

УДК 336.1:[338.14:355.01]

## ЕКЗИСТЕНЦІЙНІ ПОТРЯСІННЯ ЯК ВИКЛИК І СЕРЕДОВИЩЕ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ

Сергій Шелудько

Державний податковий університет, Ірпінь, Україна

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0636-4940>

**Резюме.** Присвячено концептуалізації екзистенційних потрясінь як чинників, що провокують кризові явища у фінансовій сфері, та оцінюванню їхнього впливу на управління фінансовою безпекою держави. Проведене дослідження концентрується на аналізі подій, які мають значний деструктивний ефект для національної економіки, таких, як пандемія COVID-19 та повномасштабне вторгнення в Україну. Мета дослідження полягає в теоретичному обґрунтуванні екзистенційних потрясінь як тригерів фінансових криз і визначенні їхньої ролі в процесах управління фінансовою безпекою держави. Методичне забезпечення поєднує теоретичні та емпіричні прийоми, серед яких узагальнення, синтез, індукція та інтерполяція для систематизації причин фінансових криз; економетричне моделювання, зокрема метод авторегресії з розподіленням лагом (ARDL), тест Дікі–Фуллера (ADF) і тест границь, завдяки яким оцінено вплив потрясінь на монетарні очікування. Запропоновано класифікацію причин фінансових криз, що розмежовує ендогенні (внутрішні) та екзогенні (зовнішні) події. Досліджено вплив екзистенційних потрясінь на фінансовий сектор України, зокрема через аналіз наслідків пандемії та війни. Встановлено ключові ознаки таких явищ: раптовий (непередбачуваний) характер, безпрецедентний тиск на публічні фінанси, деструктивні зміни в операційній діяльності, контраверсійність ринкової поведінки, екстремальна ринкова волатильність. Економетричне моделювання показало, що під впливом потрясінь зростає нестабільність і знижується прогнозованість інфляційних та курсових очікувань, що ускладнює макрофінансове управління. Науковою новизною дослідження є введення в науковий обіг поняття екзистенційних потрясінь, що пропонує новий погляд на причини фінансових криз. Аналіз специфіки впливу пандемії та війни на фінансову сферу України підкреслює їхній руйнівний потенціал. Практична цінність полягає в поясненні механізмів впливу таких подій на монетарні очікування, що має значення для формування макрофінансових політик. Подальші дослідження мають бути спрямовані на створення індикаторів екзистенційних потрясінь та моделювання їхніх нелінійних ефектів.

**Ключові слова:** екзистенційне потрясіння, фінансова криза, фінансова безпека, пандемія, війна, інфляційні очікування, курсові очікування.

[https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2025.04.073](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2025.04.073)

Отримано 07.06.2025

UDC 336.1:[338.14:355.01]

## EXISTENTIAL SHOCKS AS A CHALLENGE AND ENVIRONMENT OF THE STATE'S FINANCIAL SECURITY MANAGEMENT

Sergii Sheludko

State Tax University, Irpin, Ukraine

**Summary.** The paper is dedicated to the conceptualization of existential shocks as factors triggering crises in the financial domain and the assessment of their impact on the management of the state's financial security. The study focuses on analyzing events with a significant destructive effect on the national economy, such as the COVID-19 pandemic and the full-scale invasion of Ukraine. The research aims to theoretically substantiate existential shocks as triggers of financial crises and to determine their role in the processes of managing the state's financial security. The methodological framework integrates theoretical and empirical approaches, including generalization, synthesis, induction, and interpolation for systematizing the causes of financial crises; as well as

*econometric modeling, specifically the autoregressive distributed lag (ARDL) method, Dickey–Fuller (ADF) test, and the bounds test, which were employed to evaluate the impact of shocks on monetary expectations. The paper proposes a classification of the causes of financial crises, distinguishing between endogenous (internal) and exogenous (external) events. The influence of existential shocks on Ukraine's financial sector is investigated, particularly through an analysis of the consequences of the pandemic and the war. Key characteristics of such phenomena are identified: their sudden (unpredictable) nature, unprecedented pressure on public finances, disruptive changes in operational activities, contradictory market behavior, and extreme market volatility. Econometric modeling demonstrates that under the influence of shocks, instability increases while the predictability of inflation and exchange rate expectations decreases, thereby complicating macro-financial management. The study introduces the concept of existential shocks into scientific discourse, offering a new perspective on the causes of financial crises. The analysis of the specific impact of the pandemic and war on Ukraine's financial sector underscores its destructive potential. The practical significance of the research lies in elucidating the mechanisms through which such events affect monetary expectations, which is crucial for shaping macro-financial policy. Future research should focus on developing indicators of existential shocks and modeling their nonlinear effects.*

**Key words:** existential shock, financial crisis, financial security, pandemic, war, inflation expectations, exchange rate expectations.

[https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2025.04.073](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2025.04.073)

Received 07.06.2025

**Постановка проблеми.** Зміна фаз економічного циклу є природньою закономірністю функціонування національного господарства будь-якої країни. Дотепер жодні регуляторні заходи виявилися неспроможними зафіксувати економіку на стадії перманентного поживавлення або піднесення – так звані контр-циклічні інструменти здатні лише відтермінувати неминучий спад, розтягнути протягом більш-менш тривалого часу рецесію та пом'якшити негативні ефекти колапсу. Ефективність антикризового управління прямо залежить від двох ключових чинників: здатності ідентифікувати ранні сигнали близького занепаду та відповідності доступних ресурсів і методів впливу джерелам і каналам поширення кризових явищ. Науково-практичні надбання останніх трьох десятиліть функціонування глобальної економіки надали в розпорядження органів державного регулювання масштабний комплекс конвенційних і не-конвенційних заходів впливу на ринкові механізми в різних сферах, у першу чергу – в фінансовій. Однак імпульси такого впливу призначені, в основному, для розповсюдження в умовах криз, чії причини породжені протиріччями в самій економіці. Коли ж джерелом занепаду національного господарства є події неекономічної генези, наявні моделі антикризового реагування стають малоефективними, а державні регулятори – безпорадними. В нинішніх умовах глобальної фрагментації та геополітичної невизначеності розгортання неекономічних шоків у економічні та фінансові кризи є актуальним викликом і об'єктивною реальністю для забезпечення фінансової безпеки будь-якої сучасної держави.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Причини, хід та наслідки фінансових криз, методи їх попередження та мінімізації збитків є однією з класичних тем наукового дискурсу щонайменше протягом останніх двох століть. Хоча циклічність, як одну з фундаментальних закономірностей господарювання, ще на початку XIX ст. обґрунтував швейцарський економіст Шарль де Сімонді, першої хвилі популярності ця тема набула в 1920-ті під впливом повоєнної рецесії та «Великої депресії»: були статистично доведені цикли Кондратьєва, Кітчіна, Кузнеця. Фінансові кризи кінця XX ст. актуалізували проблеми їхнього передбачення, зокрема з фіскальної перспективи: відповідні розвідки Ф. Кідланда та Е. Прескотта були відзначені Нобелівською премією 2004 року. Зрештою світова фінансова криза 2008 року змусила наукову спільноту сконцентрувати зусилля не лише на узгодженні економічної політики з об'єктивною циклічністю, але й на розробленні дієвих інструментів попередження нових кредитних бумів, які згодом інтегрувалися в новий напрямок макропруденційного регулювання – контр-циклічні заходи, – висвітлені, зокрема, в публікаціях Нобелівських лауреатів 2022 року

Б. Бернанке, Д. Даймонда та Ф. Дибвіга. Серед українських дослідників фінансових циклів і криз на особливу увагу заслуговують праці О. Барановського, Г. Возняк, О. Дзюблюка, М. Дубини, Я. Жаліла, В. Козюка, І. Лютого. У дослідженнях цих авторів обґрунтовано, що центральною ланкою в розповсюдженні кризових явищ у більшості випадків є саме фінансова сфера [10], а відправною точкою розвитку кризових явищ є протиріччя між фіскальною та грошово-кредитною політиками, з одного боку, та економічними механізмами з іншого – [11, с. 45]. Визнаючи підрядність фінансових криз економічним, науковці, переважно, підкреслюють значний негативний вплив, що його чинять дестабілізуючі наслідки на здатність держави та її фінансової системи належно виконувати власні функції [6, с. 74], що відображає деструктивність кризових умов для публічної фінансової безпеки.

**Метою дослідження** є концептуалізація екзистенційних потрясінь як тригера кризових явищ у фінансовій сфері та емпіричне обґрунтування їх впливу на процеси управління фінансовою безпекою держави.

**Постановка завдання.** Досягнення поставленої мети передбачає виконання таких дослідницьких завдань: узагальнення та систематизація причин виникнення фінансових криз; аналіз специфічних наслідків пандемії коронавірусу та повномасштабного вторгнення в Україну; моделювання патернів формування монетарних очікувань напередодні та під час «коронакризи» й активних бойових дій; обґрунтування закономірностей екзистенційних потрясінь у провокуванні кризи в фінансовій сфері національної економіки.

Реалізація описаного дослідження передбачає застосування низки наукових методів: узагальнення, синтезу, індукції, інтерполяції – для формулювання теоретичних результатів; економетричного моделювання (ARDL, ADF, тест границь) – для емпіричного обґрунтування прикладних висновків; ідеографічний, табличний – для наочного представлення пропонованих автором гіпотез і концепцій.

**Виклад основного матеріалу.** Потрясіння економічної чи неекономічної генези, як безпосередня причина розгортання кризових явищ, завжди перебували в фокусі наукових досліджень, оскільки розроблення науково обґрунтованих методів та інструментів раннього виявлення або, навіть, прогнозування появи таких потрясінь сприяло б ретельній підготовці до майбутньої кризи, а, можливо, й її попередженню. Варто погодитися з тезою О. Барановського про те, що абсолютне запобігання кризовим явищам є неможливим, відтак найкращою з доступних опцій є повноцінне розуміння сутності та моменту настання нестабільності [3, с. 5]. Це зводить питання передумов і причин фінансових криз до рангу ключових, що загалом визначають не лише ефективність засобів ідентифікації чинників нестабільності, а й актуалізують стратегію протидії негативним наслідкам.

Палітра конкретних проявів причин фінансових криз і підстав для їх класифікації є доволі рясною. Узагальнення визначених у попередніх дослідженнях тригерів кризових явищ у фінансовій сфері дозволило систематизувати ці чинники за рядом пов'язаних ознак (рис. 1).

Як бачимо на рис. 1, систематизацію причин фінансових криз доцільно, в першу чергу, орієнтувати за відношенням до фінансової сфери: такі, що породжуються всередині неї (ендогенні) та такі, що виникають поза її межами (екзогенні). У першій групі варто розрізняти такі тригери: інституційні (порушення в роботі фінансових установ, помилки в макрофінансових політиках, неефективне регулювання та нагляд); поведінкові (девіантна поведінка учасників фінансового ринку: надмірний оптимізм, паніка, імітація); технологічні (збої в роботі операційної інфраструктури, кібератаки та інші вразливості); інформаційні (асиметрія, фінансова маргіналізація, шахрайство).

Екзогенні причини фінансових криз є розмаїтими, відтак первинний розподіл відокремлює економічні та неекономічні явища. До тригерів економічної природи належать внутрішньоекономічні (породжені протиріччями національної економіки) та зовнішньоекономічні (що мають міжнародну генезу). Перша група включає макроекономічні (дисбаланси валового випуску, нагромадження та витрат), секторальні (неефективність ключових галузей, нераціональне використання ресурсів) та соціально-економічні (проблеми зайнятості, майнової нерівності, демографії) причини фінансових криз. До зовнішньоекономічних належать глобальні (у світовому масштабі) та регіональні (на рівні окремих груп країн) тригери.

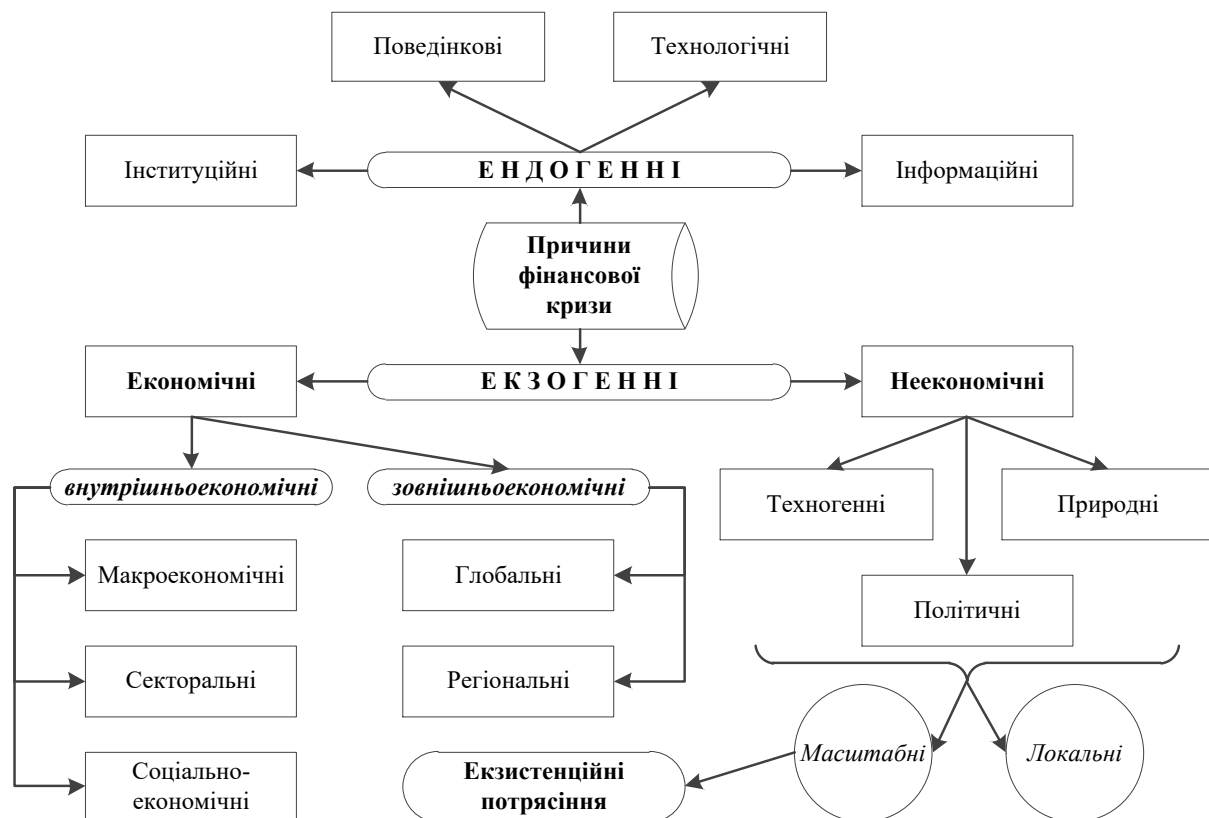


Рисунок 1. Класифікація причин фінансової кризи

Джерело: розроблено на підставі [6, с. 76; 7; 10; 12, с. 142; 13].

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

Логічним етапом цього дослідження є обґрунтування конкретних ознак та відповідних меж, що слугували б критеріями диференціації неекономічних причин фінансових криз відносно екзистенційних та інших потрясінь. Яскравим прикладом потрясіння неекономічної генези, масштабного за поширенням (у межах практично всього світу) і вкрай деструктивного за наслідками для життя та здоров'я людей є пандемія вірусу COVID-19, що тривала з січня 2020 до травня 2023 рр. та призвела до глобальної надмірної смертності близько 15 млн осіб. Надзвичайні заходи та суворі

карантинні обмеження в окремі періоди активного розповсюдження коронавірусу призвели до так званої «коронакризи» 2020–2021 рр., у тому числі в Україні. Хоча за першими оцінками негативні наслідки мали характер не фінансової, а збутової кризи [19, с. 16], деструктивні явища в монетарній та фіскальній сфері складно переоцінити. Зокрема, вплив пандемії призвів до зростання споживчих витрат з одночасним скороченням можливостей до нагромадження капіталу та спадом інвестиційної активності. Ургентний перерозподіл державних видатків на користь системи охорони здоров'я та підтримки бізнесу та домогосподарств не дав помітних результатів, до того ж купівельна спроможність населення суттєво скоротилася через зростання безробіття (як офіційного, так і прихованого) та зниження рівня реальних заробітних плат [8, с. 15–16, 18–19].

Жвавий інтерес українських науковців до стану фінансової системи в цей період, чинників впливу пандемії на фінансову безпеку держави, проблем фінансового моніторингу, вдосконалення правового забезпечення та розроблення дієвих механізмів державної підтримки підприємництва та соціально незахищених верств населення свідчить про ключові вразливості фінансової сфери під впливом «коронакризи» [14]. Додатковим чинником фіскальної дестабілізації виступила недостатність податкових надходжень: як через запроваджені з метою підтримання пільги та регуляторні послаблення, так і внаслідок падіння ділової активності у зв'язку з карантинними обмеженнями, особливо в реальному секторі. Хоча банківська система України постраждала значно менше, ніж решта ланок фінансового сектора, пандемія стала в один ряд з такими довготривалими викликами, як екологічні ризики, технологічне відставання та падіння маржинальності, що свідчить про фундаментальні зрушення в фінансовій стратегії та операційній рутині внаслідок «коронакризи» [4, с. 76–78]. Незадовільною ефективністю характеризувалася в період гострої фази й монетарна тактика НБУ, який свідомо обмежував пропозицію грошей (з метою дотримання власного інфляційного таргету) під час виняткової потреби бізнесу та населення в кредитному стимулюванні розвитку після карантинних обмежень [9, с. 21].

Назагал кризові явища в економіці України, спричинені пандемією коронавірусу, мали прояв у вигляді стрімкого уповільнення економічного зростання, значного зменшення масштабів промислового виробництва та обсягів транспортних послуг, спаду інвестиційної активності, зупинки зростання обсягів експорту товарів, зменшення попиту на імпорتنі товари [18, с. 30–37]. У фінансовому секторі «коронакриза» викликала суттєве зменшення доходної частини бюджетів усіх рівнів, складнощі на ринку державних позик, сповільнення зростання депозитів громадян та збереження їх неоптимальної структури, зниження якості кредитного портфеля банків, значне зменшення попиту на комерційні кредити як для обігових, так і інвестиційних цілей, злам тренду на зростання кредитування населення в гривні, непевне становище Регулятора у сфері грошово-кредитної та валютної політики [18, с. 73–89].

Ще більшим потрясінням не лише для фінансової сфери, але для всіх секторів національної економіки стало повномасштабне вторгнення РФ в Україну, що розпочалося 24 лютого 2022 р. і триває більше трьох років на момент написання цієї статті. Хоча активні бойові дії фактично не виходять за межі українських і російських кордонів, ця війна справила набагато більший деструктивний ефект на світову економіку, ніж пандемія. Поширення кризових імпульсів у глобальному фінансово-економічному ландшафті відбувається через чотири ключові канали: міжнародної торгівлі, енергетики, продовольства та ринкових очікувань [1]. У фінансовій сфері війна змінила очікування та прогнози ринкових суб'єктів, що створило стимули до подорожчання енергоносіїв і продовольчих товарів на ф'ючерсних ринках, додатково посилюючи інфляцію [2]. Ці потрясіння в реальному та фінансовому секторі

позначаються на доступності ресурсів для домогосподарств і бізнесу, а також впливають на вартість інвестиційних активів і цінних паперів [5, с. 42–46]. Зміна кон'юнктури на сировинних ринках викликала нестабільність, яка, окрім безпосереднього впливу на глобальне економічне зростання, разом зі зрушеннями в очікуваннях формує нові умови реалізації макрофінансових політик у кризових умовах.

Вітчизняні розвідки особливостей протікання та наслідків кризи, викликані повномасштабним вторгненням, свідчать, що військові події призвели до значного скорочення економічної активності в Україні. Багато галузей, таких, як авіація, морський транспорт і сфера послуг, які потребують фізичної присутності, практично зупинилися. Разом із тим, банківська система продовжувала працювати, демонструючи певний запас міцності. Загальна ліквідність у кілька разів перевищувала необхідний мінімум, проте війна різко посилила кредитні ризики: значна частина позичок перейшла до категорії проблемних не з економічних причин, а внаслідок руйнування або окупації бізнес-активів. Унаслідок вторгнення державні фінанси втратили більшість продуктивних джерел доходів, відтак є залежними від зовнішньої допомоги, без якої не в змозі покривати навіть критичні витрати [17, с. 78–81].

Додатковим чинником макроекономічної невизначеності в умовах воєнного часу стала непослідовність та розбалансованість макрофінансових політик. Профільне дослідження засвідчило, що війна змушує державу реагувати в умовах дефіциту часу, впроваджуючи тимчасові реактивні заходи (валютні обмеження, додаткове оподаткування, контроль приватних переказів). Бюджетні витрати регулярно переглядаються з метою забезпечення критичних потреб національної безпеки, в основному, за рахунок соціальних статей. Зовнішні запозичення мультиплікують державний борг, що в довготривалій перспективі створює додатковий тиск на економіку, особливо якщо відновлення буде повільним. Фінансові ринки також страждають від відтоку інвестицій, що ускладнює залучення коштів для розвитку. Банки стають обережнішими у кредитуванні через невизначеність та жорсткі вимоги Регулятора, а це додатково гальмує економічну активність [15, с. 67–70]. У результаті адаптовані до воєнних умов механізми державного регулювання все ще здатні виконувати більшу частину зобов'язань з фінансування нагальних потреб, проте ціною майбутнього економічного відновлення та подальшої дестабілізації фінансової сфери.

Узагальнення викладених вище наслідків пандемії коронавірусу та повномасштабного вторгнення, як прикладів екзистенційних потрясінь, для фінансової сфери України дозволяє визначити специфіку розгортання таких криз (табл. 1).

Аналіз кризових явищ у секторах фінансової сфери України, наведених у табл. 1, дозволяє визначити ознаки екзистенційних потрясінь як причини фінансових криз. До таких ознак належать:

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

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

місцевому рівнях, надмірному борговому навантаженню, падінню податкової дисципліни, частковій або повній відмові від соціальних зобов'язань перед населенням.

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

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

**5. Екстремальна ринкова волатильність:** реакція всіх ланок фінансової системи на екзистенційні потрясіння є хаотичною та виразно непослідовною, що спричиняє екстремальні коливання фінансових індикаторів, особливо в умовах припинення публікації офіційної статистики внаслідок зовнішніх перешкод у здійсненні відповідних спостережень. Фінансова сфера реагує на це стрімкою девальвацією валюти, масовою міграцією капіталу до високоліквідних, але непродуктивних активів, нераціональними сплесками та занепадом активності на валютному ринку, падінням кредитно-інвестиційного попиту, системною зупинкою діяльності або ліквідацією фінансових і нефінансових корпорацій.

Хоча прояви екзистенційних потрясінь доволі різноманітні та багатоаспектні, пропонувані ознаки можна звести до спільної домінанти явищ такого роду: раптове і глибоке падіння рівня прогнозованості макроекономічної ситуації, внаслідок чого звичні фінансові процеси хаотично заміщуються новими формами взаємодії між суб'єктами фінансової системи. Іншими словами, під впливом екзистенційних потрясінь – через їхню непередбачуваність, тиск на публічні фінанси, втручання в операційну рутину, хаос ринкових очікувань та індикаторів, – раптово, неконтрольовано та безповоротно трансформуються патерни фінансової поведінки кожного учасника фінансової сфери, внаслідок чого звичні ринкові та регуляторні механізми втрачають ефективність або стають непередбачуваними.

Емпіричні докази вищевикладеного полягають в оцінюванні відмінностей у характері формування інфляційних та курсових очікувань напередодні та під час «коронакризи» та повномасштабного вторгнення. В якості пояснюваних змінних доцільно використати очікування домогосподарств України щодо рівня споживчої інфляції та валютного курсу на наступні 12 місяців, визначені завдяки опитуванням НБУ, що публікуються ним з місячною частотою від липня 2014 року. До кола регресорів, ураховуючи постулат Чиказької школи про ретроспективний характер формування монетарних очікувань, варто включити фактичний рівень споживчої інфляції (в річному вимірі) та середньозважений курс на готівковому ринку відповідно, а також лаги самих залежних змінних. Періоди пандемії (COVID: з березня 2020, за винятком серпня та вересня 2023, коли не було зафіксовано нових випадків інфікування), повномасштабного вторгнення (WAR: з лютого 2022) та найжорсткіших валютних обмежень (RESTR: лютий 2022 – вересень 2023) включені в моделі в якості фіктивних змінних. Реалізація моделювання з такими параметрами можлива

за використання методу лінійної авторегресії з розподіленим лагом (ARDL) на платформі Eviews 13. Інформаційною базою є статистичний розділ офіційного сайту НБУ [16].

Побудові моделей передувало визначення порядку стаціонарності рядів змінних з використанням доповненого тесту Дікі-Фуллера, за результатами якого споживча інфляція (INF) є стаціонарною в рівнях, а інфляційні очікування (INF\_EXP), курсові очікування (XR\_EXP) та середньозважений курс на готівковому ринку (XR) характеризуються стаціонарністю в перших різницях.

**Таблиця 1.** Прояви екзистенційних потрясінь у фінансовій сфері

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

Джерело: власна розробка.

Оцінювання рівнянь методом ARDL відбувалося з автоматичним відбором до 6 лагів для пояснюваної та незалежних змінних. Найкраща серед 2 058 ітерацій модель формування інфляційних очікувань має вигляд

$$\begin{aligned}
 INF\_EXP_t = & 0.633 INF\_EXP_{t-1}^{***} + 0.228 INF\_EXP_{t-2}^{**} + 0.176 INF_t^{***} \\
 & - 0.131 INF_{t-1} - 0.078 INF_{t-2} + 0.075 INF_{t-3} - 1.047 COVID_t \\
 & - 0.01 COVID_{t-1} + 1.225 COVID_{t-2}^* + 0.955 WAR_t \\
 & - 6.644 WAR_{t-1}^{***} + 3.730 WAR_{t-2}^{**} + 6.169 WAR_{t-3}^{***} \\
 & - 4.599 WAR_{t-4}^{***} + 1.118^*
 \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,928 \quad F\text{-statistic} = 102,856^{***} \quad DW = 1,961 \quad (1)$$

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

Отримана модель (1) характеризується високою якістю та надійністю, хоча відображає лише короткотривалі взаємозв'язки (через різний порядок стаціонарності рядів). Інфляційні очікування домогосподарств загалом характеризуються високою інерцією (минулі та позаминулі значення пояснюють 63% та 23% нинішніх значень відповідно), що вказує на консервативність у їх формуванні. У звичайних умовах вони також залежать від поточної інфляційної динаміки (що пояснює близько 18% їхньої величини). Важливою тенденцією є чергування знаків при коефіцієнтах фіктивних змінних пандемії та війни: це підтверджує попередні висновки про хаотичність ринкових мотивів під впливом екзистенційних потрясінь навіть щодо високоінерційних інфляційних очікувань. Втім, вплив суто «коронакризи» характеризується статистичною значущістю лише з двомісячним лагом: під впливом пандемії інфляційні очікування були вищими на 23% за докризову динаміку. Натомість повномасштабне вторгнення слугувало чинником високої волатильності на горизонті до 4 місяців: миттєвий ефект війни практично подвоював кожен відсоток загального погіршення очікувань, кожен другий місяць війни додавав ще 3,7%, кожен третій – нові 6%. Водночас за місяць та за чотири місяці відбувалася певна корекція очікувань на 6,6% та 4,6% відповідно, що наочно ілюструє суперечливий характер приватних прогнозів у періоди екзистенційних потрясінь. Кумулятивний вплив воєнного часу на інфляційні очікування є від'ємним і скорочує кожні 10% майбутнього зростання споживчих цін на 3,89%. Це, однак, є ознакою не оптимізму, а дефляційного тренду через загальний регрес в економіці внаслідок фізичного знищення інфраструктурних та енергетичних об'єктів, зупинки та ліквідації підприємств, падіння сукупного попиту.

Модель курсових очікувань, відібрана серед 14 406 варіантів, має вигляд

$$\begin{aligned} XR\_EXP_t = & 0.612 XR\_EXP_{t-1}^{***} + 0.096 XR\_EXP_{t-2} + 0.611 XR_t^{***} - 0.017 XR_{t-1} \\ & - 0.421 XR_{t-2}^{***} + 0.074 XR_{t-3} - 0.441 COVID_t^{**} - 0.002 WAR_t \\ & - 0.582 WAR_{t-1} - 0.387 WAR_{t-2} + 1.666 WAR_{t-3}^{***} \\ & - 0.266 RESTR_t + 2.135^{***} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,995 \quad F\text{-statistic} = 1890,282^{***} \quad DW = 1,714 \quad (2)$$

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

Модель (2) має доволі високу якість та надійність, хоча граничне значення статистики Дарбіна–Уотсона вказує на можливу слабу автокореляцію залишків. Результат тесту границь ( $F\text{-statistic} = 6,922$ ;  $t\text{-statistic} = -4,153$ ) свідчить про наявність як коротко, так і довготривалих зв'язків між змінними з 99% рівнем значущості, проте їхній аналіз має стати предметом окремого дослідження. Загалом варто відзначити, що курсові очікування домогосподарств також є дуже інерційними – більше 61% нинішніх значень пояснюються очікуваннями минулого місяця. До того ж, уявлення про валютний курс на 61% відповідають фактично сформованому на готівковому ринку середньозваженому значенню. Статистично значущими є також оптимістичні представлення про коливання курсу: якщо два місяці тому фактичний курс зростав на 1 грн, то нинішні очікування виходять з його падіння на 42коп. Від'ємним був і вплив пандемії, що можна пояснити послабленням готівкового обміну через карантинні обмеження та загальний штиль на

ринку за екстремальної невизначеності: під час «коронакризи» курсові очікування загалом були на 44% нижчими за звичайні. Натомість вплив повномасштабного вторгнення ще раз підкреслює хаотичність ринкової поведінки зміною на пряму своєї дії на пояснювальну змінну, хоча статистично значущою є лише тенденція з квартальним лагом: відкладений вплив війни майже вдвічі погіршує курсові очікування. Водночас виключні валютні обмеження, що їх увів НБУ на перші 1,5 року вторгнення, не справили значущого ефекту.

**Висновки.** Проведене дослідження концептуалізує екзистенційні потрясіння (як події з особливо руйнівними наслідками для національної економіки та фінансової сфери) та аналізує їх вплив на фінансову безпеку держави. Запропоновано систематику причин фінансових криз, засновану на ендогенності та екзогенності відповідних чинників відносно фінансової системи. Аналіз попередніх досліджень дозволив визначити специфічні прояви екзистенційних потрясінь (на прикладі пандемії коронавірусу та повномасштабного вторгнення) та обґрунтувати ключові ознаки цих явищ в якості тригерів фінансової кризи: раптовий (непередбачуваний) характер, безпрецедентний тиск на публічні фінанси, деструктивні зміни в операційній діяльності, контраверсійність ринкової поведінки, екстремальна ринкова волатильність.

Моделювання обґрунтувало зростання волатильності та зниження передбачуваності інфляційних і курсових очікувань під впливом екзистенційних потрясінь. Результати оцінювання відповідних моделей свідчать про раптову втрату прогнозованості макрофінансової ситуації, що ускладнює управління фінансовою безпекою держави. Теоретична значущість дослідження полягає в обґрунтованому введенні до наукового обороту концепції екзистенційних потрясінь, представленні нового підходу до класифікації причин фінансових криз, узагальненні специфіки впливу пандемії коронавірусу та повномасштабного вторгнення на фінансову сферу економіки України. Практична цінність дослідження визначається інтерпретацією особливостей впливу екзистенційних потрясінь на формування монетарних очікувань домогосподарств, що важливо враховувати при розробленні та імплементації макрофінансових політик. Перспективи подальших досліджень полягають у розробленні системи індикаторів екзистенційних потрясінь та моделюванні й прогнозуванні нелінійних проявів цих явищ як чинників управління фінансовою безпекою держави.

**Conclusions.** This study conceptualizes existential shocks – events with profoundly destructive impacts on the national economy and financial sector – and evaluates their effects on the state's financial security. It proposes a classification of financial crisis causes based on the endogeneity and exogeneity of relevant factors. An analysis of prior research identified specific manifestations of existential shocks, exemplified by the coronavirus pandemic and full-scale invasion, and established their key characteristics as triggers of financial crises: sudden and unpredictable onset, unprecedented strain on public finances, disruptive operational changes, contradictory market behavior, and extreme market volatility.

Econometric modeling demonstrates heightened volatility and diminished predictability of inflation and exchange rate expectations during existential shocks. Model estimations reveal an abrupt loss of macro-financial predictability, complicating the management of the state's financial security. Theoretically, the research introduces the concept of existential shocks into scientific discourse, offers a novel approach to classifying financial crisis causes, and synthesizes the specific impacts of the pandemic and the invasion on Ukraine's financial sector. Practically, it elucidates how existential shocks shape household monetary expectations, providing insights critical for the design and implementation of macro-financial policies. Future research directions include developing a system of indicators for existential shocks and modeling their nonlinear effects to enhance the management of the state's financial security.

## Список використаних джерел

1. Auer C., Bosello F., Bressan G., Delpiazzi E., Monasterolo I., Otto C., Parrado R., & Reyer C. P. O. Cascading socio-economic and financial impacts of the Russia-Ukraine war differ across sectors and regions. *Communications Earth & Environment*. 2025. Vol. 6. No. 194. P. 1–15. DOI: <https://doi.org/10.1038/s43247-025-02119-1>
2. Izzeldin M., Muradoglu Y. G., Pappas V., Petropoulou A., & Sivaprasad S. The impact of the Russian-Ukrainian war on global financial markets. *International Review of Financial Analysis*. 2023. No. 87. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102598>
3. Барановський О. І. Предтечі фінансових криз. *Фінанси України*. 2009. № 3. С. 3–22.
4. Бортніков Г. А., Огородник В. В., Любич О. О. Вплив світової пандемії COVID-19 на банківський сектор. *Наукові праці НДФІ*. 2021. № 1. С. 65–82. DOI: <https://doi.org/10.33763/npndfi2021.01.065>
5. Віблій П., Костевич Ю. Вплив війни на території України на світовий фондовий ринок. *Галицький економічний вісник*. 2023. № 1 (80). С. 39–48. DOI: [https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2023.01](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2023.01)
6. Возняк Г., Коваль В. Криза як форма прояву фінансової нестабільності: сутність та наслідки для місцевого економічного розвитку. *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2022. Т. 4. № 32. С. 71–78. DOI: <https://doi.org/10.29038/2786-4618-2022-04-71-78>
7. Воронова О. В., Марущак С. М., Пугачов М. І. Глобальні фінансово-економічні кризи та їх вплив на економіку держав. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 51. Doi: 10.32782/2524-0072/2023-51-9.
8. Демянчук М. А., Журавель О. В., Мельник К. Є. Фінансова система України під впливом COVID-19. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 10. С. 13–21. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2021.10.13>
9. Дзюблюк О. В. Зростання ролі грошово-кредитної політики у регулюванні економічних процесів в умовах пандемічної кризи. *Банківська справа*. 2021. № 1. С. 3–26.
10. Дубина М., Поцелуйко І. Сутність макроекономічної нестабільності, причини її виникнення та вплив на функціонування кредитних установ. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 69. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-69-82>
11. Козюк В. В., Баранчук В. В. Сутність світових фінансових криз та можливості їх попередження. *Innovation and Sustainability*. 2022. № 1. С. 44–52. DOI: <https://doi.org/10.31649/ins.2022.1.44.52>
12. Король М. М. Генезис, причини та наслідки світових фінансових криз. *Економіка та держава*. 2020. № 7. С. 140–144. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.7.140>
13. Крючкова Н. М. Фінансова нестабільність в Україні у контексті глобальних трансформацій. *Здобутки економіки: перспективи та інновації*. 2024. № 10. Doi: 10.5281/zenodo.13644617.
14. Лобова О. М. Вплив COVID-19 на фінансову систему держави: ризики та шляхи протидії. *Ефективна економіка*. 2023. № 2. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.2.35>
15. Лютий І. О., Медведкова Н. С. Сучасна парадигма фінансової політики держави та особливості її реалізації в умовах війни на території України. *Фінанси України*. 2023. № 6. С. 61–74. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.06.061>
16. Статистика. *Національний банк України* : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic> (дата звернення: 20.05.2025).
17. Татарин Н., Чорний Р. Фінансова система України під час війни. *Галицький економічний вісник*. 2022. № 5–6 (78–79). С. 75–83. DOI: [https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2022.05\\_06](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2022.05_06)
18. Україна після коронакризи – шлях одужання: наук. доп. / Я. А. Жаліло та ін. Київ, 2020. 304 с.
19. Шаров О. М. «Корона-тест» фінансової системи України: зовнішні загрози. *Економіка України*. 2020. № 17. С. 14–26. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.07.014>

## References

1. Auer C., Bosello F., Bressan G., Delpiazzi E., Monasterolo I., Otto C., Parrado R., & Reyer C. P. O. (2025) Cascading socio-economic and financial impacts of the Russia-Ukraine war differ across sectors and regions. *Communications Earth & Environment*, vol. 6, no. 194, pp. 1–5. DOI: <https://doi.org/10.1038/s43247-025-02119-1>
2. Izzeldin M., Muradoglu Y. G., Pappas V., Petropoulou A., & Sivaprasad S. (2023) The impact of the Russian-Ukrainian war on global financial markets. *International Review of Financial Analysis*, no. 87. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102598>
3. Baranovskyi O. I. (2009) Predtechy finansovykh kryz [Precursors of financial crises]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], no. 3, pp. 3–22.
4. Bortnikov H. A., Ohorodnyk V. V., Liubich O. O. (2021) Vplyv svitovoi pandemii COVID-19 na bankivskyi sektor [The impact of the global COVID-19 pandemic on the banking sector]. *Naukovi pratsi NDFI* [NDFI Scientific works], no. 1, pp. 65–82. DOI: <https://doi.org/10.33763/npndfi2021.01.065>
5. Viblyi P., Kostevych Yu. (2023) Vplyv viiny na terytorii Ukrainy na svitovyi fondovyi rynek [Impact of the war in Ukraine on the global stock market]. *Halyskyi ekonomichnyi visnyk* [Galician economic journal], vol. 80, no. 1, pp. 39–48. DOI: [https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2023.01](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2023.01)

6. Vozniak H., Koval V. (2022) Kryza yak forma proiavu finansovoi nestabilnosti: sutnist ta naslidky dlia mistsevoho ekonomichnoho rozvytku [Crisis as a form of manifestation of financial instability: essence and consequences for local economic development]. *Ekonomichnyi chasopys Volynskoho natsionalnoho universytetu imeni Lesi Ukrainky* [Economic Journal of the Lesya Ukrainka Volyn National University], vol. 4, no. 32, pp. 71–78. DOI: <https://doi.org/10.29038/2786-4618-2022-04-71-78>
7. Voronova O. V., Marushchak S. M., Puhachov M. I. (2023) Hlobalni finansovo-ekonomichni kryzy ta yikh vplyv na ekonomiku derzhav [Global financial and economic crises and their impact on the economies of states]. *Ekonomika ta suspilstvo* [Economy and society], no. 51. Doi: 10.32782/2524-0072/2023-51-9.
8. Demianchuk M. A., Zhuravel O. V., Melnyk K. Ye. (2021) Finansova systema Ukrainy pid vplyvom COVID-19 [Ukraine's Financial System Under the Impact of COVID-19]. *Investytsii: praktyka ta dosvid* [Investments: Practice and Experience], no. 10, pp. 13–21. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2021.10.13>
9. Dziubliuk O. V. (2021) Zrostantia roli hroshovo-kredytnoi polityky u rehuliuванні ekonomichnykh protsesiv v umovakh pandemichnoi kryzy [The growing role of monetary policy in regulating economic processes in the context of the pandemic crisis]. *Bankivska sprava* [Banking], no. 1, pp. 3–26.
10. Dubyna M., Potseliuko I. (2024) Sutnist makroekonomichnoi nestabilnosti, prychyny yii vynyknennia ta vplyv na funktsionuvannia kredytnykh ustanov [The essence of macroeconomic instability, its causes and impact on the functioning of credit institutions]. *Ekonomika ta suspilstvo* [Economy and society], no. 69. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-69-82>
11. Koziuk V. V., Baranchuk V. V. (2022) Sutnist svitovykh finansovykh kryz ta mozhlyvosti yikh poperedzhennia [The essence of global financial crises and the possibilities of their prevention]. *Innovation and Sustainability*, no. 1, pp. 44–52. DOI: <https://doi.org/10.31649/ins.2022.1.44.52>
12. Korol M. M. (2020) Henezys, prychyny ta naslidky svitovykh finansovykh kryz [Genesis, causes and consequences of global financial crises]. *Ekonomika ta derzhava* [Economy and state], no. 7, pp. 140–144. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.7.140>
13. Kriuchkova N. M. (2024) Finansova nestabilnist v Ukraini u konteksti hlobalnykh transformatsii [Financial Instability in Ukraine in the Context of Global Transformations]. *Zdobutky ekonomiky: perspektyvy ta innovatsii* [Economic Achievements: Prospects and Innovations], no. 10. Doi: 10.5281/zenodo.13644617.
14. Lobova O. M. (2023) Vplyv COVID-19 na finansovu systemu derzhavy: ryzyky ta shliakhy protydii [The impact of COVID-19 on the state's financial system: risks and ways to counteract]. *Efektivna ekonomika* [Effective economy], no. 2. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.2.35>
15. Liutyi I. O., Miedviedkova N. S. (2023) Suchasna paradyhma finansovoi polityky derzhavy ta osoblyvosti yii realizatsii v umovakh viiny na terytorii Ukrainy [The modern paradigm of the state's financial policy and the peculiarities of its implementation in conditions of war on the territory of Ukraine]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], no. 6, pp. 61–74. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.06.061>
16. National Bank of Ukraine (2025) *Statistics*. Available at: <https://bank.gov.ua/en/statistic> (accessed: 20 May 2025).
17. Tataryn N., Chorny R. (2022) Finansova systema Ukrainy pid chas viiny [Financial system of Ukraine during the war]. *Halyskyi ekonomichnyi visnyk* [Galician economic journal], vol. 78–79, no. 5–6, pp. 75–83. DOI: [https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk\\_tntu2022.05\\_06](https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2022.05_06)
18. Zhalilo Ya. A. et al. (2020) *Ukraina pislia koronakryzy – shliakh oduzhannia* [Ukraine after the corona crisis – the path to recovery]. Kyiv. (In Ukrainian).
19. Sharov O. M. (2020) «Korona-test» finansovoi systemy Ukrainy: zovnishni zahrozy [“Corona test” of Ukraine's financial system: external threats]. *Ekonomika Ukrainy* [Economy of Ukraine], no. 17, pp. 14–26. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.07.014>