.

Таким чином, цифрові валюти залишаються в центрі уваги по всьому світу.

З моменту вторгнення росії в Україну та запровадження відповідних фінансових санкцій з боку країн G7, транскордонні оптові проекти CBDC зросли більше ніж удвічі. Наразі їх налічується вже близько півтора десятка, включно з проектом mBridge, який з'єднує банки в Китаї, Таїланді, ОАЕ, Гонконзі та Саудівській Аравії. mBridge зараз управляється центральними банками-учасниками без участі Банку міжнародних розрахунків (який свого часу ініціював цей проєкт).

Підсумовуючи наведений вище аналіз, можна зробити висновок, що **нова форма грошей, здається, базується не на довірі до емітента (як кредитні або фіатні гроші), а на «недовірі» до традиційних емітентів** (урядів, центральних банків). Першочергово це стосується долара США. У зв'язку з цим, у своєму виступі, про який згадувалося на початку статті, Голова Банку Франції вказав на безпеку того, що він назвав «американізацією грошей» і попередив, що побоювання щодо потенційного використання адміністративної системи доларових платежів як зброї підбивають довіру інвесторів та стимулюють попит на альтернативи<sup>25</sup>.

Звідси також походить «негативна довіра», свого роду алогічна, безпідставна впевненість в тому, що оскільки, на думку «криптооптимістів», офіційна монетарна влада втратила усіляку довіру, то будь-яка альтернатива офіційним грошовим знакам виглядає кращою та більш надійною.

## ВИСНОВКИ

Банк Франції вважає токенизовані фінансові активи та геополітичні потрясіння основними силами, що впливають на міжнародну валютну систему. У своїй промові на конференції G7 з міжнародної валютної системи 6 січня 2026 р. Франсуа Вільруа де Гальо, Голова Банку Франції заявив, що основними силами, які впливають на міжнародну

<sup>23</sup> China's digital yuan CBDC processes \$2 trillion. mBridge scale revealed. – Ledger Insights, <https://www.ledgerinsights.com/chinas-digital-yuan-cbdc-processes-2-trillion-mbridge-scale-revealed/>.

<sup>24</sup> Thomson J. China's interest-bearing CBDC a world first, experts say. – Central Banking, <https://www.centralbanking.com/central-banks/currency/digital-currencies/7974822/chinas-interest-bearing-cbdc-a-world-first-experts-say>.

\*\* GENIUS Act (Giving Every Nation a Unified and Independent Standard – «Керівництво та встановлення національних інновацій для стейблкоїнів США») – закон США 18 липня 2025 р., що регулює процеси емісії та обігу криптовалюти – стейблкоїнів. В публікаціях часто називається «Законом про геніїв», у відповідності з його, навмисно створеною для цього, аббревіатурою.

<sup>25</sup> Villeroy de Galhau warns of 'Americanisation' of money.

валютну систему є токенизовані фінансові активи та геополітичні потрясіння, а тому майбутнє головування Франції у G7 приділить пріоритет вирішенню «глобальних дисбалансів», а також досягненню прогресу в «транскордонних платежах, [небанківських фінансових посередниках], кібербезпеці, штучному інтелекті, квантових системах».

Таким чином, **ключові особливості** трансформацій сучасного валютного ринку (у порівнянні з попередніми періодами) полягають у наступному:

✓ Помітно зросла роль **позаекономічних факторів**, у т. ч.:

• політичне втручання в економічні, у т. ч. монетарні процеси (наприклад, з боку США: нова тарифна політика адміністрації Д. Трампа, заборона ФРС розробляти «цифровий долар», створення офіційного резерву криптоактивів тощо; з боку ЄС: «Брекзйт», розширення Єврозони, скасування Німеччиною правила «боргового гальма» (*Schuldenbremse*) та ін.; з боку БРІКС: відмова від розрахунків в доларах та перехід на платежі в національних валютах);

• розширення використання долара як «економічної зброї» (*dollar weaponization*), зокрема у вигляді санкційної політики (для запобігання розробки ядерної зброї Іраном та примушення до припинення російської агресії проти України);

• зростання загальної невизначеності у світі, яке призвело до збільшення попиту інвесторів та центральних банків на квазі-грошові активи (золото та криптоактиви).

✓ Визначна роль **технологічних інновацій** (інтернету, мобільного зв'язку, технології розподілених реєстрів та блокчейну, а також штучного інтелекту, який зробив автоматизовані торгові стратегії більш складними), що принципово змінює саму парадигму валютного ринку. Між тим, незважаючи на технологічний прогрес, керуючі фондами та корпорації все ще занадто сильно залежать від ручних процесів обробки валютних операцій. У зв'язку з цим, їм необхідно прискорити інвестиції в автоматизацію та нові інструменти, щоб стати більш ефективними та конкурентоспроможними.

✓ Хоча інновації відбуваються на кожному фінансовому ринку, **валютний ринок зазвичай знаходиться на передньому краї**. Потенційно завдяки своєму надійному середовищу ліквідності, валютний ринок, як правило, є випробувальним майданчиком для модернізації. Це особливо актуально в сферах, пов'язаних з циклами розрахунків та роллю посередників.

✓ Фундаментальною основою структурних змін стала **модернізація грошових функцій** (в напрямі їх дереїфікації), що зумовило дестафацію грошей, тобто зникнення речової форми носіїв грошових функцій і виникнення різних форм електронних грошей.

# РЕГУЛЯТОРНА ДИСФУНКЦІЯ НА РИНКАХ КАПІТАЛУ ЯК ЗАГРОЗА НАЦІОНАЛЬНІЙ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ ТА ІНТЕГРАЦІЇ З ЄС

**Станіслав ШИШКОВ,**  
Докторант  
Національного  
технічного  
університету  
«Дніпровська  
політехніка»



**Наталія ШЕЛУДЬКО,**  
Незалежний  
дослідник



**Від належного функціонування ринків капіталу та організованих товарних ринків залежать як поточний стан національної фінансової системи, так і перспективи інтеграції з ринками капіталу ЄС та залучення інвестицій для повоєнного відновлення економіки України.**

Зрозуміло, що в умовах воєнного стану та численних ризиків, пов'язаних з бойовими діями та атаками на критичну інфраструктуру, важко очікувати буму зовнішніх інвестицій. Разом з тим, і до війни українські ринки капіталу (принаймні в сегменті обігу недержавних цінних паперів) не відзначалися ані ліквідністю, ані ефективністю. Тези про фактичну відсутність в Україні фондового ринку регулярно висловлювалися щонайменше з 2015 р.<sup>1</sup>, у т. ч. керівництвом регулятора цього ринку<sup>2</sup>, а один з прем'єр-міністрів кваліфікував відсутність фондового ринку як злочин<sup>3</sup>, хоча й не зазначив, хто і як має за це відповідати.

Донедавна незрілість ринків капіталу в Україні розглядалася переважно як наслідок недостатнього законодавчого оформлення, надмірної кількості фінансових посередників та складнощів регулювання, для чого передбачалося впровадити більш жорсткі регуляторні вимоги, звузити коло ліцензіатів, покращити інституціональну та фінансову спроможність НКЦПФР.

Проте після кардинального оновлення у 2021 р. законодавства у сфері ринків капіталу та організованих товарних ринків, жодного покращення не відбулося, триває зменшення кількості ринкових учасників (майже удвічі

<sup>1</sup> В Україні по формі фондовий ринок, але по суті його не існує. – StockWorld, <https://www.uaib.com.ua/news/mass-media/timur-khromaev-v-ukraine-po-forme-est-fondoviy-rynok-no-po-suti-ego-ne-sushchestvuet-1>.

<sup>2</sup> В Україні фондового ринку немає через те, що всі процеси на ньому «сіпі». – УНІАН, <https://www.unian.net/economics/stockmarket/2124209-timur-hromaev-v-ukraine-fondovogo-ryinka-net-iz-za-togo-cho-cto-vse-protsessyi-na-nem-seryie.html>.

<sup>3</sup> Шмигаль вважає відсутність фондового ринку в Україні економічним злочином. – Українські новини, <https://ukranews.com/ua/news/750996-vidsutnist-fondovogo-rynku-vvazhaye-zlochynom-shmygal>.

за 2014-2025 рр.), розширені повноваження та збільшені бюджетні видатки на функціонування НКЦПФР.

Як наслідок, вже не тільки суб'єкти регулювання (емітенти, інвестори, суб'єкти ринкової інфраструктури), але й представники влади почали розглядати саме неспроможність регулятора<sup>4</sup> як основної причини недорозвиненості ринку. Поточна ситуація не дає підстав для оптимізму щодо перспектив розвитку національних ринків капіталу, підвищення якості їхнього регулювання, конкурентоспроможності та готовності до інтеграції з ринками капіталу ЄС.

## ЕВОЛЮЦІЯ НАЦІОНАЛЬНИХ РИНКІВ КАПІТАЛУ: РОЛЬ РЕГУЛЯТОРА

Регулятора ринків капіталу створено у 1995 р. як Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, а у 2011 р. орган змінив свою назву на сучасну (НКЦПФР). У перші роки функціонування основні зусилля регулятора були спрямовані на створення ринку, його інфраструктури, підтримці процесів приватизації та первісного розподілу власності, забезпеченні появи на ринку нових категорій учасників та нового інструментарію, детальному інформуванні громадськості про ринок та його розвиток. Найголовніше, що до фондового ринку, до придбання українських активів існувала стійка зацікавленість з боку внутрішніх та зовнішніх інвесторів.

Проте поступово найбільш привабливі компанії набули домінуючих власників, не зацікавлених ані у тому, аби ділитися з міноритаріями доходами (дивідендами) та іншими правами, пов'язаними з контролем над підприємствами, ані у об'єктивному визначенні справедливої (ринкової) вартості компанії на фондових біржах. Організаційно-правова форма відкритих (згодом публічних) акціонерних товариств, отримана більшістю підприємств за наслідком приватизації, виявилася обтяжливою для крупних власників через витрати на все детальніше розкриття інформації та аудит, численні обмеження, зростаючі корпоративні стандарти, необхідність підтримки обігу цінних паперів на

організованому (біржовому) ринку, періодичні скандали з міноритаріями у разі значущих корпоративних подій тощо.

Крім того, в Україні були відсутні приклади біржового залучення капіталу компаніями на публічних та конкурентних умовах (IPO). Дрібні та середні акціонерні товариства практично не мали шансів зацікавити інвесторів, а крупні компанії, в яких було значно більше можливостей для проведення IPO, намагалися залучати акціонерний капітал переважно за межами України та з використанням іноземного інструментарію (ADR, GDR) або через випуск акцій компанії (власників українських активів), створених у юрисдикціях, більш привабливих та зрозумілих для іноземних інвесторів. Таким чином, обтяження, пов'язані зі статусом публічного акціонерного товариства, в принципі не могли бути компенсовані для компаній та їхніх власників відповідними економічними можливостями щодо залучення додаткового акціонерного капіталу в Україні.

У 2017 р. вкотре змінилося акціонерне законодавство, яке впровадило процедуру squeeze-out – примусового викупу акцій домінуючим (мажоритарним) власником у дрібних (міноритарних) акціонерів. В ЄС це мало на меті захист прав інвесторів шляхом надання їм можливості позбутися за справедливою ціною акцій компаній, які стали непублічними через надмірну (на 95% і більше) концентрацію акцій мажоритаріями (в Україні склалася саме така ситуація навколо найбільш відомих емітентів акцій, допущених до біржових торгів). На жаль, через незадовільний стан корпоративного управління та складнощі визначення справедливих цін акцій (і на біржах, і оцінювачами майна), вітчизняна версія процедури squeeze-out легітимізувала остаточну консолідацію прав власності на ключові підприємства, витіснення міноритаріїв за штучно заниженими цінами, відмову компаній від подальшого біржового обігу акцій.

Отже, якщо у світі спостерігається постійне збільшення кола та ролі індивідуальних інвесторів (домогосподарств) на ринках капіталу<sup>5</sup>, то в Україні пікове значення

<sup>4</sup> Фондовий ринок в Україні фактично відсутній через діяльність НКЦПФР, – Гетманцев. – Українські новини, <https://ukranews.com/ua/news/1062202-fondoviy-rynok-v-ukrayini-faktychno-vidsutnij-cherez-diyalnist-nktspr-getmantsev>.

<sup>5</sup> Шелудько Н.М., Шишков С.Є. (2023). Індивідуальні інвестори на фондовому ринку України: проблеми та перспективи. К. : Академперіодика, 2023. 126 с.

власників цінних паперів (19 млн осіб) було у 1999 р. (насамперед, за наслідком приватизації) і з того часу скоротилося до 4 млн. Але й цей показник є завищеним, адже на початку 2025 р. лише 0,9 млн рахунків було відкрито на підставі договорів між депонентом та депозитарною установою, а решта — за договорами з емітентами при дематеріалізації, тобто йдеться про «сплячих» власників, не зацікавлених витратити кошти на депозитарний облік власних активів.

Ринок корпоративних облігацій також не відзначався ефективними механізмами захисту прав власників (облігаціонерів) в ситуації масових дефолтів, цілком природних під час глобальних фінансових криз та через локальні українські складнощі, зокрема втрату емітентами активів на неконтрольованих територіях.

Опосередковано скорочення інтересу до інвестицій в акції та облігації українських емітентів, зниження ліквідності та вади ціноутворення негативно вплинули і на привабливість опосередкованих форматів інвестицій — через ІСІ та НПФ.

Втрата довіри та інтересу до інвестицій у недержавні цінні папери мали об'єктивне соціально-економічне та законодавче підґрунтя, проте роль регулятора не варто ігнорувати.

НКЦПФР, з метою захисту прав інвесторів та імплементації кращого (європейського) досвіду, намагалася впровадити все більш детальні вимоги та норми для всіх без виключення емітентів, не зважаючи на те, що 99% з цих десятків тисяч компаній та їхніх цінних паперів не мали нічого спільного з публічним ринком, який необхідно захищати. Ресурси регулятора марно розпоршувалися на контроль за дрібними емітентами, які тільки й шукали способів позбутися цього статусу та перетворитися, наприклад, на товариства з обмеженою відповідальністю або взагалі ледь жевріли на стадії вибору ліквідаційної процедури. Натомість не вистачало регуляторних можливостей на ретельний нагляд за критично значущими для ринку емітентами та адекватністю ціноутворення за більш-менш ліквідними цінними паперами (т. зв. blue chips), широко представленими в активах фінансових інститутів та у складі фондових індексів.

Регуляторні стимули для учасників фондового ринку мали і мають майже винятково каральний характер: штрафи, попередження, припинення обігу цінних паперів, позбавлення ліцензій, інші санкції. Натомість спроби економічного заохочення, аж до фіскального стимулювання (впровадження у 2013-2014 рр. акцизного податку на операції з цінними паперами з пільгою за умови наявності біржового курсу та лістингового статусу) часто призводили лише до додаткових зловживань — зокрема, до появи емітентів з ознаками фіктивності, обігу «сміттєвих» цінних паперів (для формування активів з метою штучного управління фінансовим результатом) та маніпулювання цінами, яке в умовах низької ліквідності, нерегулярного ціноутворення та високої волатильності неможливо відокремити від звичайної ринкової практики. Знов-таки, вчасно виявляти фіктивних емітентів та випадки маніпулювання, навіть попри часткове перекладення цих функцій на фондові біржі, регулятору не вистачало можливостей — через обмеженість ресурсів та відсутність належної концентрації на дійсно значущих ринкових сегментах.

Для порівняння: щодо держоблігацій, розвиток ринку яких є заслугою НБУ та Мінфіну, регуляторні та фіскальні стимули призвели до більш очевидних позитивних наслідків, хоча й звузили можливості залучення капіталу приватними компаніями.

## **НОРМОТВОРЧІСТЬ РЕГУЛЯТОРА: ПОКАЗНИКИ ЕФЕКТИВНОСТІ**

Фокусування регулятора саме на законодавчій нормотворчості, а не на взаємодії з учасниками ринку, досить масштабне. Загальна кількість рішень/постанов НКЦПФР щодо схвалення проєктів нормативно-правових та технічних актів регулятора, погодження документів учасників ринку, їх значущих працівників, переглядів планів нормотворчої діяльності тощо вже у 2022-2023 рр. перевищило 1,5 тисячі.

Проте якщо подивитися на ці показники прискіпливо, то вони майже не стосуються ефективності ринку — регулятор не пов'язує свою ефективність ані з ознаками ринкової ліквідності, ані з динамікою активів інституційних інвесторів (ІСІ та НПФ) та доступного інвесторам надійного та ліквідного

фінансового інструментарію, ані з будь-якими кількісними ознаками інтеграції України з міжнародними ринками капіталу. При тому, що деякі з них (зокрема активи публічних ІСІ та НПФ або міжнародна класифікація українського фондового ринку) входили до складу державних стратегій та програм розвитку фінансового сектору.

Йдеться про реєстрацію випусків, але не виокремлюється, скільки з них публічних і скільки не пов'язані з державним сектором економіки, тобто скільки реально залучено інвестицій в економіку. Зазначається кількість виданих ліцензій, але не кількість професійних учасників загалом, яка невпинно скорочується.

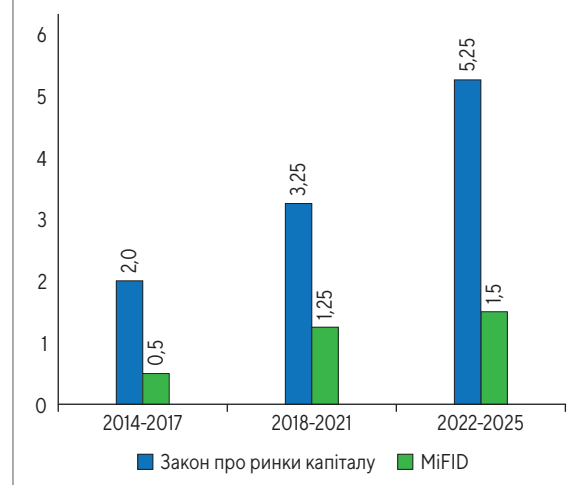
Однак чи дійсно настільки ефективною є нормотворча робота НКЦПФР та чи можна її оцінювати лише кількістю законодавчих та нормативних змін?

Якщо порівнювати кількість змін, що регулярно вносяться до законодавчих актів у сфері ринків капіталу, то Україна істотно випереджає ЄС (діаграма «Середньорічна кількість змін до базових законодавчих актів...»). Зокрема до Директиви ЄС про ринки фінансових інструментів у 2014-2017 рр. зміни вносилися в середньому раз на 2 роки, а у 2018-2025 рр. 1,25-1,5 рази на рік. В Україні зміни до профільного Закону про ринки капіталу вносилися у 2022 р. 9 разів на рік, середньорічна кількість змін зросла з 2 у 2014-2017 рр. до 5,25 під час воєнного стану.

Зрозуміло, що така мінливість правової основи негативно позначається на учасниках ринку. Але чи стають законодавчі норми за наслідком змін хоча б точнішими та зрозумілими? Навряд чи.

До прикладу, зміна редакції та назви законодавства у сфері ринків капіталу, що відбулася у 2020 р., анонсувалася як така, що призведе до більш якісного впорядкування обігу деривативних контрактів та відповідного розширення доступного учасникам ринків капіталу фінансового інструментарію.

### СЕРЕДНЬОРІЧНА КІЛЬКІСТЬ ЗМІН ДО БАЗОВИХ ЗАКОНОДАВЧИХ АКТІВ У СФЕРІ РИНКІВ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ ТА ЄС, 2014-2025 рр.<sup>6</sup>



У результаті, наразі, порівняно з ситуацією 2020 р., можна констатувати наступне:

1) навіть епізодичні торги ф'ючерсами та опціонами на фондових біржах припинилися, а на товарних біржах так і не розпочалися; організований строковий ринок існує лише у вигляді торгів валютними свопами виключно між банками;

2) торговий репозиторій, де мали обліковуватися позабіржові деривативні контракти, дотепер не створений;

3) учасники операцій з деривативами, що проводяться поза організованими ринками капіталу (статистика яких практично відсутня), стикаються з мінливою позицією НКЦПФР щодо особливостей вчинення та бухгалтерського обліку таких правочинів.

Часто позиція регулятора оформлюється не тільки офіційними роз'ясненнями, які приймаються рішеннями чи Постановами НКЦПФР, є загальнодоступними та зрозумілими за правовим статусом. Нерідко позиція НКЦПФР оформлюється індивідуальними роз'ясненнями, які іноді суперечать одне одному і саме тому містять обмовку,

<sup>6</sup> Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20260101#Text>; Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 (MiFID II). – European Union, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>.

що спрямовані лише суб'єкту звернення. Або навіть йдеться про повідомлення на сайті регулятора, або в спільних зі ЗМІ проєктах в межах підвищення фінансової грамотності, висловлення фахівців регулятора на семінарах тощо, тобто у формі, правовий статус якої неочевидний. Тим не менше, учасники ринку змушені орієнтуватися на точку зору регулятора та, за необхідності, визначити її вади — індивідуально або в межах профільних асоціацій.

Наразі одними з найбільш постраждалих від рішень регулятора є:

1) інститути спільного інвестування (бо їх більше за всіх інших учасників ринку, загалом узятих, та інструментарій їхніх інвестицій є найбільш розгалуженим);

2) особи, зацікавлені у здійсненні операцій з деривативами, адже вони все ще є для багатьох учасників ринку недостатньо звичними, але є істотний попит на операції з метою хеджування ризиків, коло та ступінь яких під час війни лише зросли.

Для прикладу можна навести кейс правової невизначеності щодо операцій на ринках капіталу як можливість розглядати платіж, пов'язаний з укладенням деривативного контракту, як безоплатно отриманий актив, що призводить до втрати ІСІ за таким активом права на податкову пільгу, адже такі активи пропонується не відносити до коштів спільного інвестування.

У підсумку це обмежує використання деривативів ІСІ та іншими інвесторами, стримує інвестиційну активність та обмежує у можливостях хеджування, попри природність таких дій під час воєнного стану та турбулентності на фінансових та товарних ринках.

Окремий випадок — адекватність встановлення нормативних вимог. Чому, наприклад, у 2023 р. були встановлені нормативні вимоги, неадекватні реальним умовам функціонування національних ринків капіталу, та чи дійсно вимоги ґрунтувалися на правових актах ЄС (як це зазвичай декларується), якщо НКЦПФР може так легко ці вимоги скоригувати?

Первісно проєкт нормативного акту, який згодом був затверджений 10 серпня 2023 р. у вигляді Положення № 879, було схвалено ще у жовтні 2021 р.<sup>7</sup> При цьому у розділі 7 пояснювальної записки до проєкту зазначалося, що він містить положення, які стосуються зобов'язань України у сфері європейської інтеграції, та наводився перелік з 15 імплементовуваних європейських правових актів (Регламентів Комісії (ЄС)). Однак у пояснювальній записці до проєкту, схваленого через 5 років (5 лютого 2026 р.), вказано, що положення проєкту стосуються зобов'язань України у сфері європейської інтеграції та знов наполягається на гармонізації норм Положення № 879 з актами ЄС, зокрема щодо встановлення мінімального кроку ціни та строків зупинення торгів у разі настання ситуації цінової нестабільності, але конкретних актів ЄС вже не зазначається.

Складається враження, що посилання на необхідність врахування норм ЄС у більшості випадків є суто штучним чинником для спрощення погодження та державної реєстрації нормативних актів регулятора. Тим більше, що це не перша ситуація, коли спочатку впроваджуються жорсткі вимоги щодо організації торгів (начебто, відповідно до вимог ЄС), а згодом, після виявлення відповідних проблем на ринку, ці вимоги лібералізуються, а норми ЄС вже не згадуються.

Наприклад, з 2016 р. (згідно з рішенням НКЦПФР від 6 серпня 2015 р. № 1217) мінімальні лістингові вимоги були підвищені у 2-40 разів у частині фінансових показників емітентів, але усунуто критерії ліквідності:

- ✓ для акцій строк існування емітента зріс з 3 місяців до 3 років, власний капітал — з 50 до 400 млн грн, ринкова капіталізація — з 50 до 100 млн грн, додалися критерії мінімальної виручки (400 млн грн), частки акцій у вільному обігу (10%), кількісного складу акціонерів (від 200), але усунуто критерій розрахунку біржового курсу не рідше рази на місяць;
- ✓ для корпоративних облігацій строк існування емітента зріс з 1 до 2 років, чисті активи — з 10 до 400 млн грн, номінальна вартість серії випуску — з 5

<sup>7</sup> Рішення НКЦПФР від 5 жовтня 2021 р. № 887. — НКЦПФР, <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12559272>.

до 100 млн грн, додалися критерії мінімальної виручки (400 млн грн), відсутності збитків, але усунуто критерії розрахунку біржового курсу не рідше разу на місяць та укладення протягом останніх 6 місяців угод на суму від 0,9 млн грн.

У 2018 р. (згідно з рішенням НКЦПФР від 16 лютого 2018 р. № 92) лістингові вимоги були дещо знижені:

- ✓ для акцій мінімальний власний капітал та виручка скоротилися з 400 до 300 млн грн, кількісний склад акціонерів – з 200 до 150, щодо мінімальної частки акцій у вільному обігу в якості альтернативи відносному показнику (10%) запропоноване абсолютне значення (75 млн грн);
- ✓ для корпоративних облигацій чисті активи та виручка скоротилися з 400 до 300 млн грн.

Жодних пояснень, які ж саме зміни у правових актах ЄС за цей період зумовили такі регуляторні «гойдалки», учасники ринку так і не отримали. Натомість аналіз лістингових вимог в Україні та в ЄС у 2016–2018 рр. засвідчив кількаразове завищення або необов'язковість низки українських регуляторних вимог<sup>8</sup> порівняно з реальною практикою європейських бірж.

З огляду на відсутність вимог до ліквідності та регулярного ціноутворення за лістинговими цінними паперами (так само як і наразі за більшістю цінних паперів, допущених до торгів на регульованому ринку та БТМ), цілком очікуваною є невідповідність навіть великих за розміром емітентів акцій існуючим вимогам щодо ринкової капіталізації – не тільки через розмір критерію, але й через відсутність актуального розрахунку капіталізації.

## ЕМІСІЙНА ТА ЦІНОВА ДИСФУНКЦІЯ РИНКУ

Як вже зазначалося, держава, зокрема в особі регулятора, не змогла створити передумов та стимулів для українських компаній щодо залучення капіталу із застосуванням акцій та корпоративних облигацій.

На акції попит відсутній через низьку ліквідність, волатильність та непрогнозованість цін, відсутність чи необ'єктивність ринкових бенчмарків (галузевих мультиплікаторів, фондових індексів), які б дозволяли здійснювати порівняльний аналіз відносно ліквідніших (зокрема індексних) акцій, а також через регуляторне дестимулювання інвестицій в акції для фінансових інститутів. НКЦПФР та НБУ впроваджують пруденційні нормативи та інші регуляторні важелі, які безпосередньо впливають на структуру активів фінансових компаній. Якщо нормативні документи регуляторів передбачають, що наявність акцій в активах фінансових установ пов'язана з підвищеними ризиками, які необхідно мінімізувати шляхом створення резервів, якщо акції не враховуються у складі високоліквідних активів та потребують залучення додаткових обсягів коштів тощо, то це цілком зрозумілий сигнал для суб'єктів регулювання.

Попит на корпоративні облигації обмежується конкуренцією з боку держави. Облигації приватних компаній поступаються держоблігаціям практично за всіма параметрами: статусом, надійністю, ліквідністю, стандартизованістю, регулярністю нової пропозиції, можливостями диверсифікації за строками погашень та валютами, фіскальними пільгами та, знов-таки, регуляторними стимулами, адже держоблігації розглядаються НБУ та НКЦПФР як безризиковані, ліквідні та такі, що завжди мають активний ринок та справедливу ціну. Приватні емітенти здатні конкурувати з Мінфіном лише за умови істотного підвищення відсоткових ставок, а з огляду на традиційно високу вартість фінансових ресурсів в Україні така стратегія може зробити залучення капіталу економічно не вигідним. Отже, через зростаючу складність процедур емісії та подальшого обігу облигацій, витрати на розкриття інформації тощо, залучення підприємствами банківського кредитування нерідко виглядає більш зрозумілим та привабливим.

Як наслідок, фондовий ринок все більшою мірою обслуговує інтереси переважно держави.

Ще задовго до початку війни сформувався тренд на скорочення обсягів та кількості

<sup>8</sup> Шишков С.Є. Структурно-функціональні деформації фондового ринку в Україні: макро- і мікрівиміри. Економіка і прогнозування, 2019, № 2. С. 22-66, <https://doi.org/10.15407/eip2019.02.022>.

випусків акцій, але більш важливо, що у їхній структурі (таблиця «Обсяги та структура емісії акцій в Україні...») представлені та домінують емісії, що здійснювалися з метою капіталізації компаній державного сектору економіки (зростання за 2015–2025 рр. з 33,6% до 94,5%, в середньому – 82,5%) та фінансових установ (банків та страховиків) для дотримання регуляторних вимог (скорочення з 63,1% до 5,3%, в середньому за 2015–2025 рр. – 15,7%). Натомість компанії з нефінансового сектору економіки практично позбавлені можливості залучення акціонерного капіталу (скорочення з 3,4% до 0,2%, в середньому за 2015–2025 рр. – 1,8%).

Лева частка емісій акцій пов'язані з процесами корпоративізації державних компаній, націоналізації банків та консолідацією державних активів, тобто не мають нічого спільного з ринковим залученням капіталу для розвитку. Лідерами за обсягами емісій акцій є переважно державні компанії, зокрема: 2015 р. – АТ НАК «Нафтогаз України» (29,7 млрд грн), 2016 р. – АТ «ПРИВАТБАНК» (146,24 млрд грн), 2017 р. – АТ «УКРЗАЛІЗНИЦЯ» (229 млрд грн), 2019 р. – АТ «НАЕК УКРЕНЕРГО» (37,16 млрд грн), 2020 р. – АТ «УКРЕКСІМБАНК» (6,84 млрд грн), 2021 р. – ПрАТ «УКРФІНЖИТЛО» (20 млрд грн), 2023 р. – АТ «УКРАЇНСЬКІ РОЗПОДІЛЬНІ МЕРЕЖІ» (3 млрд грн), 2024 р. – АТ «НАЕК «ЕНЕРГОАТОМ»» (306,5 млрд грн), 2025 р. – ПрАТ «УКРФІНЖИТЛО» (30 млрд грн). Також серед значних за обсягом емісій зі зрозумілих причин в останні

роки побільшало державних компаній зі сфери ВПК (АТ «ЗАВОД «АРСЕНАЛ»», АТ «АНТОНОВ», АТ «УКРАЇНСЬКА ОБОРОННА ПРОМИСЛОВІСТЬ», АТ «КОМПАНІЯ АВІАЦІЙНОГО ТА РАКЕТНО-ТЕХНІЧНОГО МАШИНОБУДУВАННЯ»).

Навіть якщо виокремити компанії нефінансового сектору, то частіше за все йдеться про перерозподіл активів у межах тих чи інших ФПГ. Наприклад, у 2019–2020 рр. одні з найбільших емісій у нефінансовому секторі здійснили компанії АТ «Кременчуцька кондитерська фабрика Рошен» та АТ «Київська кондитерська фабрика Рошен».

Розміщення акцій проводяться майже винятково поза біржами – ІРО футбольного клубу «Верес», яке відбулося у 2021 р., поки що залишається першим і останнім за всю історію незалежної України.

Окрім держави, українські компанії вже мають конкурувати за кошти інвесторів і з іноземними емітентами, з якими знаходяться у нерівному становищі, навіть не враховуючи незрілості ринку. По-перше, адже допуск до торгів в Україні для іноземних цінних паперів, що мають обіг на біржах ЄС та інших розвинутих держав, здійснюється автоматично. Натомість українським емітентам для допуску до торгів та залучення капіталу за межами України треба створювати спеціальні компанії, зареєстровані у юрисдикціях, більш привабливих та звичних для інвесторів порівняно з українською. По-друге, в умовах високих

**ОБСЯГИ ТА СТРУКТУРА ЕМІСІЇ АКЦІЙ В УКРАЇНІ У 2015-2025 рр.<sup>9</sup>**

Показник	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2023	2024	2025
Кількість випусків акцій, шт	158	128	118	93	78	62	86	30	60	41
Загальний випуск акцій, млрд грн	122,3	199,36	324,84	22,28	63,54	32,98	42,88	9,15	364,56	39,39
Обсяг значущих випусків, млрд грн:										
✓ нефінансовий сектор	3,35	3,75	5,81	0,53	2,45	2,60	1,00	0,77	0,65	0,07
✓ фінансовий сектор	62,98	30,04	14,09	17,75	20,38	13,87	11,43	1,72	4,60	1,78
✓ державний сектор	33,54	160,33	299,25	2,54	37,16	10,69	25,00	3,38	334,37	31,80
Частка у обсязі значущих випусків, %:										
✓ нефінансовий сектор	3,4	1,9	1,8	2,6	4,1	9,6	2,7	13,1	0,2	0,2
✓ фінансовий сектор	63,1	15,5	4,4	85,2	34,0	51,1	30,5	29,4	1,4	5,3
✓ державний сектор	33,6	82,6	93,8	12,2	61,9	39,4	66,8	57,5	98,5	94,5

<sup>9</sup> Річні звіти НКЦПФР (<https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/>), аналітичні дані НКЦПФР щодо розвитку фондового ринку (<https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>). Відомості за перший рік війни обмежені: НКЦПФР відновила публікацію аналітичних звітів лише з жовтня 2022 р.

девальваційних очікувань, інвестори частіше обирають інструменти, номіновані у більш стабільній валюті, аніж гривня, то існує епізодичний, але доволі стійкий попит до іноземних цінних паперів, які придбаються українськими домогосподарствами (зокрема змушеними мігрантами) та бізнесом – як в Україні, так і за її межами, попри існуючі валютні обмеження. Особливо значний

попит на іноземні цінні папери існував у 2022 р., коли іноземна частка у загальному обсязі біржових торгів акціями сягнула 91% (таблиця «Обсяги торгів на фондових біржах України...»), але і в подальшому роль іноземних цінних паперів у структурі біржової торгівлі залишається істотною (за кількістю частка іноземного інструментарію навіть вища, аніж за обсягом).

<b>ОБСЯГИ ТОРГІВ НА ФОНДОВИХ БІРЖАХ УКРАЇНИ У 2020-2025 рр.<sup>10</sup></b>						
Показники	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Обсяг торгів за фінансовими інструментами, млрд грн</b>						
Акції	0,60	0,70	1,03	0,12	0,06	0,10
Акції КІФ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,24	1,52
Інвестиційні сертифікати	0,05	0,02	0,00	0,01	3,48	1,91
Корпоративні облігації	1,00	2,50	0,60	8,92	10,14	8,10
Муніципальні облігації	3,86	1,92	0,06	0,00	0,41	0,10
Державні облігації	329,82	446,77	170,09	497,05	680,75	883,62
Деривативи	0,08	0,06	0,01	0,00	39,28	181,18
Всього	335,41	451,97	171,79	506,10	734,36	1076,53
<b>Частка фінансового інструменту в загальному обсязі торгів, %</b>						
Акції	0,18	0,15	0,60	0,02	0,01	0,01
Акції КІФ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,14
Інвестиційні сертифікати	0,01	0,00	0,00	0,00	0,47	0,18
Корпоративні облігації	0,30	0,55	0,35	1,76	1,38	0,75
Муніципальні облігації	1,15	0,42	0,03	0,00	0,06	0,01
Державні облігації	98,33	98,85	99,01	98,21	92,70	82,08
Деривативи	0,02	0,01	0,01	0,00	5,35	16,83
<b>Обсяг торгів цінними паперами іноземних емітентів, млрд грн</b>						
Акції	0,01	0,10	0,94	0,01	0,02	0,05
Корпоративні облігації	0,07	0,11	0,09	0,12	0,11	0,05
Державні облігації	0,00	0,23	2,30	21,07	56,01	54,62
Всього	0,08	0,44	3,32	21,20	56,14	54,72
<b>Частка іноземних емітентів за видом цінних паперів, %</b>						
Акції	1,16	14,98	91,08	6,07	30,82	49,60
Корпоративні облігації	7,00	4,40	15,00	1,35	1,08	0,63
Державні облігації	0,00	0,05	1,35	4,24	8,23	6,18
Всього	0,02	0,10	1,93	4,19	7,64	5,08

<sup>10</sup> Річні звіти НКЦПФР (<https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/>), Аналітичні дані НКЦПФР щодо розвитку фондового ринку (<https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>).

У сегменті корпоративних облігацій ситуація дещо краща. Хоча б тому, що для більшості емітентів акцій здійснення публічної пропозиції (а відповідно і пов'язані з нею витрати) зазвичай має разовий характер, адже вторинні випуски або не здійснюються, або здійснюються через досить тривалий термін; натомість для емітентів корпоративних облігацій, які вже здійснили публічну пропозицію, подальші випуски дещо спрощуються, принаймні, стають більш зрозумілими та відпрацьованими процедурні аспекти.

У 2020–2025 рр. таких емітентів було лише 8 (з них 6 – компанії фінансового сектору). Проте за цей період частка публічних пропозицій у загальній кількості корпоративних облігацій зросла удесятеро (з 6,3% до 65,5%), у загальному обсязі – у 38 разів (з 1,1% до 40%, таблиця «Показники емісії корпоративних облігацій в Україні...»). Хоча слід зазначити, що це відбулося на тлі істотного скорочення емісійної активності протягом воєнного періоду: загальна кількість випусків у 2020–2025 рр. скоротилася утричі

(з 96 до 26), обсяг – усемеро (з 32,95 до 4,68 млрд грн). Співвідношення обсягів емісій ОВДП та корпоративних облігацій постійно зростає на користь держави – з 8,7 до 127,8 разів протягом 2015–2025 рр. (зважаючи на те, що не всі емісії держоблігацій мають наслідком залучення до бюджету, це перевищення, фактично, ще більш істотне – з 2,1 до 121,4 разів).

У будь-якому випадку регуляторні стимули мають фокусуватися, насамперед, на емітентах, що здійснили публічну пропозицію (на борговому ринку ефект такого стимулювання вже помітний), зокрема і на іноземних біржах. Для регулятора було б важливо відстежувати динаміку емісійної активності українських компаній (або їхніх холдерів) на міжнародних ринках.

Певною мірою таке стимулювання вже відбувається, зокрема шляхом врахування вартості цінних паперів емітентів, щодо яких здійснено публічну пропозицію та/або які допущені до торгів на регульованому

**ПОКАЗНИКИ ЕМІСІЇ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ У 2015–2025 РР.<sup>11</sup>**

Показник	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Загальна кількість випусків, шт	155	118	114	110	88	96	113	39	24	38	29
Кількість публічних пропозицій, шт	–	–	–	–	–	6	3	–	5	25	19
Частка публічних пропозицій у загальній кількості, %	–	–	–	–	–	6,3	2,7	–	20,8	65,8	65,5
Загальний випуск корпоративних облігацій, млрд грн	11,42	5,52	8,35	15,45	11,21	32,95	10,67	2,23	13,34	5,78	4,68
Обсяг публічних пропозицій, млрд грн	–	–	–	–	–	0,35	0,25	–	0,48	1,91	1,87
Частка публічних пропозицій у загальному обсязі, %	–	–	–	–	–	1,1	2,3	–	3,6	33,0	40,0
Випуск ОВДП, млрд грн	99,07	247,06	155,61	175,90	350,70	395,65	419,48	695,41	565,79	660,15	598,77
у т. ч. залучення до бюджету, млрд грн	24,04	117,84	84,90	175,90	350,70	388,81	397,66	265,41	565,79	572,48	568,77
Випуск ОВДП/Випуск корпоративних облігацій, разів	8,7	44,8	18,6	11,4	31,3	12,0	39,3	311,4	42,4	114,3	127,8
Залучення до бюджету/Випуск корпоративних облігацій, разів	2,1	21,3	10,2	11,4	31,3	11,8	37,3	118,8	42,4	99,1	121,4

<sup>11</sup> Річні звіти НКЦПФР (<https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/>), аналітичні дані НКЦПФР щодо розвитку фондового ринку (<https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>). Інформація НБУ щодо розміщення ОВДП ([https://bank.gov.ua/files/OVDP\\_mis.xlsx](https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx)). Гривневий еквівалент випусків у іноземній валюті визначено за середньорічними курсами гривні за відповідні роки.

фондовому ринку, серед високоліквідних активів при розрахунку пруденційного нормативу ліквідності для професійних учасників ринків капіталу<sup>12</sup>.

Однак, з огляду на тривалий занепад ринків акцій та корпоративних облигацій, варто розглянути можливість щодо впровадження більш економічно значущих стимулів для публічних емітентів та інвесторів у їхні цінні папери, зокрема порівняно з існуючими фіскальними та регуляторними перевагами для держоблігацій. Наразі доходи фізичних осіб від ОВДП повністю звільнені від оподаткування: не сплачується 18% ПДФО та військовий збір (на відміну від депозитів); інвестиційний прибуток за ОВДП також не включається до річного оподаткованого доходу. Можливо, для цінних паперів публічних емітентів, зважаючи на їх вкрай обмежену кількість, варто було б запровадити хоча б якісь з цих пільг, аби дати стимул для національних ринків капіталу.

Публічні випуски могли б використовуватися в якості інструментів грошово-кредитної політики, зокрема включатися до пулу активів (майна), що забезпечують виконання банками зобов'язань за операціями з рефінансування, та переліку цінних паперів, що можуть бути предметом проведення операцій прямого репо, відповідно до Постанови Правління НБУ від 17 вересня 2015 р. № 615 щодо стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи. Наразі до пулу активів включаються лише ОВДП, облигації міських позик та Державного агентства автомобільних доріг України<sup>13</sup>.

Фокус уваги та стимулів саме на публічних випусках дозволяє вирішити й іншу проблему – низьку ліквідність недержавних цінних паперів та нерегулярність ціноутворення. Неспроможність ринків капіталу ефективно виконувати цінову функцію призводить до неможливості для емітентів визначити вартість бізнесу, для інвесторів – вартість належних активів.

Навряд чи у світі є поширеною практика, коли ринкову ціну емісійних цінних паперів, допущених до біржових торгів, визначають незалежні оцінювачі майна. А в Україні це нормальна ситуація, впорядкована на рівні ст. 9 Закону України «Про акціонерні товариства».

Навіть якщо цінні папери допущені до торгів на організованому ринку, то щодо них може бути відсутній середній (біржовий) курс за останні 3 місяці (зазвичай так і буває). Для розрахунку середнього курсу має існувати вузький граничний спред котирування протягом 50% часу торгів, істотний обсяг двосторонніх заявок та вчинених правочинів<sup>14</sup>. За весь 2025 р. на фондових біржах України зафіксовані середні курси<sup>15</sup> лише за 2 випусками недержавних цінних паперів – акціями АТ «РАЙФФАЙЗЕН БАНК» (31 жовтня 2025 р.) та облигаціями серії А ТОВ «ДНІПРОМЕТИЗ ТАС» (3 листопада 2025 р.). Тобто після 3 лютого 2026 р. (через 3 місяці після останнього розрахунку середнього курсу) в Україні не залишиться жодних недержавних цінних паперів, відповідних вимогам законодавства до визначення ринкової вартості на організованому (біржовому) ринку.

Понад те, навіть за наявності розрахунку середнього курсу, законодавством передбачено можливість, що його неможливо буде застосувати для визначення ринкової вартості цінних паперів, зокрема у випадку встановлення факту маніпулювання, що має вплив на ціну відповідного фінансового інструменту. Як наслідок, частіше за все ринкова вартість цінних паперів в Україні визначається відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність. Хоча, як показує досвід, зокрема під час активного проведення squeeze-out, з якістю роботи «незалежних» оцінювачів майна виникає чимало проблем та скандалів.

І справа не тільки у складнощах визначення середнього курсу (до речі, в ЄС немає

<sup>12</sup> Рішення НКЦПФР від 29 вересня 2022 р. № 1221. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1221863-22#n5>.

<sup>13</sup> Рішення Правління НБУ щодо включення облигацій до пулу активів (майна). – Національний банк України, <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp/documents>.

<sup>14</sup> Розділ VI Положення щодо здійснення професійної діяльності з організації торгівлі фінансовими інструментами, затвердженого рішенням НКЦПФР від 10 серпня 2023 р. № 879.

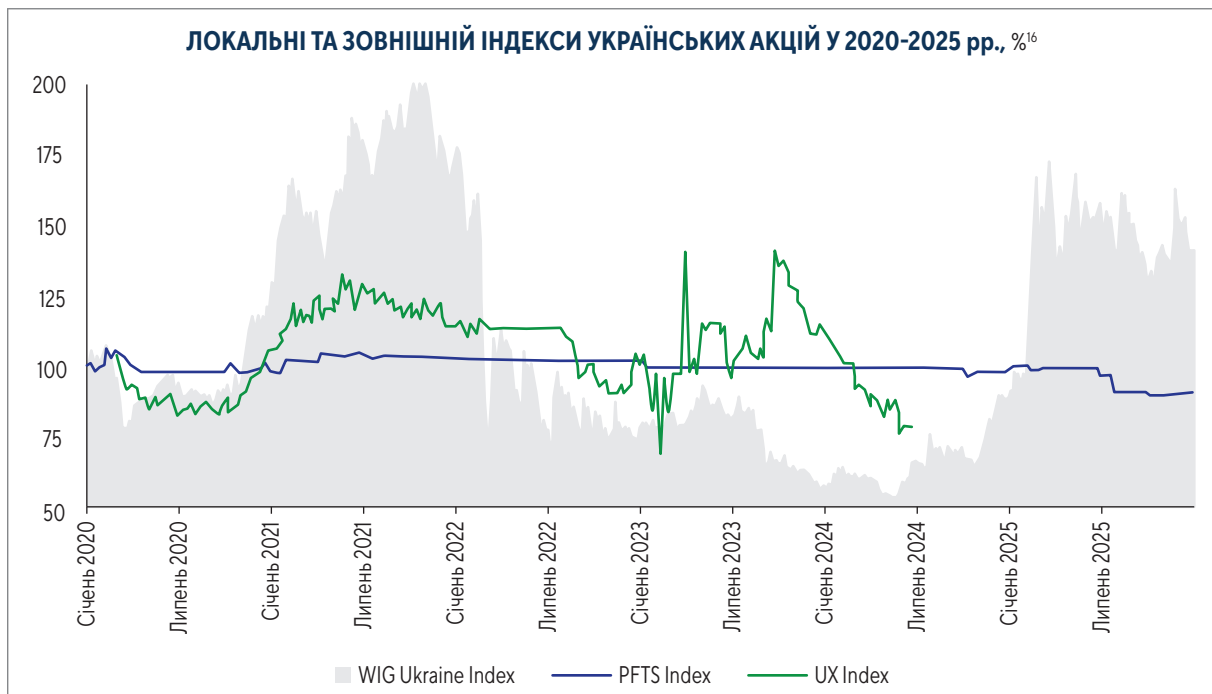
<sup>15</sup> АТ «Фондова біржа ПФТС»: Статистика та аналітика, <https://pfts.ua/lastquote>; ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»: Середній (біржовий) курс, <https://fbp.com.ua/Trade/StockRate.aspx?btn=StockList>.

аналогів такому біржовому бенчмарку, застосовуються ціни закриття, ціни максимальних та мінімальних заявок тощо) — навіть індексні акції характеризуються в Україні мінімальною ліквідністю та жодним чином не дозволяють оцінити ринкову кон'юнктуру. Це стало особливо помітно з липня 2024 р., після припинення торгів на АТ «Українська біржа», де традиційно обіг акцій хоч якось жеврів, — індекс UX відображав хоч якусь динаміку: на початку війни індекс не змінювався через регуляторний мораторій на угоди з недержавними цінними паперами, з серпня 2022 р. по липень 2024 р. коливався у достатньо широких межах, так чи інакше реагуючи на блекаути, динаміку бойових дій, економічні та галузеві новини. Натомість індекс ПФТС часто залишається незмінним місяцями (та навіть кварталами) поспіль через відсутність угод та ціноутворення за акціями, суто формально включеними до індексної корзини (діаграма «Локальні та зовнішній індекси українських акцій...»). Більш адекватна оцінка вартості українських активів формується за межами України, зокрема у Варшаві, де розраховується індекс WIG Ukraine (WIGUA) на підставі динаміки цін акцій емітентів, які залучали капітал на Варшавській біржі.

## ІНТЕГРАЦІЙНА ДИСФУНКЦІЯ

На жаль, регуляторні та ринкові практики, що добре працюють на ринках ЄС, мають поки не дуже ефективні результати на незрілому ринку України, що функціонує в умовах істотних деформацій, спричинених корупційними чинниками, вадами судочинства, недостатньою конкуренцією, хаотичністю рішень, валютними обмеженнями, складнощами руху капіталу, високою волатильністю та суб'єктивністю оцінки вартості активів. Вище вже наводилися приклади невдалого застосування процедури squeeze-out та причини емісійної дисфункції.

Так, squeeze-out, безумовно, передбачав зрозумілу мету — захист прав дрібних власників, але його реалізація вимагала достатньої ліквідності та об'єктивного ціноутворення на ринку акцій. За відсутності таких передумов, імплементація європейської ринкової практики не забезпечила ані захисту міноритаріїв, ані викупу акцій за кращою ціною, ані перетікання ринкової ліквідності до інвестиційно привабливіших акцій, емітенти яких були б зацікавлені у підвищенні стандартів корпоративного управління та публічному залученні капіталу.



<sup>16</sup> Дані АТ «Фондова біржа ПФТС», <https://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>; АТ «Українська біржа», <https://www.ux.ua/ua/index/ux/>; Варшавської біржі, <https://www.gpw.pl>.

Аналогічно, підвищення вимог до розкриття інформації емітентами мало б призвести до підвищення довіри інвесторів до ринку акцій, появи дієвих економічних механізмів, які б забезпечили концентрацію інвестицій на рівні найбільш прозорих, конкурентних, рентабельних, значущих для розвитку національної економіки компаній. Але якщо регуляторні вимоги майже не відрізняються для великих корпорацій та суб'єктів малого та середнього бізнесу, до того ж дотримання постійно зростаючих вимог призводить лише до збільшення витрат без отримання відповідних економічних стимулів, то результатом може бути лише втеча емітентів з ринків капіталу — через зміну організаційно-правової форми, залучення інвестицій без використання фондового інструментарію, припинення обігу цінних паперів на організованих ринках тощо.

Значною мірою це стосується і фінансових установ, що діють на ринках капіталу — фактично основних суб'єктів регулювання НКЦПФР, адже вони відіграють різні ринкові ролі: інвестори, фінансові посередники, суб'єкти ринкової інфраструктури, емітенти. Тривалий час основним підходом НКЦПФР до учасників ринку-ліцензіатів було системне зменшення їхньої кількості. Для цього застосовувалися пруденційні нормативи (впроваджені з 2015 р.), вимоги до кількості та кваліфікації персоналу, інші ліцензійні умови (організаційні, технологічні, фінансові). Всі ці заходи мали підвищити довіру інвесторів, проте очевидно, що саме лише підвищення вимог до ліцензіатів не могло вирішити системні проблеми незрілого ринку (обмеженість інструментарію, вади ціноутворення, відсутність публічних емітентів).

30 грудня 2021 р.<sup>17</sup> до цих вимог додалася ще й необхідність дотримання професійними учасниками ринків капіталу та організованих товарних ринків стандартів корпоративного управління. Зокрема у перший рік війни учасники ринку були зобов'язані створити систему внутрішнього контролю, наглядові органи та комітети, призначити та погодити в НКЦПФР представників наглядових рад та комітетів/відповідальних осіб (з комплаєнсу, управління ризиками, внутрішнього аудиту), розробити та погодити численні внутрішні документи, що впорядковують

питання корпоративного управління (аж до врегулювання порядку визначення винагород посадовим особам).

Зрозуміло, що якісне корпоративне управління є важливим чинником конкурентоспроможності та репутації компанії. Однак необхідність створення специфічних інститутів корпоративного управління первісно виникла у ринковій економіці не через впровадження законодавчих вимог, а природним шляхом — у великих та значущих для економіки компаніях, мірою зростання кількості акціонерів (учасників), збільшення штату, ускладнення організаційної структури, розширення кола клієнтів, диверсифікації товарів та послуг. Корпоративні стандарти впроваджувалися в акціонерних товариствах, аби забезпечити належний контроль власників за якістю управління компанією.

Натомість переважна більшість професійних учасників ринків капіталу (крім банків):

- 1) не є акціонерними компаніями, а створені у формі ТОВ та належать лише кільком власникам, які нерідко самі є й керівниками (тобто відсутній розрив між власниками за менеджерами, відсутня проблема контролю);
- 2) не є великими компаніями за оборотом та кількістю персоналу;
- 3) не обслуговують великої кількості клієнтів;
- 4) виконують лише 1-2 виключних види професійної діяльності.

Лева частка небанківських інвестфірм, регулювання яких віднесено виключно до компетенції НКЦПФР (банки регулюються переважно НБУ, зокрема і в частині пруденормативів та корпоративних стандартів) є мікропідприємствами у формі ТОВ, з мінімальним штатом (медіанне значення персоналу — 6 осіб), активами (12,32 млн грн, €0,28 млн), доходом (1,51 млн грн, €0,03 млн) та мінімальною рентабельністю.

Чи дійсно настільки маленькі компанії з мінімальною кількістю власників потребують створення складної корпоративної структури? Чи дійсно є потреба у купі наглядових

<sup>17</sup> Стандарти № 1-4 корпоративного управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків, затверджені рішеннями НКЦПФР від 30 грудня 2021 р. №1288-1291.

органів для компаній з персоналом у 6 осіб або навіть менше? Чи не більш доцільно було впровадити корпоративні стандарти тільки для великих та критично значущих для ринку компаній?

Тобто, як і у випадку вимог до емітентів, учасники ринку стикаються з «зрівнялівкою» у підходах до регулювання, відсутністю диверсифікації вимог, неврахуванням об'єктивних відмінностей. Формально НКЦПФР виокремила стандарти № 2-3 для публічно значущих компаній та системно важливих професійних учасників ринків капіталу. Проте, по-перше, коло таких компаній вкрай вузьке, а по-друге, трохи підвищені стандарти для таких ліцензіатів не вирішують проблеми надмірності вимог для основної маси учасників ринку.

Найбільш капіталізованими інвестфірмами з найбільшим штатом є банки, але в них і тарифи традиційно істотно найбільші, незважаючи на потенційно ширшу базу клієнтів та нижчі витрати по їхньому залученню. Тому інвестори обирають невеликі компанії, які спеціалізуються саме на брокерських послугах.

Треба також враховувати, що вже зараз українським інвестфірмам доведеться конкурувати з фінансовими компаніями ЄС, які мають безумовні переваги: 1) діють у значно розвиненіших економіках та обслуговують значно більш платоспроможних клієнтів; 2) функціонують у стабільнішій, прогнозованій правовій системі; 3) мають можливість отримувати доступ до торгів на численних міжнародних біржових ринках; 4) не стикаються з валютними обмеженнями та складнощами транскордонного руху капіталу.

Наразі досить складно спрогнозувати, коли та у якій мірі українські компанії зможуть користуватися аналогічними перевагами, адже надання доступу до фінансових ринків ЄС для українських компаній може відтерміновуватися, а загальна соціально-економічна ситуація, у т. ч. обмеження валютних операцій та руху капіталу, навіть

після завершення війни навряд чи швидко покращиться. Натомість можливість отримання іноземними юридичними особами ліцензії з торгівлі фінансовими інструментами в Україні вже передбачена національним законодавством<sup>18</sup>. Це є черговим прикладом поточної асиметрії у наданні доступу до ринків капіталу України та ЄС (для емітентів, цінних паперів, фінансових посередників, суб'єктів інфраструктури), а також регуляторного стимулювання зовнішніх інвестицій та залучення валюти на тлі істотних складнощів інвестування за межі України.

Тому найбільш очевидними чинниками забезпечення конкурентоспроможності для українських компаній можуть бути технологічність та, як наслідок, оптимізація штату, аби запропонувати більш сприятливі для клієнтів тарифи з надання інвестиційних послуг. Проте саме в цих напрямках учасники ринків капіталу стикаються з регуляторними обмеженнями.

Оптимізація штату через автоматизацію бізнес-процесів блокується вимогами до корпоративного управління та поки що не надто зрозумілими вимогами до кваліфікації персоналу, які мають прийти на зміну попередній системі сертифікації фахівців. Крім того, як свідчать періодичні корупційні скандали, наявність наглядових рад та інших органів з високооплачуваними та навіть міжнародними учасниками зовсім не гарантує від зловживань ані у державному, ані у приватному секторах економіки.

У свою чергу, інвестиції в ІТ блокуються пруденційними нормативами. У попередній редакції пруденційних вимог<sup>19</sup> нематеріальні активи (незалежно від мети їх придбання) вираховувалися з регулятивного капіталу. З 2022 р., коли для всіх категорій професійних учасників ринків капіталу впроваджено єдиний норматив ліквідності<sup>20</sup>, необхідно розміщувати вільні фінансові ресурси (у розмірі  $\geq 50\%$  регулятивного капіталу, з урахуванням поточних витрат) виключно у високоліквідні активи, кошти, держоблігації, цінні папери іноземних та публічних емітентів. Тобто

<sup>18</sup> Частина перша ст. 44 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n4236>.

<sup>19</sup> Рішення НКЦПФР від 1 жовтня 2015 р. № 1597. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15#Text>.

<sup>20</sup> Рішення НКЦПФР від 29 вересня 2022 р. № 1221. – Верховна Рада України, <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1221863-22#n5>.

учасники ринку мають забезпечити надвисоку ліквідність активів, а рентабельність та ефективність регулятора не цікавить.

Отже, стимули для зменшення трансакційних витрат та підвищення технологічності штучно обмежені, хоча в Україні є можливості отримати у цьому аспекті конкурентні переваги. Адже у світі небагато аналогів розгалуженим системам надання довірчих електронних послуг та публічним сервісам Дія, які, серед іншого, дозволяють спростити процедури фінансового моніторингу та доступ до інвестування у державні цінні папери.

## ВИСНОВКИ

За останні роки фокус уваги регулятора ринків капіталу сконцентрований майже винятково на законо- та нормотворчості. Це логічно, зважаючи на необхідність врахування правової основи ЄС в межах євроінтеграції. Разом з тим, впровадження зростаючих вимог для учасників ринків капіталу здійснюється невпорядковано, з численними затримками та випадками правової невизначеності, без урахування локальної специфіки та розуміння інтересів суб'єктів регулювання, без диверсифікації нормативних вимог та надання стимулів залежно від значущості тих чи інших категорій учасників ринку, без урахування об'єктивних відмінностей незрілого ринку України та розвинутих ринків ЄС. Це ставить українських емітентів, інвесторів та фінансових посередників у нерівне конкурентне становище, порівняно з учасниками міжнародних фінансових ринків.

Національні ринки капіталу характеризуються як низькою ліквідністю, так і безумовним домінуванням держави та банків. Для інвестування у державні цінні папери застосовуються фіскальні та регуляторні стимули. Банки мають істотні конкурентні переваги перед небанківськими установами внаслідок меншого впливу валютних та інвестиційних обмежень, а також більших можливостей дотримуватися корпоративних стандартів та інших регуляторних вимог – через більший штат, фінансову спроможність та ширший перелік послуг (на відміну від виключних видів діяльності для більшості небанківських установ).

Навіть поодинокі випадки здійснення публічних пропозицій, які мали б повернути

економічний інтерес емітентів та інвесторів до ринків недержавних цінних паперів (акцій, корпоративних та муніципальних облігацій), практично не супроводжуються відповідними стимулами. Відсутність такого інтересу пояснюється неліквідністю та вадами ціноутворення, а також зростаючим попитом на інструментарій іноземних ринків, тобто українські емітенти змушені конкурувати за капітал інвесторів як з державою, так і міжнародними компаніями, які діють у значно стабільніших та економічно розвиненіших юрисдикціях та мають асиметричні переваги щодо доступу їх цінних паперів на ринки капіталу України. З аналогічними викликами вже стикаються і українські фінансові посередники, які, з одного боку, об'єктивно не можуть конкурувати з міжнародними компаніями (зокрема вже і за українських інвесторів) за ознаками фінансової спроможності та доступу до ліквідних та ємних ринків, а, з іншого боку, не можуть реалізувати потенційні переваги (технологічності, оптимізації штату та витрат) внаслідок зростаючих ліцензійних, пруденційних, корпоративних та інших регуляторних вимог.

Емісійна та інтеграційна дисфункції ставлять під загрозу залучення внутрішніх та зовнішніх інвестицій для відновлення української економіки у повоєнний період. Провідні українські компанії принципово не представлені на ринках капіталу та практично не розглядають випуск акцій чи облігацій як адекватний варіант залучення капіталу для розвитку та визначення ринкової вартості бізнесу. Як наслідок, інтерес до українських активів, що існує у світі, та міжнародна підтримка України у боротьбі із агресором, не може конвертуватися у відповідний інструментарій. Якщо і цього разу інвестиції на відновлення України будуть реалізовані у формі кредитів, непублічних угод злиття та поглинання, придбання іноземних холдерів українських активів, то національні ринки капіталу ризикують потрапити у пастку повзучої деградації.

Значною мірою, відсутність зацікавленості регулятора у розвитку (а фактично – у відновленні) ринків капіталу, особливо сегментів недержавних цінних паперів, пояснюється відсутністю зв'язку між кількісними показниками функціонування ринку та результативністю й фінансуванням регулятора. Незважаючи на те, що стабільно не

виконувалася більшість кількісних орієнтирів, що закладалися у державні програми та стратегії розвитку фондового ринку та фінансового сектору<sup>21</sup>, це аж ніяк не вплинуло на регулятора. На тлі постійного скорочення суб'єктів регулювання (емітентів та професійних учасників ринків капіталу) та мізерну частку публічного сектора ринку (публічних емітентів, невентурних ІСІ), бюджетне та міжнародне фінансування діяльності НКЦПФР невпинно зростає та має ще збільшитися через вже передбачене законодавством запровадження внесків на регулювання від учасників ринку. Причому ці внески є фіксованими для різних категорій учасників ринків капіталу, не залежать від їхнього масштабу, дохідності та значущості для ринку. Тобто знову фіксується абсолютно недиверсифікований підхід, притаманний стилю регулювання ринків капіталу.

## ПРОПОЗИЦІЇ ДЛЯ РЕАГУВАННЯ

1. Більш істотно диверсифікувати нормативні вимоги до учасників ринків капіталу з метою зменшення (принаймні, на період дії воєнного стану та остаточної імплементації *acquis* ЄС) регуляторного навантаження на непублічних емітентів та дрібних ліцензіатів, які не мають значущого впливу на регульовані ринки та бенчмарки, і, відповідно, скорочення наглядових витрат для фокусування на більш важливих учасниках та сегментах ринків капіталу.

2. Зменшення наявних диспропорцій у регуляторних та фіскальних перевагах щодо випуску, обігу та інвестування у державні цінні папери, порівняно з цінними паперами емітентів, що здійснили публічну пропозицію, для стимулювання публічного залучення капіталу та розширення інвестиційного інструментарію.

3. Покращення суспільної експертизи проєктів нормативно-правових актів НКЦПФР

та наслідків їх прийняття, особливо в частині імплементації правової основи ЄС, зокрема шляхом обов'язкового посилання на конкретні норми (пункти, розділи, параграфи) директив, регламентів та інших документів ЄС, які імплементуються, до локальних правових норм, та, навпаки, визначення нормативних положень, які не пов'язані з практикою ЄС та впроваджуються на розсуд регулятора, тобто можуть бути предметом дискусій.

4. Оцінка можливості відтермінування набуття чинності для окремих вимог ЄС, найбільш обтяжливих для локальних учасників ринку, з метою забезпечення для них певного перехідного періоду, а також усунення існуючої асиметрії у допуску до ринків України та європейських держав, у випадках, коли це істотно не вплине на перспективи членства в ЄС.

5. Підвищення якості агрегованих кількісних даних про ринки капіталу та організовані товарні ринки на рівні річних звітів, аналітичних довідок та інших документів регулятора, адже вони є головним джерелом значущої ринкової інформації для внутрішніх та міжнародних інвесторів, аналітичних агентцій, учасників ринків.

6. Активізація створення англійськомовних перекладів значущої інформації на офіційному вебсайті НКЦПФР — аналітичної інформації про ринок, законодавчих та нормативно-правових актів, аби покращити доступ до ринків капіталу іноземних інвесторів.

7. Коригування показників бюджетних програм та порядку визначення внесків на регулювання від учасників ринку, з метою забезпечення ефективного зв'язку між фінансуванням регулятора та кількісними показниками розвитку ринків капіталу, насамперед, його публічним та регульованим сектором, а також кількісними ознаками інтеграції з міжнародними фінансовими ринками.

<sup>21</sup> Комплексна програма розвитку фінансового сектора України до 2020 р., затверджена у 2015 р. — Національний банк України, <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy/refactoring>.

# ТРАНСКОРДОННЕ ВИРОБНИЧЕ ТА НАУКОВО-ТЕХНІЧНЕ СПІВРОБІТНИЦТВО ПІДПРИЄМСТВ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ



**Інна ШОВКУН,**  
Провідний науковий співробітник  
Інституту економіки та прогнозування НАН України

**Необхідність захищати суверенітет і незалежність країни від зазіхань іноземного агресора, якою б величезною воєнною потугою той не уявлявся, змушує сторону, що обороняється, швидко винаходити і впроваджувати військові інновації, залучати зовнішню допомогу та гуртувати навколо себе міжнародних партнерів.**

В умовах відчутного диспаритету сил, єдиний життєздатний шлях — перехід на інноваційний розвиток для посилення стійкості та опірності економіки перед зовнішніми загрозами, співпраця з надійними союзниками і доброзичливцями, об'єднання зусиль із демократичними країнами, поглиблення торговельних, економічних і безпечових зв'язків із ними. Авжеж, гуртом легше відбивати хижачькі напади і тим руйнувати імперії, та й колективні інвестиції у стійкість обходяться дешевше<sup>1</sup>. І нарешті, сила опору і саме життя залежать від промислового потенціалу, здатності розробляти і швидко впроваджувати інновації, масштабувати виробництво сучасної продукції<sup>2</sup>.

Україна інвестує значні ресурси у захист своєї свободи від російського агресора. Витрати на оборону зросли з 2,3% ВВП у 2021 р. до 34,5% ВВП у 2025 р. і тепер поглинають до 65% фіскального ресурсу країни<sup>3</sup>. Нести важкий тягар воєнних витрат було б неможливо без допомоги партнерів із ЄС, Великої Британії, Канади, інших країн. Так, програма з підтримки оборонних потреб України PURL об'єднала 11 країн.

Упродовж останніх років найбільш інноваційною галуззю економіки України, з об'єктивних причин, стала оборонна промисловість (ОПК). Бюджетні обмеження щодо забезпечення потреб оборони (в частині

<sup>1</sup> Special Address by Mark Carney, Prime Minister of Canada. — World Economic Forum, <https://www.weforum.org/meetings/world-economic-forum-annual-meeting-2026/sessions/special-address-by-mark-carney-prime-minister-of-canada/>.

<sup>2</sup> Фон дер Ляєн розповіла, чому Європа має навчитись в Україні. — Європейська правда, <https://www.euointegration.com.ua/news/2026/02/14/7231195/>.

<sup>3</sup> Видатки бюджету: основні тренди й не вирішені проблеми. — LB.UA, [https://lb.ua/blog/tetiana\\_bohdan/720460\\_vidatki\\_byudzhetu\\_osnovni\\_trendi.html](https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/720460_vidatki_byudzhetu_osnovni_trendi.html).

озброєння, військової техніки, засобів та обладнання (ОВТ)) змушують до ефективного витрачання ресурсів на користь розробки проривних технологій та інновацій. Підприємствами ОПК України напрацьовані та перевірені на полі бою оригінальні рішення з широкої номенклатури ОВТ (технології штучного інтелекту військового призначення, високоточної зброї різних діапазонів дальності, ПТРК, БпЛА, НРК, РЕБ, засоби управління, артилерійські системи, бронетехніку тощо), що оновлюються кожні 3-4 місяці, відповідно до зміни ситуації та потреб фронту.

Технологічні здобутки українського ОПК останніх років завдячують передусім новаторським досягненням розгалуженої мережі структур з досліджень і розробок (НДР), наявності системи тестування розробок із реальною військовою експертизою, оптимальному співвідношенню вартості та якості продукції. Конкурентні переваги українського ОПК визнаються та цінуються на світових ринках.

Власна оборонно-технологічна промислова база слугує надійною передумовою довгострокової безпеки країни. Проте зміцнення військового потенціалу, постійне його технологічне оновлення не можуть ефективно вестися наодинці, а потребують налагодження транскордонної співпраці між промисловістю України та європейських країн, інтеграції українських виробників до світових ринків. Про взаємну зацікавленість промислових та інвестиційних кіл обох сторін у тісній кооперації на ниві розробки проривних технологій та інноваційних рішень для оборони йдеться в Європейській оборонно-промисловій стратегії<sup>4</sup>, у Білій книзі з питань європейської оборони<sup>5</sup>.

Оскільки наразі Україна перебуває на передовій лінії європейської оборони, надання їй військової та економічної підтримки відповідає цілям спільної безпеки. Партнери

переходять від виключно допомоги до довгострокової промислової та НДР співпраці. В низці стратегічних заходів з посилення опірності України від країн ЄС наріжне місце відведене таким, як підтримка її оборонної промисловості, зокрема, через прямі замовлення на закупівлю продукції для оснащення військових бригад; інтеграція української оборонної промисловості до відповідної європейської технологічної та промислової бази (European defence technological and industrial base, EDTIB) та до єдиного ринку; збільшення інвестицій у НДР.

Ключові етапи пов'язані з механізмами прямого фінансування українського ОПК та інвестування його розвитку іноземними партнерами. Надходження інвестицій в українську оборонну промисловість стрімко зростає (згідно з оприлюдненими даними, тільки упродовж 2023–2025 рр. вони збільшилися орієнтовно у 100 разів – від \$1,1 млн у 2023 р. до \$28,7 у 2024 р. та \$105,2 у 2025 р.<sup>6</sup> Велика частина інвестицій залишається неопублічною).

Залучення іноземного капіталу для співпраці, зі створенням спільних підприємств на основі українських технологій тепер здійснюється у форматі міжнародних ініціатив Build in Ukraine, Build with Ukraine та Buy from Ukraine. Наразі український ОПК уже одержав десятки мільярдів доларів додаткового фінансування і надалі надходження цього ресурсу триватиме. Механізм фінансування передбачає виробництво продукції для війська українськими підприємствами за контрактами з країнами-партнерами як частину їхніх пакетів допомоги<sup>7</sup>. Наприклад, за ініціативою «Лінія дронів» відбуваються закупівлі в українських виробників безпілотних систем для постачання силам оборони.

Водночас здійснюється локалізація виробництва озброєння за участю іноземних компаній – створюються або розширюються

<sup>4</sup> A new European Defence Industrial Strategy: Achieving EU readiness through a responsive and resilient European Defence Industry. – European Commission, [https://defence-industry-space.ec.europa.eu/edis-joint-communication\\_en](https://defence-industry-space.ec.europa.eu/edis-joint-communication_en).

<sup>5</sup> «Біла книга з питань європейської оборони – Готовність 2030»: план розбудови європейського оборонного потенціалу. – НІСД, <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/mizhnarodni-vidnosyny/bila-knyha-z-pytan-yevropeyskoyi-oborony-hotovnist-2030-plan>.

<sup>6</sup> Інвестиції в український defence tech перевищили \$100 млн у 2025 році – огляд UCIDI Investor Club. – Українська рада зброярів, <https://ucdi.org.ua/news-ua/ucdi-investor-club-ukr/>.

<sup>7</sup> Нідерланди профінансують виробництво 600 тисяч українських дронів. – Міністерство оборони України, <https://mod.gov.ua/news/niderlandi-profinansuyut-virobnicztvo-600-tisyach-ukrayinskih-droniv>.

промислові потужності, сервісні, ремонтні; формуються спільні ланки НДР (задля виконання проєктів і швидкого прототипування нових продуктів). Зокрема розгортають виробництво та вже працюють в Україні понад 25 компаній, що спеціалізуються на передових технологіях (безпілотних систем, кіберзахисту, протидронової боротьби) та удосконалених технологіях (з виробництва та ремонту озброєння, бронетехніки тощо). У колі таких компаній присутні BAE Systems (Велика Британія), Rheinmetall (Німеччина), SAAB (Швеція), Northrop Grumman (США).

Згадана ініціатива працює також у зовнішньому напрямі: з експортом українських технологій, відкриттям виробничих ліній за кордоном і масштабуванням випуску продукції (наприклад, у Данії, Норвегії, Німеччині, Великій Британії, Литві). Там, на території країн-партнерів, які вже фінансують оборонне виробництво України або планують це робити, налагоджується випуск дронів різних типів, ракет тощо. Зокрема запуск спільних виробництв за моделлю Build with Ukraine у Німеччині орієнтовано на виготовлення безпілотних авіаційних комплексів (з AI-навігацією й автономним керуванням) для України та країн-членів НАТО. Йдеться передусім про партнерство між компанією Auterion, що спеціалізується на розробці програмного забезпечення для безпілотників (працює в Німеччині та США), і українським стартапом Airlogix, що розробляє технології безпілотних літальних апаратів та авіаційних комплексів. Інше спільне підприємство використовуватиме ліцензовані розробки та експлуатаційний досвід української компанії TAF Industries (піонера з розробки розвідувальних БПЛА-систем), також промислову інфраструктуру й інженерні можливості німецької Wingcopter (що має статус глобального новатора, за версією всесвітнього економічного форуму) для кооперації у виробництві розвідувальних БПЛА. Ще одне спільне підприємство, створене за участю Tencore та FERNRIDE (Німеччина, частина Quantum Group), поєднує інженерний та промисловий потенціал обох сторін для швидкого масштабування виробництва наземних

роботизованих комплексів на базі української розробки безпілотного транспортного засобу Termit і не тільки. Водночас започатковано перше українсько-британське підприємство з виробництва тактичних безпілотників Raybird компанією Skyeton та Prevail Partners, лідером оборонної галузі Великої Британії. Започатковується ще низка проєктів промислової кооперації у різних сегментах оборонної галузі (наприклад, між НВО «Практика» та іспанськими Tescove і Escribano стосовно виробництва бронетехніки). Існують хороші перспективи для збільшення співпраці між європейським та українським бізнесом не лише в оборонній промисловості, а й в енергетичному секторі та багатьох інших.

Таким чином, формується особлива модель міжнародної співпраці у новітніх, невпинно прогресуючих, технологічних секторах, у якій внесок українських виробників включає в себе конструкторські розробки, технологічну експертизу та бойовий досвід застосування, а партнерів – промислову інфраструктуру, інженерну підтримку та виробниче масштабування. Та обставина, що у внеску країни присутня, окрім іншого, вагома інтелектуальна компонента, свідчить про розвиток секторів промисловості з підвищеною інтенсивністю НДР.

Зрештою, налагодження партнерства з іноземними компаніями забезпечує Україні низку переваг: відкриття спільних підприємств, що використовують українські розробки; розширення співпраці у виконанні НДР, обміні технологіями; швидке освоєння і перехід до масового виробництва нових видів продукції військового призначення як у своїй країні, так і на безпечній території за кордоном, без перенесення критичних компетенцій за межі країни; засвоєння стандартів, процедур і промислових підходів, що відповідають вимогам ринку ЄС і НАТО; стабільна участь у міжнародних ланцюжках створення вартості зі своїми інженерними рішеннями, просування вгору по цих ланцюжках; утвердження в статусі гравця глобального ринку оборонної продукції; скорочення залежності від постачання компонентів, імпортованих з азійських країн.

# РИЗИКИ ПРОДОВОЛЬЧОЇ БЕЗПЕКИ У ЄВРОПІ ТА СВІТІ І РОЛЬ УКРАЇНИ В ЇХ НІВЕЛЮВАННІ



**Олена ШУБРАВСЬКА,**  
Завідувач відділу  
Інституту економіки та  
прогнозування НАН України



**Катерина ПРОКОПЕНКО,**  
Провідний науковий  
співробітник Інституту  
економіки та прогнозування  
НАН України

**Продовольча безпека по всьому світу стикається з численними викликами, насамперед пов'язаними з сучасними змінами клімату, нестабільною геополітикою, несприятливими економічними трансформаціями, порушеннями ланцюгів постачання тощо. Навіть у цілому благополучній щодо обсягів продовольчого забезпечення Європі існують ризики доступності продовольства і стійкості продовольчих систем. Загалом, у розвинених країнах усе очевиднішою стає трансформація усвідомлення продовольчої безпеки не як певної кількості спожитих калорій, а передусім – як стійкості ланцюгів постачання продовольства. І саме у стабілізації глобального і європейського продовольчого забезпечення аграрний сектор України відіграє значущу роль.**

Основними ризиками у сфері забезпечення продовольчої безпеки на глобальному рівні нині є геополітичні конфлікти і торговельні бар'єри, зміни клімату й екстремальні погодні умови, зростання виробничих витрат та інфляція, збої у постачанні, спалахи емерджентних хвороб сільськогосподарських тварин і стрімке поширення карантинних шкідників рослин, необхідність впровадження заходів регуляторних й екологічних політик, демографічні і соціально-економічні чинники. Для бідних країн усі зазначені ризики продовольчої безпеки посилюються ще й нестачею доступу до сучасних агротехнологій, насамперед елітного насіння, ефективних мінеральних добрив, стимуляторів росту рослин.

Більшість означених глобальних ризиків продовольчої безпеки притаманні і країнам Європи, проте з різною мірою впливу. В цілому Європа є самодостатньою щодо обсягів продовольчого забезпечення, тобто ризики насичення продовольчого ринку тут не є визначальними. Водночас тваринницький сектор ЄС є високо залежним від імпорту кормових культур, насамперед кукурудзи, оскільки власне її виробництво, зокрема у країнах з розвиненим молочним скотарством, птахівництвом, свинарством, не покриває потреби цих секторів і загрожує стабільності функціонування відповідних аграрних і переробних підприємств. Має місце у ЄС також і хронічний дефіцит власних білкових кормів. Аграрний сектор України

тривалий час успішно балансує зазначені потреби європейського тваринництва. Зокрема, за даними Євростату, протягом 2021-2025 рр. ЄС імпортувала з України майже 43 млн т кукурудзи та понад 5 млн т соєвих бобів<sup>1</sup>.

Помітними є у ЄС також ризики цінової доступності продовольства і надійності ланцюгів його постачання. Подорожчання останнім часом енергоносіїв, мінеральних добрив, логістики вже стало основним чинником посилення інфляційних процесів на продовольчому ринку ЄС у 2025-2026 рр. Продовольчі товари в Єврозоні подорожчали приблизно на 3% у річному вимірі<sup>2</sup>.

Також набагато потужніше, ніж на глобальному рівні, проявляються у ЄС ризики регуляторних обмежень, насамперед пов'язаних з впровадженням у практику агрогосподарювання суворих екологічних нормативів щодо скорочення використання пестицидів і міндобрив, антибіотиків у тваринництві, перехід до аграрних практик, що забезпечать зменшення викидів метану та закису азоту тощо. І хоча під тиском європейських фермерів ряд таких обмежувальних положень було послаблено і відтерміновано, навіть часткова їх реалізація призведе до подорожчання сільгоспвиробництва і його скорочення. Усе це матиме наслідком зниження конкурентоспроможності європейської сільгосппродукції, зростання продовольчих цін і посилення відповідного імпорту. Відрізняються у ЄС від проявів у глобальному просторі і ризики продовольчої безпеки, пов'язані з демографічними і соціально-економічними чинниками. Головними з них для ЄС є старіння населення і міграція. Наслідками цих процесів є зростання продовольчого попиту та зміни у його структурі (що вимагатиме відповідної адаптації виробництва продовольства), скорочення працездатного населення, у т. ч. й у сільському господарстві, а також посилення продовольчої незахищеності бідних верств мігрантів, які часто опиняються за межею стабільного харчування.

Незважаючи на триваючі п'ятий рік повномасштабні військові дії та колосальні втрати сільськогосподарських земель, продукції, виробничих потужностей, агропродовольчий сектор України не лише повною мірою забезпечує національну продовольчу безпеку, але й спроможний пом'якшувати зазначені ризики глобального рівня. Зокрема, згідно з останніми прогнозами Міністерства сільськогосподарства США<sup>3</sup>, у 2025/2026 рр. Україна може зібрати 23 млн т пшениці, з яких експортувати понад половину (14 млн т), кукурудзи – відповідно 29 млн т та 22 млн т. Постачання зерна до найбідніших країн Африки й Азії у рамках міжнародної гуманітарної програми «Grain from Ukraine», започаткованої Україною у 2022 р., допомагає країнам Глобального Півдня уникати масового голоду і значних міграційних криз. Україна демонструє здатність до стабілізації продовольчого постачання і до країн Європи. Цьому сприяє потужне вітчизняне агропромислове виробництво, а також налагодження Україною транспортних маршрутів, які забезпечують безперервне надходження агропродовольчої продукції через Чорноморський коридор, Дунайський кластер, залізничне сполучення. Примітно, що Україна є вагомим експортером до ЄС не лише зазначених вище зернових й олійних культур, але й соняшникової олії (у 2024-2025 рр. на суму понад €5 млрд), м'яса птиці (€828 млн), цукру (€294 млн), органічної продукції (3 місце серед імпортерів у 2024 р. з часткою на ринку ЄС у майже 8%<sup>4</sup>).

Таким чином, хоча повномасштабна війна кардинально змінила експортні потоки українського аграрного експорту на світовому ринку, наразі відбувається відновлення товаропотоків у більшість країн. Крім того, в Україні існує значний потенціал для збільшення експорту аграрних та харчових продуктів з його подальшою географічною та товарною диверсифікацією. Це свідчить про збереження у середньостроковому періоді геополітичної ролі України у подоланні глобальної продовольчої небезпеки.

<sup>1</sup> EU Trade. – Eurostat, [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/DS-045409\\_custom\\_20139835/default/table](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/DS-045409_custom_20139835/default/table).

<sup>2</sup> В ЄС інфляція зростає до 5-місячного максимуму. – Investory news, <https://investory.news/v-yes-inflyaciya-zroslo-do-5-misyachnogo-maksimumu/>.

<sup>3</sup> World Agricultural Supply and Demand Estimates. – USDA, <https://www.usda.gov/oce/commodity/wasde/wasde0226.pdf>.

<sup>4</sup> EU imports of organic agri-food products. – Agriculture and Rural Development, [https://agriculture.ec.europa.eu/document/download/64db8871-85b6-483f-9dee-cb94e657b399\\_en?filename=analytical-brief-7-eu-organic-imports-brief\\_en.pdf](https://agriculture.ec.europa.eu/document/download/64db8871-85b6-483f-9dee-cb94e657b399_en?filename=analytical-brief-7-eu-organic-imports-brief_en.pdf).