

Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ЛІТОВЦЕВА ВЕРОНІКА ЄВГЕНІВНА

УДК: 336.748.4:001.8](043.5)

**ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ
СУСПІЛЬНОЇ НЕДОВІРИ ДО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ**

Спеціальність 072 – Фінанси, банківська справа, страхування
та фондовий ринок
(07 «Управління та адміністрування»)

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне
джерело _____ В. Є. Літовцева

Науковий керівник – Бричко Марина Михайлівна, кандидатка економічних
наук, доцентка

Суми – 2024

АНОТАЦІЯ

Літовцева В. Є. Забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» – Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, Суми, 2024.

Дисертаційна робота присвячена удосконаленню існуючих та розробці нових науково-методичних підходів і практичного інструментарію для забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору.

У дисертаційній роботі узагальнено існуючі наукові напрацювання щодо визначення економічної сутності поняття «фінансова стабільність». В результаті розрахунку вагомостей ключових елементів визначення було запропоновано власне авторське трактування, яке розкриває фінансову стабільність як стійкий стан ключових елементів фінансової системи, що запобігає наростанню суспільної недовіри до фінансового сектору та забезпечує адаптивність до динамічних змін навколишнього середовища. Крім того, встановлено, що значна кількість науковців приділяє увагу дослідженню не лише економічних чинників впливу на фінансову стабільність, а й поведінкових, до яких було віднесено: суспільну довіру/недовіру до фінансового сектору, платіжну дисципліну та податкову мораль, споживчу поведінку, сприйняття нерівності, схильність до паніки, сприйняття корупції, фінансову грамотність та суспільну довіру/недовіру до уряду. Таким чином, для забезпечення фінансової стабільності необхідно враховувати як економічні, так і поведінкові чинники, що вимагає комплексного підходу до дослідження та управління фінансовою системою.

Розроблено концептуальні підходи до визначення суспільної недовіри до фінансового сектору, яку пропонується розглядати в межах континууму довіри.

Цей континуум ілюструє складний динамічний процес переходу між трьома окремими явищами: довірою, недовірою та бездовір'ям, кожне з яких має різні характеристики та впливає на міжособистісні та організаційні відносини. На відміну від попередніх підходів, наголошено на необхідності розгляду довіри та недовіри не як протилежних кінців однієї осі, а як окремих явищ із проміжним станом бездовір'я, які характеризуються нейтральним ставленням і відсутністю виражених емоційних або когнітивних реакцій. Такий підхід забезпечує більш гнучку та реалістичну модель розвитку відносин, сприяючи кращому розумінню та управлінню ними.

Трактування змістової сутності поняття «суспільна недовіра до фінансового сектору» запропоновано розглядати як когнітивно-емоційне явище, пов'язане зі стійким переконанням суспільства певної культури, території чи країни в небезпеці взаємодії з фінансовими установами, урядовими фінансовими політиками та фінансовими продуктами на всіх рівнях, яке містить у собі раціональні судження про недоліки та ризики фінансової системи, а також відчуття розчарованості, страху та паніки, що виникають у відповідь на негативний досвід або сприйняття фінансової нестабільності та підкріплюються через соціальні комунікації та медіа. Наслідком такої недовіри є не лише неможливість ефективної співпраці між суспільством та фінансовим сектором, але й зниження економічної активності, скорочення інвестицій, зростання безробіття та соціальних конфліктів, що призводить до деградації та занепаду економічної системи в цілому.

Ретроспективне дослідження виникнення та розвитку суспільної недовіри до банківського та небанківського секторів економіки, базуючись на аналізі основних історичних подій та особливостей функціонування фінансової системи України за роки незалежності, дозволило визначити етапи розвитку та ідентифікувати як спільні, так і специфічні причини виникнення суспільної недовіри до цих секторів окремо. Історичний контекст суспільної недовіри до фінансового сектору України свідчить про те, що для банківського сектору фундамент недовіри був закладений через втрату заощаджень у "Сбербанку"

СРСР та неефективність ранніх банківських установ. Для небанківського сектору недовіра виникла також через неповернення вкладів, але була додатково посилена недостатнім регулюванням та шахрайськими діями у перші роки незалежності України. Незважаючи на те, що регуляторні реформи та створення стабілізаційних механізмів частково зменшили недовіру до банківського сектору, фінансові кризи та подальші політичні події значно підірвали досягнутий прогрес. У небанківському секторі регуляторні заходи були запроваджені пізніше та виявилися менш ефективними, що призвело до масових банкрутств і поглиблення недовіри, особливо в умовах пандемії.

Бібліометричний аналіз наукових публікацій із питань зв'язку фінансової стабільності та суспільної недовіри до фінансового сектору, реалізований за допомогою бібліометричного інструментарію Scopus, програмного забезпечення VOSviewer та Google Trends, дозволив виокремити ключові аспекти та динаміку наукових публікацій з 1987 по 2023 рр. Результати аналізу виявили високий рівень диверсифікації досліджень та мультидисциплінарний характер проблематики, яка охоплює економіку, фінанси, соціальні науки, бізнес, менеджмент та інші галузі. Дослідження також виявило п'ять етапів наукового інтересу до теми, що корелюють із світовими фінансовими кризами та іншими дестабілізуючими процесами. Найбільш цитовані дослідження зосереджені на впливі довіри на соціально-екологічні системи та на відновленні довіри до фінансової системи за допомогою фінансових технологій. Бібліометричний аналіз також виявив шість основних кластерів ключових слів, що характеризують зв'язки між фінансовою стабільністю, довірою та іншими поведінковими чинниками, такими як споживча поведінка, фінансова грамотність, платіжна дисципліна та інші. Результати дослідження підкреслюють важливість врахування як економічних, так і поведінкових чинників у забезпеченні фінансової стабільності, підтверджуючи необхідність мультидисциплінарного підходу до дослідження та управління фінансовою системою.

У роботі удосконалено науково-методичний інструментарій інтегрального оцінювання маркера суспільної довіри до фінансового сектору економіки, що передбачає ідентифікацію недовіри в системі координат «недовіра – бездовір'я – довіра» за допомогою комбінаторики якісних і кількісних показників, які узагальнюють стан і розвиток трьох складових фінансової системи: банківського, небанківського секторів та поведінкової складової недовіри. Кількісні методи дозволяють відобразити поведінкову специфіку явища через економічні та фінансові індикатори, тоді як якісні методи враховують тенденції, відображені в соціологічних опитуваннях та анкетуваннях. Змішаний підхід, що об'єднує різні індикатори в комплексний показник оцінки недовіри, дозволяє забезпечити всебічний аналіз. Побудовані індикатори та інтегральний показник дозволяють більш обґрунтовано діагностувати стан суспільної недовіри у фінансовій системі, ідентифікувати критичні точки зміни економічної динаміки та виявляти поведінкові реакції економічних суб'єктів.

У дисертації розроблено науково-методичний підхід до оцінювання структурних взаємозв'язків між складовими суспільної недовіри до фінансового сектору, перцепції корупції, розвитку технологічної фінансової інфраструктури та фінансовою стабільністю. На відміну від чинних підходів, запропонований метод дозволяє побудову латентних змінних – суспільної недовіри до фінансового сектору та перцепції корупції, які через свою поведінкову природу мають складну внутрішню структуру, важко спостережувану або вимірювану безпосередньо. Аналіз, проведений методом моделювання структурними рівняннями, дозволив визначити медіаторну роль розвитку технологічної фінансової інфраструктури в підсиленні впливу маркера суспільної довіри (довіри, недовіри та бездовір'я) до фінансового сектору на фінансову стабільність країни, що перевищує прямий ефект у 1,87 рази.

У роботі систематизовано методологічний інструментарій забезпечення фінансової стабільності, передбачений Стратегією макропруденційної політики

України, а також фіскальною та монетарною політикою НБУ. Аналіз дестимулюючих та стимулюючих впливів інструментів НБУ та Міністерства фінансів України на фінансову стабільність та суспільну недовіру до фінансового сектору дозволив узагальнити роль інструментів у кризові періоди та в умовах економічної стабільності, забезпечуючи гнучкість та ефективність заходів регуляторів у різних ситуаціях. Визначено особливе значення ефективності роботи Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, захисту прав споживачів, вербальних інтервенцій, забезпечення фінансової грамотності, цифрового маркетингу фінансових послуг та націоналізації фінансових установ у контексті впливу на суспільну недовіру до фінансового сектору.

З метою моделювання сценаріїв забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору було удосконалено методологію селекції інструментів забезпечення фінансової стабільності. Це здійснено на основі комбінаторного поєднання двох критеріїв: зони перебування маркера суспільної довіри до фінансового сектору та ризику дестабілізації фінансової системи. Такий підхід дозволив формалізувати дев'ять сценаріїв забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору: превентивний, адаптивного реагування, консервативний, стимулювальний, забезпечення стабільності, подолання недовіри, балансування загрозами з акцентом на стабільності фінансової системи, балансування загрозами з акцентом на недовірі та реанімувальний сценарій. Для кожного із цих сценаріїв було обґрунтовано основні критерії ухвалення рішень та сформовано основу для побудови матриці вибору інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору. Результати аналізу матриці показали, що найбільшу частоту застосування мають бюджетні інструменти та стрес-тестування, наступними за частотою використання є інструменти подолання суспільної недовіри, потім макропруденційні інструменти, тоді як податкові інструменти мають найнижчу частоту застосування.

Запропоновано рекомендації щодо забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору, що ґрунтуються на побудові дорожніх карт. Ці карти враховують формалізований вибір інструментарію макропруденційної, монетарної, податкової та бюджетної політики, а також інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від перебування маркера суспільної довіри до фінансового сектору в «зонах довіри, недовіри чи бездовір'я». Такий підхід дозволить регуляторам вживати більш гнучких та ефективних заходів реагування на ризики.

Ключові слова: фінансова стабільність, фінансовий сектор, фінансові корпорації, суспільна недовіра, довіра, бездовір'я, перцепція корупції, поведінка домогосподарств, ірраціональні очікування, споживчі настрої, ділова впевненість, дестабілізація фінансової системи, монетарна політика, макропруденційна політика, небанківський сектор, банківський сектор, макроекономічна стабільність.

SUMMARY

Litovtseva V. Ye. Ensuring financial stability amid public distrust in the financial sector. – Manuscript.

Dissertation for obtaining the scientific degree of Doctor of Philosophy in the specialty 072 «Finance, Banking, Insurance, and Stock Market» – Sumy State University of the Ministry of Education and Science of Ukraine, Sumy, 2024.

The dissertation aims to improve existing and establish new scientific-methodological methods and practical tools for ensuring financial stability amid public distrust in the financial sector.

The dissertation synthesizes existing scientific research on defining the economic essence of the concept of "financial stability." As a result of calculating the weights of key elements of the definition, the author's own interpretation has been proposed. This interpretation reveals financial stability as a resilient state of the key elements of the financial system, which prevents the growth of societal distrust towards the financial sector and ensures adaptability to dynamic environmental changes. Furthermore, it has been established that a significant number of scholars focus not only on economic factors affecting financial stability but also on behavioral factors, including societal trust/distrust in the financial sector, payment discipline, and tax morale, consumer behavior, perception of inequality, tendency to panic, perception of corruption, financial literacy, and societal trust/distrust in the government. Thus, ensuring financial stability requires considering both economic and behavioral factors, necessitating a comprehensive approach to researching and managing the financial system.

Conceptual approaches to defining societal distrust in the financial sector have been developed, proposing to view it within a continuum of trust. This continuum illustrates the complex dynamic process of transitioning between three distinct phenomena: trust, distrust, and mistrust, each of which has different characteristics and impacts on interpersonal and organizational relationships. Unlike previous approaches, it is emphasized that trust and distrust should not be viewed as opposite

ends of a single axis but as separate phenomena with an intermediate state of mistrust, characterized by neutral attitudes and the absence of pronounced emotional or cognitive reactions. This approach provides a more flexible and realistic model of relationship development, contributing to better understanding and management of these relationships.

The essence of the concept "public distrust in the financial sector" is proposed to be viewed as a cognitive-emotional phenomenon associated with a persistent belief in society within a particular culture, territory, or country in the dangers of interacting with financial institutions, governmental financial policies, and financial products at all levels. It encompasses rational judgments about the shortcomings and risks of the financial system, as well as feelings of disappointment, fear, and panic arising in response to negative experiences or perceptions of financial instability, reinforced through social communications and media. The consequence of such distrust is not only the inability to effectively cooperate between society and the financial sector but also a decrease in economic activity, reduction in investments, growth of unemployment, and social conflicts, leading to the degradation and decline of the macroeconomic stability as a whole.

A retrospective study of the emergence and development of societal distrust toward the banking and non-banking sectors of the economy, based on the analysis of major historical events and the peculiarities of the functioning of Ukraine's financial system since independence, has allowed the identification of development stages and the recognition of both common and specific causes of societal distrust in these sectors separately. The historical context of public distrust in Ukraine's financial sector indicates that for the banking sector, the foundation of distrust was laid by the loss of savings in the "Sberbank" of the USSR and the inefficiency of early banking institutions. For the non-banking sector, distrust also arose due to non-return of deposits but was further exacerbated by insufficient regulation and fraudulent activities in the early years of Ukraine's independence. Despite regulatory reforms and the creation of stabilization mechanisms partially reducing distrust in the banking sector, financial crises and subsequent political events significantly undermined the

progress achieved. In the non-banking sector, regulatory measures were implemented later and proved less effective, leading to mass bankruptcies and deepening distrust, especially during the pandemic.

A bibliometric analysis of scientific publications on the relationship between financial stability and public distrust toward the financial sector, conducted using the bibliometric tools of Scopus, VOSviewer software, and Google Trends, allowed the identification of key aspects and dynamics of scientific publications from 1987 to 2023. The analysis revealed a high level of diversification of research and the multidisciplinary nature of the issue, encompassing economics, finance, social sciences, business, management, and other fields. The research also identified five stages of scientific interest in the topic, correlating with global financial crises and other destabilizing processes. The most cited studies focus on the impact of trust on socio-ecological systems and the restoration of trust in the financial system through financial technologies. The bibliometric analysis also identified six main clusters of keywords characterizing the connections between financial stability, trust, and other behavioral factors, such as consumer behavior, financial literacy, and payment discipline. The results of the study underscore the importance of considering both economic and behavioral factors in ensuring financial stability, confirming the necessity of a multidisciplinary approach to researching and managing the financial system.

The work improves the scientific-methodological toolkit for the integral assessment of the marker of public trust in the financial sector of the economy, which involves identifying distrust in the coordinate system "distrust - mistrust - trust" using a combination of qualitative and quantitative indicators summarizing the state and development of three components of the financial system: the banking, non-banking sectors, and the behavioral component of distrust. Quantitative methods allow for the reflection of the behavioral specifics of the phenomenon through economic and financial indicators, while qualitative methods take into account trends reflected in sociological surveys and questionnaires. The mixed-method approach, which combines different indicators into a comprehensive distrust assessment indicator,

allows for a thorough analysis. The constructed indicators and integral indicator enable a more substantiated diagnosis of the state of public distrust in the financial system, identification of critical points of economic dynamics change, and detection of behavioral reactions of economic subjects.

The dissertation develops a scientific-methodological approach to assessing structural relationships between components of public distrust toward the financial sector, perception of corruption, development of technological financial infrastructure, and financial stability. Unlike existing approaches, the proposed method allows for the construction of latent variables – public distrust in the financial sector and perception of corruption, which due to their behavioral nature, have a complex internal structure, difficult to observe or measure directly. Analysis conducted using structural equation modeling (SEM) allowed for the identification of the mediating role of the development of technological financial infrastructure in enhancing the impact of the public trust marker (trust, distrust, and mistrust) in the financial sector on the country's financial stability, exceeding the direct effect by 1.87 times.

The work systematizes the methodological toolkit for ensuring financial stability, provided by the Strategy of Macprudential Policy of Ukraine, as well as the fiscal and monetary policies. The analysis of the stimulating and deterring impacts of the tools of the NBU and the Ministry of Finance of Ukraine on financial stability and public distrust in the financial sector allowed for the generalization of the role of tools in crisis periods and conditions of economic stability, ensuring flexibility and effectiveness of regulatory measures in various situations. The particular importance of the effectiveness of the Deposit Guarantee Fund, consumer rights protection, verbal interventions, financial literacy, digital marketing of financial services, and nationalization of financial institutions in the context of their impact on societal distrust toward the financial sector was identified.

The methodology for selecting financial stability-insuring instruments has been revised in order to develop scenarios for ensuring financial stability in response to the escalating public distrust in the financial sector. This has been achieved based on the

combinatorial combination of two criteria: the zone of the public trust marker in the financial sector and the risk of financial system destabilization. This approach allowed for the formalization of nine scenarios for ensuring financial stability amid public distrust toward the financial sector: preventive, adaptive response, conservative, stimulating, stability ensuring, overcoming distrust, balancing threats with an emphasis on financial system stability, balancing threats with an emphasis on distrust, and reanimation scenario. For each of these scenarios, the main decision-making criteria were substantiated and the basis for constructing a matrix for selecting financial stability ensuring tools depending on the growth of public distrust in the financial sector was formed. The analysis results of the matrix showed that budgetary tools and stress testing have the highest frequency of application, followed by tools for overcoming public distrust, then macroprudential tools, while tax tools have the lowest frequency of application.

Recommendations for ensuring financial stability amid public distrust in the financial sector have been proposed, based on the construction of roadmaps. These roadmaps take into account the formalized selection of macroprudential, monetary, fiscal, and budgetary policy tools and financial stability ensuring tools depending on the position of the public trust marker in the financial sector in the "zones of trust, distrust, or mistrust." This approach will allow regulators to take more flexible and effective risk response measures.

Keywords: financial stability, financial sector, financial corporations, public distrust, trust, mistrust, perception of corruption, household behavior, irrational expectations, consumer sentiments, business confidence, financial system destabilization, monetary policy, macroprudential policy, non-banking sector, banking sector, macroeconomic stability.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Монографії

1. Бричко М. М., Літовцева В. Є., Тарасенко Я. Ю. Емпіричний аналіз довіри до органів публічної влади як фактору забезпечення боргової безпеки держави. *Проблеми та перспективи забезпечення макроекономічної стабільності* : монографія / за ред. С. В. Леонова і М. М. Бричко. Суми : Сумський державний університет, 2022. С. 173–184. (0,32 друк. арк.) *Особистий внесок: проаналізовано та систематизовано основні причини недовіри населення до органів публічної влади, зокрема Національного банку України (0,1 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: проведено емпіричний аналіз довіри до органів публічної влади та виявлено основні причини її ерозії (0,15 друк. арк.). Внесок Тарасенко Я. Ю.: здійснено концептуалізацію поняття «боргова безпека» в контексті довіри та циклічності розвитку країни (0,07 друк. арк.).*

Публікації в наукових фахових виданнях України категорії Б

2. Літовцева В. Є. Зв'язок недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності: бібліометричний аналіз досліджень за 1986–2023 роки. *Сталий розвиток економіки*. 2023. № 2 (47). С. 120–131. DOI: 10.32782/2308-1988/2023-47-18. (1,04 друк. арк.)

3. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Ретроспективне дослідження динаміки змін суспільної недовіри до фінансового сектору в контексті основних подій. *Вісник Черкаського національного університету імені Богдана Хмельницького. Серія: Економічні науки*. 2023. Том 27, № 1–2. С. 43–59. DOI: 10.31651/2076-5843-2023-1-2-43-59. (1,77 друк. арк.) *Особистий внесок: розглянуто особливості виникнення і розвитку суспільно недовіри до банківського та небанківського секторів України в контексті основних подій; проведено періодизацію загострення й стабілізації недовіри окремо для банківської та небанківської системи (0,89 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: визначено особливості еволюції суспільної довіри та її періодизація в Україні з*

урахуванням поведінкової природи трансформаційних змін та інституційних деформацій фінансового сектору економіки (0,88 друк. арк.).

4. Бричко М. М., Літовцева В. Є. Імітаційна модель багатоканального міжсекторального трансферу поведінкових атракторів на макроекономічну стабільність країни. *Інноваційна економіка*. 2023. № 2. С. 21–33. DOI: 10.37332/2309-1533.2023.2.3. (1,31 друк. арк.) *Особистий внесок: визначено причинно-наслідкові зв'язки між концептами стабільності фінансової системи та фіскальною стабільністю в контексті довіри (0,31 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: запропоновано науково-методичний підхід до моделювання багатоканального міжсекторального та мультирівневого трансферу поведінкових атракторів (довіри до фінансової системи та публічних органів влади) на макроекономічну стабільність країни (1,00 друк. арк.)*

5. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Концептуалізація суспільної недовіри до фінансового сектору економіки. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2023. № 55. С. 57–65. DOI: 10.32782/2413-2675/2023-55-8. (1,01 друк. арк.) *Особистий внесок: проведено концептуальне дослідження економічного змісту суспільної недовіри до фінансового сектору та запропоновано власне визначення (0,65 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: систематизація науково-методичних підходів до розмежування понять довіри, бездовір'я та недовіри до фінансового сектору (0,36 друк. арк.).*

6. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Каталізатори та інгібітори функціонування та розвитку фінансового сектору та органів публічної влади. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Економіка та менеджмент»*. 2022. № 52. С. 43–50. DOI: 10.32841/2413-2675/2022-52-6. (0,77 друк. арк.) *Особистий внесок: проаналізовано основні поведінкові фактори розвитку фінансового сектору та ідентифіковано вектор їх впливу (0,30 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: здійснено емпіричний аналіз основних поведінкових факторів, на основі якого запропоновано*

концептуалізацію каталізаторів та інгібіторів розвитку фінансового і державного секторів економіки (0,47 друк. арк.).

7. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Фінансування житлових програм та його роль у формуванні довіри до публічних органів влади. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2022. № 2. С. 121–128. DOI: 10.21272/1817-9215.2022.2-14. (0,61 друк. арк.) *Особистий внесок: обґрунтовано необхідність фінансування житлових програм як важливого поведінкового каталізатора, здатного підвищити суспільну довіру в контексті реалізації цілей соціальної політики держави (0,30 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: здійснена формалізація зв'язку сучасного стану виконання програм доступного житла з рівнем довіри до органів публічної влади (0,31 друк. арк.).*

8. Бричко М., Літовцева В. Бібліометричний аналіз наукових досліджень з питань довіри до фінансового сектору економіки. *Вісник економіки*. 2021. Вип. 4. С. 69–86. DOI: 10.35774/visnyk2021.04.069. (0,57 друк. арк.) *Особистий внесок: проведено бібліометричний аналіз наукових публікацій та визначено вектори наукових досліджень із проблематики довіри до фінансового сектору економіки (0,28 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: здійснено багаторівневий бібліометричний аналіз попередніх наукових робіт з питань та визначено прогалини у дослідженнях (0,29 друк. арк.).*

9. Бричко М. М., Літовцева В. Є. Методичні засади поелементного та інтегрального оцінювання рівня суспільної довіри до фінансового сектору економіки. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2021. № 3. С. 40–50. DOI: 10.21272/1817-9215.2021.3-5. (0,89 друк. арк.) *Особистий внесок: розроблено науково-методичний підхід до поелементної та інтегральної оцінки рівня суспільної довіри до фінансового сектору економіки (0,50 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: здійснено підбір, обґрунтування й розрахунок якісних та кількісних показників, що увійшли до показника балансу довіри/недовіри до фінансового сектору, визначено макро-, мезо- та мікрорівні довіри до фінансового сектору (0,39 друк. арк.).*

10. Бричко М. М., Літовцева В. Є., Діденко К. В. Взаємозв'язок фінансового та реального сектору економіки під час відновлення суспільної довіри до фінансового сектору країни. *Економіка та держава*. 2021. № 1. С. 70–76. DOI: 10.32702/2306-6806.2021.1.70. (0,98 друк. арк.) *Особистий внесок: проаналізовано напрями досліджень взаємозв'язків реального та фінансового секторів економіки під час відновлення суспільної довіри, а також роль інструментів монетарної політики в цьому контексті (0,32 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: розроблено науково-методичний підхід до формалізації залежності фінансового та реального сектору економіки під час відновлення суспільної довіри до фінансового сектору країни (0,50 друк. арк.). Внесок Діденко К. В.: здійснено формування статистичної бази дослідження (0,16 друк. арк.).*

11. Бричко М., Літовцева В., Кравченко О. Криза довіри до фінансового сектору економіки та макроекономічна стабільність: структурне моделювання зв'язків. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2019. Вип. 2 (21). С. 97–106. DOI: 10.33108/sep2019.02.004. (0, 88 друк. арк.) *Особистий внесок: емпіричне обґрунтування негативного впливу кризи довіри до фінансового сектору економіки на довгострокову макроекономічну стабільність та перспективи економічного зростання без застосування регуляторних заходів (0,29 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: розроблено науково-методичний підхід до моделювання взаємозалежності кризи довіри до фінансового сектору, розвитку фінансового посередництва, трансмісійного механізму монетарної політики та макроекономічної стабільності (0,50 друк. арк.). Внесок Кравченко О.: здійснено формування статистичної бази дослідження (0,09 друк. арк.).*

Публікації в зарубіжних виданнях

12. Onyshchenko S., Brychko M., Litovtseva V. & Yevsieieva A. Trust in the financial sector: a new approach to conceptualizing and measuring. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2022. № 1 (42). P. 206–217. DOI: 10.55643/fcaptr.1.42.2022.3735 (**Web of Science, Scopus (Q4)**). (0,99 друк. арк.)

Особистий внесок: розраховано інтегральний показник балансу довіри/недовіри до фінансового сектору (0,24 друк. арк.)

13. Litovtseva V., Vasilyeva T., Brychko M. & Korneyev M. Trust in the financial sector: a bibliometric analysis (1967–2020). *Academy Review*. 2022. № 2 (57). P. 87–97. DOI: 10.32342/2074-5354-2022-2-57-7 (**Web of Science**). (0,85 друк. арк.) *Особистий внесок: ідентифіковано та проаналізовано основні дослідницькі кластери, географічні центри наукових досліджень з питань довіри до фінансового сектору економіки (0,21 друк. арк.).*

14. Litovtseva V., Krawczyk D., Kuzior A., Brychko M. & Vasilyeva T. Marketing research in the context of trust in the public sector in the digital environment. *Innovative Marketing*. 2022. № 18 (4). P. 133–147. DOI: 10.21511/im.18(4).2022.12 (**Scopus (Q3)**). (1,34 друк. арк.) *Особистий внесок: визначено роль маркетингових інструментів у стимулюванні довіри до органів публічної влади, зокрема Національного банку України. (0,34 друк. арк.).*

Тези доповідей на наукових конференціях

15. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Розвиток електронного уряду як чинник подолання недовіри до цифрових фінансових послуг. *Міжнародна науково-практична конференція «Цифрові трансформації та інноваційні технології в економіці: виклики, реалії, стратегії»* (17–19 травня 2023 року). Суми : Сумський державний університет, 2023. С. 24–27. (0,13 друк. арк.) *Особистий внесок: досліджено вплив інноваційних технологій на рівень недовіри до цифрових фінансових послуг (0,08 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: обгрунтовано необхідність розвитку цифрових послуг через платформи електронного уряду з метою подолання дефіциту довіри (0,05 друк. арк.).*

16. Brychko M., Litovtseva V. Public and financial services in the context of digitalization. *Tsyfrovi transformatsiyi ta innovatsiyini tekhnolohiyi v ekonomitsi: vyklyky, realiyi, stratehiyi* [Digital transformations and innovative technologies in the economy: challenges, realities, strategies] : Proceedings of the International Conference (17–19 June). Sumy : Sumy State University, 2022. P. 10–12. (0,19 друк. арк.) *Особистий внесок: проаналізовано розвиток фінансових послуг в*

контексті цифровізації економіки (0,09 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: визначено вплив цифровізації економіки на розвиток державних та фінансових послуг (0,1 друк. арк.).

17. Brychko M., Litovtseva V. Catalysators of the financial sector development: trust perspective. *Financial markets, institutions and risks : Proceedings of the International Conference (5–7 October)*. Sumy : Sumy State University, 2022. P. 22–23. (0,21 друк. арк.) *Особистий внесок: проаналізовано розвиток фінансового сектору в контексті довіри (0,10 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: обґрунтовано вплив довіри на основні детермінанти розвитку фінансового сектору (0,11 друк. арк.).*

18. Brychko M., Litovtseva V. The domino effect of losing trust in the financial sector. *Financial markets, institutions and risks : Proceedings of the International Conference (5–7 October)*. Sumy : Sumy State University, 2022. P. 24–25. (0,18 друк. арк.) *Особистий внесок: досліджено наслідки недовіри для фінансового сектору (0,09 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: досліджено особливості та тренди у формуванні та втраті довіри до фінансового сектору України (0,09 друк. арк.).*

19. Бричко М. М., Літовцева В. Є., Босак І. Л. Канал поведінки ринку нерухомості в контексті формування кризових процесів у фінансовому секторі економіки. *Економічні проблеми сталого розвитку : збірник матеріалів міжнародної науково-практичної конференції (4–5 грудня 2021 р.)*. Суми : Сумський державний університет, 2021. С. 225–227. (0,22 друк. арк.) *Особистий внесок: проаналізовано поведінкову природу формування кризових процесів у фінансовому секторі економіки (0,08 друк. арк.). Внесок Бричко М. М.: визначено зв'язок між ймовірністю кризи довіри у фінансовому секторі та поведінковими характеристиками ринку нерухомості (0,08 друк. арк.). Внесок Босак І. Л.: пошук наукової літератури, яка досліджує психологічні чинники, що впливають на ціну нерухомості (0,06 друк. арк.).*

20. Litovtseva V. Distrust and inherent instability of the financial system. *Socio-Economic Challenges : Proceedings of the International Conference*

(22–23 March). Sumy : Sumy State University, 2021. P. 209–213. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/85057/1/ISPC_SEC_2021.pdf. (0,32 друк. арк.)

21. Бричко М. М., Літовцева В. Є. Суспільна недовіра як причина і наслідок фінансової нестабільності України у 2008–2009 рр. *Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України* : збірник матеріалів V Всеукраїнської науково-практичної on-line конференції (19–20 листопада). Суми : Сумський державний університет, 2020. С. 14–17. (0,16 друк. арк.) *Особистий внесок: досліджено роль суспільної недовіри у фінансовій нестабільності України в період 2008–2009 років* (0,08 друк. арк.). *Внесок Бричко М. М.: визначено каузальність зв'язку суспільної (не)довіри та фінансової (не)стабільності на прикладі фінансової кризи 2008-2009 рр.* (0,08 друк. арк.).

22. Litovseva V. Trust in the financial sector within the context of investment support of the state budget in wartime Ukraine. *Sustainable Development in Wartime Ukraine and the World* : Proceedings of the multidisciplinary conference for young researchers (November 25). Prague, Czech Republic, 2022. P. 56–57. (0,14 друк. арк.)

ЗМІСТ

ВСТУП	22
РОЗДІЛ 1 Теоретико-методологічні засади забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору економіки.....	32
1.1 Систематизація основних положень забезпечення фінансової стабільності в країні.....	32
1.2 Концептуальне дослідження економічного змісту суспільної недовіри до фінансового сектору та причин її виникнення.....	56
1.3 Особливості забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри.....	71
Висновки до розділу 1	99
РОЗДІЛ 2 Розвиток методології оцінювання впливу суспільної недовіри до фінансового сектору економіки на фінансову стабільність	103
2.1 Узагальнення чинних теоретико-методологічних підходів до визначення взаємозв'язку суспільної недовіри та забезпечення фінансової стабільності	103
2.2 Науково-методичний підхід до інтегрального оцінювання рівня суспільної недовіри до фінансового сектору економіки	119
2.3 Структурний аналіз та ідентифікація медіаторів впливу суспільної недовіри до фінансового сектору на фінансову стабільність у країні	145
Висновки до розділу 2	166

РОЗДІЛ 3	Удосконалення науково-методичних механізмів забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору економіки	170
3.1	Розвиток методологічного інструментарію забезпечення фінансової стабільності на різних стадіях суспільної недовіри до фінансового сектору	170
3.2	Моделювання сценаріїв забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору економіки	186
3.3	Розроблення практичних рекомендацій щодо забезпечення фінансової стабільності завдяки мінімізації негативного впливу суспільної недовіри до фінансового сектору економіки	202
	Висновки до розділу 3	216
	ВИСНОВКИ	219
	СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	224
	ДОДАТКИ	258

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У сучасних умовах глобалізації та швидких трансформацій фінансова стабільність стає критично важливою умовою для успішного функціонування держави, зважаючи на її економічну, соціальну та оборонну сфери. Спостереження за дестабілізуючими процесами у фінансових системах останнього століття підкреслили значення суспільної недовіри до фінансового сектору як одного з фундаментальних чинників, що здатний спричинити та підсилити ці процеси. В умовах криз і невизначеності, коли відбуваються значні зміни в економічній динаміці та геополітичних умовах, суспільна недовіра до фінансового сектору створює серйозні виклики, оскільки вона впливає на споживачів фінансових послуг, їхню готовність вкладати кошти в банки та інші фінансові установи, а також на рішення інвесторів щодо розміщення капіталу. Крім того, суспільна недовіра підриває ефективність дій регулятора, що має прямий вплив на дієвість фінансової політики та впровадження інновацій.

Вивчення та розуміння процесу забезпечення фінансової стабільності держави є предметом дослідження для багатьох економістів, аналітиків і вчених. Теоретичні аспекти фінансової стабільності та методологічні засади її оцінювання вивчали такі вітчизняні науковці, як Б. Пшик, Ю. Сапачук, Я. Белінська, В. Биховченко, І. Чирак, В. Лесик, М. Скрипниченко, Б. Мізюк, І. Белова, А. Лазня, І. Лютий. Деякі з них у своїх дослідженнях розглядали поведінкові аспекти, що пов'язані з процесом забезпечення фінансової стабільності, зокрема Б. Пшик, А. Лазня, В. Бобиль, В. Куриляк, Н. Дехтяр, М. Бричко.

Фундаментальні основи щодо аспектів забезпечення фінансової стабільності закладено відомими зарубіжними науковцями та практиками, а саме: Дж. Стігліцем, Х. Мінскі, І. Фішером, Г. Шиназі, Т. Падо-Шіюппа, А. Крокетом, М. Футом. Частина іноземних науковців убачали у зниженні

довіри перешкоду для забезпечення фінансової стабільності, таку думку можна простежити у працях М. Фута, Р. Барбера, Н. Гілеспі, Р. Харлея.

Праці зазначених науковців використано як підґрунтя для проведених досліджень щодо забезпечення фінансової стабільності, визначення причин виникнення дисбалансів, механізму їхнього розвитку та наслідків для фінансової системи держави. Незважаючи на значні наукові досягнення, відкритими є теоретичні та практичні питання, пов'язані, насамперед, із суспільною недовірою до фінансового сектору, її взаємозв'язком і впливом на процес забезпечення фінансової стабільності. Сучасні підходи потребують критичного аналізу з урахуванням особливостей розвитку фінансової системи країни. Як наслідок, актуальності набуває необхідність розроблення науково-методичних засад забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору, що й зумовило спрямованість дослідження, мету, завдання та зміст роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційна робота виконана відповідно до оновленої Стратегії розвитку фінансового сектору України (затверджена Радою з фінансової стабільності від 19.07.2023). Досліджені в роботі питання стосуються візії та місії фінансового сектору України, а саме підтримки довіри населення до фінансового сектору, підвищення фінансової грамотності, створення активного та свідомого населення, що використовує сучасні фінансові інструменти з метою поліпшення власного добробуту.

Основні положення дисертаційного дослідження узгоджено з пріоритетними напрямками науково-дослідних робіт Сумського державного університету. Зокрема в межах держбюджетної науково-дослідної роботи «Економіко-математичне моделювання механізму відновлення суспільної довіри до фінансового сектору: запорука економічної безпеки України» (№ д/р – 0117U003924) було досліджено взаємозв'язок кризи довіри до фінансового сектору економіки й макроекономічної стабільності та визначено

медіаторну роль фінансового посередництва та трансмісійного механізму монетарної політики у зв'язку з цим.

У межах науково-дослідної роботи «Імітаційне моделювання траєкторії впливу поведінкових атракторів на макроекономічну стабільність: роль транспарентності та суспільної довіри» (номер д/р – 0121U100469) проведено бібліометричне дослідження з питань довіри до фінансового сектору економіки, визначено каталізатори та інгібітори функціонування та розвитку фінансового сектору та органів публічної влади, розроблено методичні засади поелементного та інтегрального оцінювання рівня суспільної довіри до фінансового сектору економіки.

Мета та завдання дослідження. Мета дисертаційної роботи полягає в удосконаленні чинних і формуванні нових науково-методичних підходів та практичного інструментарію щодо забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору.

Поставлена мета зумовила необхідність виконання таких завдань:

- систематизувати основні положення забезпечення фінансової стабільності в країні;
- провести концептуальне дослідження економічного змісту суспільної недовіри до фінансового сектору та причин її виникнення;
- дослідити особливості забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри;
- узагальнити чинні теоретико-методологічні підходи до визначення взаємозв'язку суспільної недовіри та забезпечення фінансової стабільності;
- розробити науково-методичний підхід до інтегрального оцінювання рівня суспільної недовіри до фінансового сектору економіки;
- провести структурний аналіз та ідентифікацію медіаторів впливу суспільної недовіри до фінансового сектору на фінансову стабільність у країні;

- дослідити розвиток методологічного інструментарію забезпечення фінансової стабільності на різних стадіях суспільної недовіри до фінансового сектору;

- змоделювати сценарії забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору економіки;

- розробити практичні рекомендації щодо забезпечення фінансової стабільності за допомогою мінімізації негативного впливу суспільної недовіри до фінансового сектору економіки.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору.

Предметом дослідження є сукупність науково-методичних підходів і практичного інструментарію забезпечення фінансової стабільності держави в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційної роботи становлять фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, державних фінансів, прогнозування соціально-економічних процесів, економіко-математичного моделювання, а також наукові праці у сфері поведінкових фінансів. Для виконання поставлених завдань використано комплекс методів дослідження. Зокрема загальнонаукові методи дослідження, а саме методи аналізу, синтезу, формалізації, історико-логічний метод – для аналізу наукової літератури, дослідження підходів розмежування суспільної довіри, недовіри та бездовір'я, проведення ретроспективного дослідження динаміки змін суспільної недовіри до фінансового сектору; структурно-декомпозиційний аналіз – для визначення сутності поняття «фінансова стабільність», статистичний аналіз – під час дослідження динаміки показників, що увійшли до маркерів суспільної довіри до фінансового сектору, економіко-математичний – для оцінювання рівня суспільної недовіри до фінансового сектору економіки та ідентифікації впливу суспільної недовіри до фінансового сектору на фінансову стабільність у країні; системного підходу – для

обґрунтування висновків і пропозицій щодо методологічного інструментарію забезпечення фінансової стабільності на різних стадіях суспільної недовіри до фінансового сектору. Специфічні методи наукового пізнання використано для окремих аспектів дослідження: бібліометричний аналіз – для узагальнення чинних теоретико-методологічних підходів визначення взаємозв'язку суспільної недовіри та забезпечення фінансової стабільності; факторний аналіз (метод головних компонентів) – для побудови інтегрального маркера суспільної довіри до фінансового сектору; квантильний аналіз – для розмежування довіри, недовіри, бездовір'я в межах розрахованих поелементних та інтегральному маркерах суспільної довіри до фінансового сектору; метод моделювання структурними рівняннями – для аналізу та ідентифікації медіаторів впливу суспільної недовіри до фінансового сектору на фінансову стабільність у країні; тест Собела – для порівняння прямого та опосередкованого розвитком фінансових технологій ефекту між маркером суспільної довіри до фінансового сектору та фінансовою стабільністю; матричний метод – для побудови матриці селекції вибору застосування інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри.

Практичні розрахунки та моделювання в роботі здійснено з використанням VOSviewer v. 1.6.14, Scopus tool, статистичного пакета STATISTICA 10 та MS Excel.

Інформаційну базу дослідження становили: закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, аналітичні та звітні дані Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики, Міжнародного валютного фонду, Світового банку, OECD, Міжнародних агенцій, таких як The Conference Board, IFO Institute, Edelman, Our World in Data, Transparency International, Gallup, Trading Economics; публічні дані національних моніторингових проєктів, зокрема Національної академії наук України Інституту соціології, Національного рейтингового агентства «Рюрік», Центру Разумкова; результати наукових досліджень у сфері фінансової стабільності та суспільної довіри.

Наукова новизна одержаних результатів:**уперше:**

– розроблено науково-методичний підхід до оцінювання структурних взаємозв'язків між складовими суспільної недовіри до фінансового сектору, перцепції корупції, розвитку технологічної фінансової інфраструктури та фінансовою стабільністю. Цей підхід, на відміну від чинних, передбачає можливість побудови латентних змінних – суспільної недовіри до фінансового сектору та перцепції корупції, які через їхню поведінкову природу мають складну внутрішню структуру, яку важко безпосередньо спостерігати або виміряти. Це дозволило визначити медіаторну роль розвитку технологічної фінансової інфраструктури в підсиленні впливу маркера суспільної довіри (довіри, недовіри та бездовір'я) до фінансового сектору на фінансову стабільність країни;

удосконалено:

– науково-методичний інструментарій інтегрального оцінювання маркера суспільної довіри до фінансового сектору економіки, що передбачає ідентифікацію недовіри в системі координат «недовіра – бездовір'я – довіра» за допомогою використання комбінаторики якісних і кількісних показників, які узагальнюють стан і розвиток трьох складових фінансової системи. Це дозволяє більш обґрунтовано діагностувати стан суспільної недовіри окремо для банківського, небанківського секторів і поведінкової складової недовіри, що описує ірраціональні очікування економічних суб'єктів;

– методологію селекції інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору на основі комбінаторного поєднання двох критеріальних ознак (зони перебування маркера суспільної довіри до фінансового сектору та ризику дестабілізації фінансової системи). Це дозволило формалізувати дев'ять сценаріїв забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору, обґрунтувати основні критерії ухвалення рішень для

кожного із сценаріїв і сформуванати підґрунтя для розроблення оптимального набору інструментів фінансової політики держави;

– науково-методичні підходи до побудови дорожніх карт забезпечення фінансової стабільності, які враховують формалізований вибір інструментарію макропруденційної, монетарної, податкової, бюджетної політики та інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від перебування маркера суспільної довіри до фінансового сектору у «зонах довіри, недовіри чи бездовір'я», що дозволить регуляторам уживати більш гнучких та ефективних заходів реагування на ризики;

набуло подальшого розвитку:

– трактування змістової сутності поняття «суспільна недовіра до фінансового сектору», яку запропоновано розглядати як когнітивно-емоційне явище, пов'язане зі стійким переконанням суспільства певної культури, території чи країни в небезпеці взаємодії з фінансовими установами, урядовими фінансовими політиками та фінансовими продуктами на всіх рівнях, яке містить у собі раціональні судження про недоліки та ризики фінансової системи, а також відчуття розчарованості, страху та паніки, що виникають у відповідь на негативний досвід або сприйняття фінансової нестабільності та підкріплюються через соціальні комунікації та медіа. Це визначення відрізняється від наявних тим, що інтегрує як раціональні, так і емоційні аспекти недовіри, підкреслює її стійкість і тривалість, а також ураховує культурні та територіальні відмінності;

– визначення сутності континууму довіри, що ілюструє складний динамічний процес переходу між трьома окремими явищами: довірою, недовірою та бездовір'ям, кожне з яких має різні характеристики, які впливають на міжособистісні та організаційні відносини. На відміну від попередніх підходів, наголошено на необхідності розгляду довіри та недовіри не як протилежних кінців однієї осі, а як окремих явищ із проміжним станом бездовір'я, які характеризуються нейтральним ставленням і відсутністю виражених емоційних або когнітивних реакцій. Такий підхід забезпечує більш

гнучку та реалістичну модель розвитку відносин, сприяючи кращому розумінню та управлінню ними;

– характеристика етапів розвитку суспільної недовіри до небанківського фінансового сектору, що дозволило визначити вісім етапів у контексті основних подій та ідентифікувати причини виникнення суспільної недовіри на різних стадіях функціонування та розвитку небанківського фінансового сектору України.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що обґрунтовані в роботі теоретично-методичні положення та практичні рекомендації можуть бути використані Національним банком України – під час удосконалення стратегій і механізмів забезпечення фінансової стабільності, зокрема розроблення та модернізації конфігурації макропруденційних і монетарних інструментів, моніторингу та аналізу ризиків, розроблення комунікаційних стратегій, а також заходів подолання суспільної недовіри до банківської системи, національної валюти та регулятора; Міністерством фінансів України – під час розроблення та реалізації фінансового регулювання, бюджетного планування, податкового регулювання та управління державними фінансами в умовах суспільної недовіри; Фондом гарантування вкладів фізичних осіб – у межах перегляду максимальної суми обов’язкового відшкодування, захисту вкладників, розроблення нових програм підвищення обізнаності громадськості щодо захисту їхніх вкладів і фінансової грамотності.

Наукові результати використовують у навчальному процесі Сумського державного університету під час викладання дисциплін «Аналіз і візуалізація фінансових даних» і «Фінанси» для студентів освітнього ступеня бакалавр і магістр (акт про впровадження результатів від 21.12.2022). Пропозиції щодо вдосконалення можуть бути застосовані на практиці для удосконалення системи регулювання й нагляду за фінансовими установами; розроблення планів дій реагування на фінансові кризи, зокрема механізми для стабілізації фінансової системи в умовах суспільної недовіри; стимулювання інновацій і створення сприятливого середовища для розвитку нових фінансових продуктів

і технологій, які підсилюють позитивний вплив суспільної довіри до фінансового сектору на фінансову стабільність.

Особистий внесок здобувачки. Дисертаційна робота є завершеною науковою працею, у якій запропоновано науково-методичний підхід і практичний інструментарій забезпечення фінансової стабільності держави в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору. Наукові положення, висновки та рекомендації, винесені на захист, одержані авторкою самостійно. Результати, опубліковані у співавторстві, використано в дисертаційній роботі лише в межах особистого внеску, що зазначено у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дисертації оприлюднені та одержали позитивну оцінку на семи міжнародних і всеукраїнських наукових конференціях, зокрема таких: Міжнародна науково-практична конференція «Цифрові трансформації та інноваційні технології в економіці: виклики, реалії, стратегії» (Суми, 2023); Міжнародна науково-практична конференція «Цифрові трансформації та інноваційні технології в економіці: виклики, реалії, стратегії» (Суми, 2022); Міжнародна мультдисциплінарна конференція молодих науковців «Sustainable Development in Wartime Ukraine and the World» (Прага, 2022); «Financial markets, institutions and risks» (Суми, 2022); Міжнародна науково-практична конференція «Економічні проблеми сталого розвитку» (Суми, 2021); Міжнародна науково-практична конференція «Socio-Economic Challenges» (Суми, 2021); V Всеукраїнська науково-практична on-line конференція «Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України» (Суми, 2020).

Публікації. Основні наукові положення, результати й висновки дисертаційної роботи опубліковано у 22 наукових працях, загальним обсягом 14,24 друк. арк., з яких особисто автору належить 6,75 друк. арк., зокрема 1 підрозділ у колективній монографії, 10 статей у наукових фахових виданнях України, 1 стаття в зарубіжному періодичному виданні, що індексується міжнародною наукометричною базою Scopus, 2 статті в зарубіжних

періодичних виданнях, що індексуються міжнародною наукометричною базою Web of Science та 8 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох основних розділів, списку використаних джерел. Повний обсяг дисертації становить 264 сторінки, зокрема обсяг основного тексту – 205 сторінок, робота містить 18 таблиць, 35 рисунків, 3 додатки, список використаних джерел містить 345 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ СУСПІЛЬНОЇ НЕДОВІРИ ДО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

1.1 Систематизація основних положень забезпечення фінансової стабільності в країні

Фінансова стабільність є одним із найважливіших аспектів економічної стабільності та розвитку національної економіки. Її забезпечення відіграє головну роль у підтриманні економічної безпеки, збереженні ефективної роботи банківської системи, залученні інвестицій, злагодженій взаємодії реального та фінансового секторів, стійкості до зовнішніх і внутрішніх дисбалансів та стимулюванні економічного зростання.

За відсутності достатнього рівня міцності національних економік до викликів та ударів країни стають більш уразливими до зовнішніх шоків і криз. Деякі з можливих наслідків призводять до фінансових криз і порушують стабільність фінансової системи. Лише за останні 20 років відбулася серія глобальних фінансових криз: Азійська фінансова криза (1997 рік); інтернет-бум і криза доткомів (2000–2001 роки); світова фінансова криза 2008–2009 років; боргова криза Єврозони 2010–2012 років; глобальна фінансова криза 2020 року, спричинена пандемією COVID-19. А у 2022 році відбулося повномасштабне вторгнення Росії в Україну, що також матиме негативні наслідки для багатьох економік світу. Отже, фінансова криза є складним і багатоаспектним явищем, причини та чинники виникнення якого можуть різнитися (поштовхом може бути розвиток нових технологій (2000–2001 роки), «бульбашки» на ринку нерухомості (2008–2009 роки) та пандемії (2020 рік)), це робить забезпечення фінансової стабільності складним процесом, який потребує ретельного дослідження, моніторингу та нагляду.

Для фінансової системи України стабільність є критично необхідною для ефективного функціонування, особливо в контексті перехідної економіки та залежності фінансової системи від зовнішніх коливань та іноземних фінансових ринків. Саме тому необхідно провести аналіз і систематизацію основних положень забезпечення фінансової стабільності в країні, способів її визначення та чинників впливу на неї.

Дослідження фінансової стабільності покладено в основу праць таких іноземних науковців зі світовим ім'ям, як Дж. Стігліц [108], Х. Мінські [79], І. Фішер [39], Г. Шиназі [102], Т. Падо-Шіюппа [90] та ін. Серед представників вітчизняної економічної думки проблеми забезпечення фінансової стабільності було розглянуто у працях Б. Пшик [296], Ю. Сапачук [306], Я. Белінської [144], В. Лесик [215], М. Скрипниченко [327], І. Белової [145], Б. Мізюк [232], В. Лазні [211], І. Лютого [227] та ін. Крім того, питанням фінансової стабільності значну увагу приділяють фахівці Європейського центрального банку, Міжнародного валютного фонду та центральних банків різних країн.

Для розуміння особливостей процесу забезпечення фінансової стабільності розглянемо більш детально поняття «фінансова стабільність» (табл. А.1). Зазначимо, що саме це поняття є досить широким та охоплює всі сектори національної економіки та фінансової системи. Крім того, елементи дефініції часто є неоднорідними, оскільки можуть трактувати функції та якості стабільної фінансової системи або описувати поняття через характеристики нестабільності. Тому для його більш детального розгляду пропонуємо виділити основні елементи, які становлять основу змісту цього поняття з погляду різних дослідників та авторів.

Серед іноземних науковців дослідження фінансової стабільності проводив Х. Мінські [79], фінансову стабільність за Мінські описано за оберненим підходом, тобто від нестабільності. Автор вважає, що порушення фінансової стабільності виникає з появою боргу та його неплатоспроможністю через придбання спекулятивних фінансових активів. Водночас Х. Мінські наголошує, що фінансова стабільність, як і фінансова нестабільність, є складовою ділового циклу. Опис фінансової стабільності як відсутності

нестабільності пропонує І. Фішер [3], нестабільність, зі свого боку, характеризується нагромадженням сукупної заборгованості в економіці в реальному секторі, яка б могла порушити рівновагу фінансової системи. Аналогічний обернений підхід пропонує А. Крокет [24], що визначає фінансову стабільність як відсутність нестабільності, яка супроводжується коливаннями цін на фінансові активи або нездатністю фінансових інститутів виконувати свої договірні зобов'язання. Визначення фінансової стабільності як перерахування функцій стабільної фінансової системи пропонує Г. Шиназі [102], за його підходом стабільна фінансова система здатна ефективно забезпечувати розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів, оцінювати та керувати фінансовими ризиками та протистояти ендогенним та екзогенним шокам і непередбачуваним подіям. До схожого висновку у своїх дослідженнях дійшов Т. Падоа-Шіюппа [90], описавши фінансову стабільність як спроможність фінансової системи протистояти викликам, не допускаючи шкоди заощадженням, інвестуванню та платіжним операціям. За підходом М. Фути [40], фінансова система є стабільною, якщо наявна монетарна стабільність за умови близького до природного рівня зайнятості, що супроводжується впевненістю в основних операціях фінансових інститутів і відсутністю різких цінових зсувів на фінансовому ринку. Г. Херреро, Н. Симон [52] описують стан фінансової стабільності як зменшення ризику настання криз, насамперед банківських, водночас ціни на фінансові активи характеризуються низькою волатильністю. Фінансову стабільність як низьку чутливість фінансової системи до криз і шоків описано в дослідженнях Р. Лагунова [64], автор також зазначає, що ці шоки та кризи можуть проявитися у вигляді спекулятивних «бульбашок», нагромадження заборгованості, банкрутства та втрати ліквідності банківської системи.

Вітчизняні науковці схильні визначати фінансову стабільність як перерахування функцій, якостей і властивостей стабільної фінансової системи. Наприклад, Я. Белінська та В. Биховченко [144] вважають фінансову стабільність властивістю фінансової системи, яка дозволяє їй із мінімальними витратами змінюватися та підлаштовуватися під трансформаційні процеси

внутрішнього та зовнішнього середовищ. У дослідженнях Т. Уновської [325] фінансову стабільність описано як стан динамічної ринкової рівноваги фінансової системи, водночас після впливу шоків і дисбалансів фінансова система здатна швидко повернутися до стану рівноваги. Фінансову стабільність як рівновагу фінансової системи також розглянуто у праці Т. Маринич [230]. У визначенні фінансової стабільності Ю. Колобов та О. Петрик [199] описують, що такий стан фінансової системи дозволяє ефективно розподіляти фінансові ресурси та нейтралізувати шоківі загрози. У своїх дослідженнях Б. Пшик [296] зазначає, що фінансова стабільність має системний характер, водночас фінансовій системі характерний певний «запас міцності», що ґрунтується на довірі та за ефективного оцінювання ризиків дозволяє абсорбувати негативні шоки. Фінансову стабільність як виконання основних функцій фінансової системи розглядають О. Підхомний, В. Вишневський і В. Хар [274], дослідники додають перелік функцій: забезпечувати безперервність розподілу ресурсів; визначати, оцінювати та управляти ризиками; нейтралізувати шоки та непередбачувані події. І. Чирак розглядає фінансову стабільність як здатність фінансової системи абсорбувати руйнівний вплив внутрішніх і зовнішніх чинників, не допускаючи порушення виконання основних функцій і настання кризи [335]. Фінансову стабільність як виконання головних функцій розглядає В. Лазня [211], виділяючи такі функції: розподіляти фінансові ресурси та управляти ризиками, забезпечувати безперебійність розрахунків і високий рівень довіри до фінансових установ за низької волатильності цін на фінансові активи, що дозволить протистояти зарозам і шокам. За визначенням П. Шпіка [342], фінансова стабільність полягає в достовірному оцінюванні можливих фінансових ризиків і подальшому ефективному управлінні ними в разі настання. Інший підхід серед вітчизняних вчених має М. Скрипниченко [327], що фінансову стабільність розглядає як відсутність нестабільності, яка проявляється асиметрією інформації на фінансових ринках кредиторів і позичальників щодо один одного, водночас різка зміна пропозиції грошей, цін і валютних курсів підсилюють цю нестабільність.

Серед визначень фінансових організацій і центробанків розглянемо визначення Міжнародного валютного фонду [231], що визначає фінансову стабільність як здатність фінансової системи полегшувати та покращувати економічні процеси, управляти ризиками та поглинати шоки. Європейський центральний банк [180] описує фінансову стабільність як стан, за якого фінансова система, у яку входять фінансові посередники, ринки та ринкова інфраструктура, здатна протистояти потрясінням і усуненню фінансових дисбалансів. Центральний банк України НБУ [244] визначає фінансову стабільність як стійку фінансову систему, яка виконує основні функції за високого рівня довіри громадян і бізнесу. До основних функцій фінансової стабільності НБУ відносить такі: перетворення вільних коштів на кредити та інвестиції; підтримання ліквідності та достатнього рівня капіталізації, що робить систему стійкою до криз; забезпечення безперебійності платежів; оцінювання ризиків та управління ними; проблеми окремих фінансових установ не поширюються на всю систему (відсутність ефекту «зараження»). Центральний банк Німеччини Deutsche Bundesbank [25], аналогічно до НБУ, розглядає фінансову стабільність через здатність фінансової системи виконувати її основні функції: координування заощаджень та інвестицій, страхування від ризиків, полегшення платежів, поглинання втрат і зменшення ефекту зараження. Центральний банк Польщі Narodowy Bank Polski [83] дотримується схожої стратегії у визначенні фінансової стабільності, описуючи її як ситуацію, коли система виконує всі свої функції безперервно та ефективно, навіть, коли несподівані та несприятливі збурення відбуваються у значному масштабі. Схоже визначення дає Центральний банк Англії Bank of England [9], визначаючи, що фінансова стабільність наявна, коли фінансова система виконує свої основні функції як у сприятливих, так і в гірших часах.

Відповідно до запропонованих визначень науковців МВФ, ЄЦБ та центробанків можна зазначити, що серед авторів відсутній єдиний підхід до розуміння поняття «фінансова стабільність». Узагальнення попередніх досліджень на основі виділення головних елементів (див. табл. А.1) дозволяє

розрахувати вагомість цих складових і встановити, на що насамперед звертають увагу центральні банки, вітчизняні науковці та зарубіжні автори (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Аналіз головних елементів поняття «фінансова стабільність»

Автор	Головний елемент														%			
	монетарна стабільність	природний рівень зайнятості	довіра до фінансових інституцій	відсутність різких змін цін на фінансові активи	відсутність неплатоспроможного боргу	виконання зобов'язань	розподіл фінансових ресурсів	оцінювання і керування ризиками	стійкість до дисбалансів і шоків	висока ліквідність банківської системи	адаптація до змін валютноцінової співвідношення	рівновага фінансової системи	відсутність асиметрії інформації	виконання основних функцій фінансової системи		безперервність розрахунків	відсутність ефекту «зараження»	покращання економічних процесів
М. Фут [40]	+	+	+	+														23,5
Х. Мінські [79]				+	+													11,8
І. Фішер [39]					+							+						11,8
А. Крокет [24]				+		+												11,8
Г. Шиназі [102]							+	+	+									17,6
Т. Падоа-Шіюппа [90]									+									5,9
Р. Лагунов [64]				+	+				+	+								23,5
Г. Херреро, Н. Симон [52]				+					+									11,8
Я. Белінська та В. Биховченко [144]											+							5,9
Т. Уновська [325]									+			+						11,8
М. Скрипниченко [327]				+									+					11,8
Т. Маринич [83]												+						5,9
Ю. Колобов та О. Петрик [199]							+		+									11,8
Б. Пшик [296]			+					+	+									17,6
О. Піддомний, В. Вишневський, В. Хар [274]							+	+	+				+					23,5
І. Чирак [335]									+				+					11,8
А. Лазня [211]			+	+			+	+	+						+			35,3
П. Шпіка [342]								+										5,9
НБУ [244]			+				+	+	+	+			+	+	+			47,1
ЄЦБ [180]									+									5,9
МВФ [231]								+	+								+	11,8
Deutsche Bundesbank [25]								+					+	+	+			23,5
Narodowy Bank Polski [83]									+				+					11,8
Bank of England [9]									+				+					11,8

Джерело: складено та розраховано автором.

Оцінюючи повноту визначення змісту фінансової стабільності кожного автора за розрахунками, проведеними в таблиці 1.1, можна бачити, що найбільш містким є трактування НБУ [244], оскільки враховує 8 головних елементів, що становить 47,1 % від загальної кількості виділених елементів. Серед іноземних учених найширше визначення було надано М. Футом [40] та Р. Лагуновим [64], до їхніх дефініцій увійшло по 23,5 % від загальної кількості головних елементів. Серед вітчизняних учених варто виокремити А. Лазню [211], визначення фінансової стабільності якого охопило 35,3 % від аналізованих головних елементів.

На рисунку 1.1 графічно відображено вагомість головних елементів поняття «фінансова стабільність», яку розраховано як суму згадувань кожного елемента до загальної кількості згадувань елементів, результати подано у відсотках.

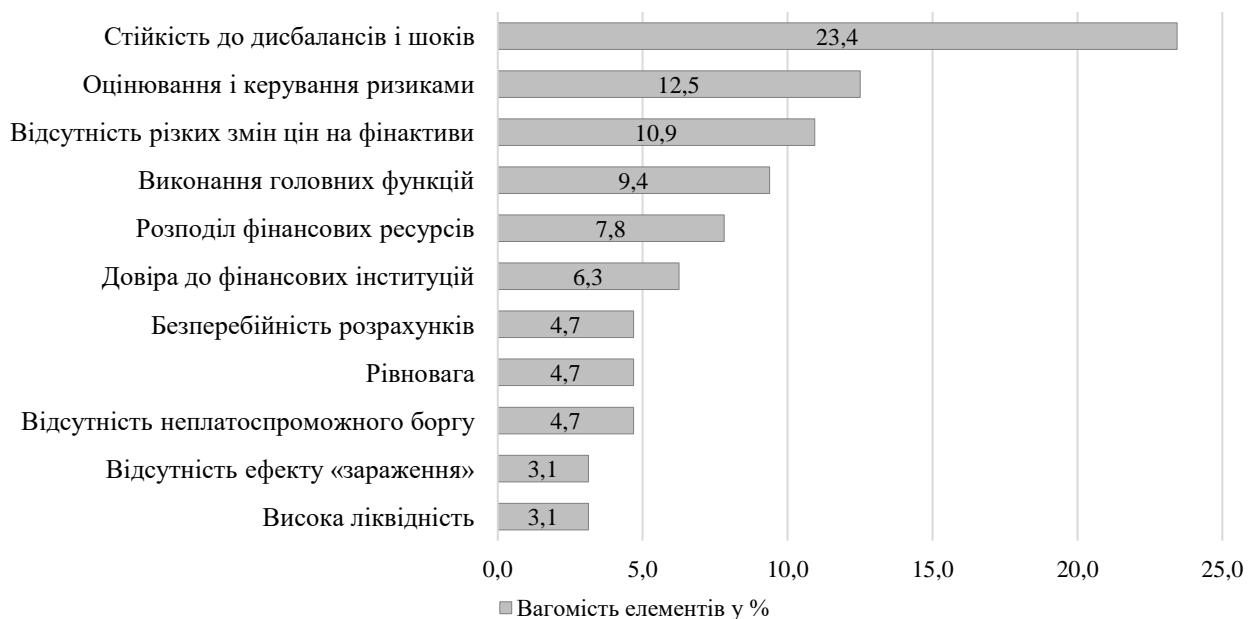


Рисунок 1.1 – Вагомість основних характеристик фінансової стабільності

Джерело: побудовано автором на основі узагальнення таблиці 1.1.

Як бачимо з рисунка 1.1, здебільшого даючи визначення фінансовій стабільності, дослідники та центральні банки пов'язують її зі стійкістю до дисбалансів і шоків (23,4 %), оцінюванням і керуванням ризиків (12,5 %) і

відсутністю різких коливань цін на фінансові активи (10,9 %). Менше ніж 10 % у загальній структурі головних елементів охоплюють аспекти виконання основних функцій фінансової системи, розподіл фінансових ресурсів довіри до фінансових інституцій. Відповідно, менше ніж 5 % на кожен із головних елементів припадає на безперебійність розрахунків, рівновагу, відсутність неплатоспроможного боргу, відсутність ефекту «зараження» та високу ліквідність. Елементи, що мають вагомість менше ніж 3 %, не було внесено до графіка.

Якщо розглядати вагомість елементів у розрізі дослідників, то для іноземних авторів головними елементами фінансової стабільності є відсутність різких змін цін на активи, відсутність неплатоспроможного боргу та стійкість до дисбалансів і шоків. Вітчизняні науковці мають інший погляд на фінансову стабільність, надаючи перевагу оцінюванню та керуванню ризиками. Проте жодної уваги не приділено поняттю неплатоспроможного боргу. Підхід МВФ, ЄЦБ та центральних банків до тлумачення фінансової стабільності суттєво відрізняється від поглядів українських та іноземних науковців для узагальнення таких елементів, як розподіл фінансових ресурсів, безперебійність розрахунків чи відсутність різких змін на фінансові активи, вони використовують елемент «виконання ключових функцій фінансової системи». Водночас стійкість до дисбалансів і шоків є домінантним компонентом. Варто зауважити, що елемент довіри до фінансових інституцій простежується у визначеннях фінансової стабільності іноземних науковців, вітчизняних дослідників і центральних банків, а НБУ визначає довіру обов'язковим елементом функціонування стабільної фінансової системи.

На підставі проведеного аналізу трактування фінансової стабільності та, зважаючи на визначення вагомості головних елементів визначення, можна сформулювати власне визначення фінансової стабільності, яке б мало системний характер і враховувало сучасні глобалізаційні виклики. Отже, фінансова стабільність – це стійкий стан головних елементів фінансової системи, який

унеможлиблює наростання суспільної недовіри до фінансового сектору, реагуючи на динамічність змін навколишнього середовища.

Реакцією на фінансові дисбаланси та світову глобалізацію в кінці ХХІ століття стало завдання моніторингу фінансової стабільності попередження та вчасного реагування на можливі фінансові кризи. З цією метою в 1999 році у Вашингтоні країни Великої сімки (G7) скликали перший Форум фінансової стабільності (Financial Stability Forum – FSF). У межах форуму Міжнародний валютний фонд розробив і запропонував перелік програм для ідентифікації та моніторингу фінансової стабільності.

Індикатори фінансової стійкості FSI (Financial Soundness Indicators) [189], запропоновані МВФ, складаються з основного та додаткового наборів показників. Ці індикатори є показниками поточного фінансового здоров'я та надійності фінансових установ у країні, а також містять діяльність нефінансових корпорацій, домогосподарств і ринку нерухомості. До основного набору входять 18 показників, що описують стан депозитних установ (17 показників) і ринку нерухомості (1 показник). Додатковий набір індикаторів містить 35 показників діяльності депозитних установ (12 показників), інших фінансових корпорацій (2 показники), а також фондів грошових коштів (2 показники), страхових компаній (4 показники), пенсійних фондів (2 показники), нефінансових корпорацій (7 показників), домогосподарств (3 показники) і ринку нерухомості (3 показники). Перелік індикаторів, оприлюднений МВФ у 2019 році в посібнику показників FSI, продемонстровано в таблиці 1.2.

Крім індикаторів фінансової стійкості FSI, Міжнародний валютний фонд запровадив Спеціальний стандарт поширення даних (ССПД), метою якого є забезпечення доступності статистичної інформації про фінансовий стан і розвиток фінансових ринків задля прозорості, вчасного реагування на макроекономічні загрози та покращання функціонування фінансових ринків. Так, ССПД містить у собі статистичні показники, що охоплюють функціонування реального сектору, бюджетно-податкового сектору, фінансового сектору, зовнішнього сектору та соціально-демографічні дані [317].

Таблиця 1.2 – Перелік індикаторів фінансової стійкості Міжнародного валютного фонду 2019 року

Основний набір	
<i>Депозитні установи</i>	
Достатність капіталу	<ul style="list-style-type: none"> - співвідношення регулятивного капіталу і зважених за ризиком активів; - співвідношення капіталу I рівня і зважених за ризиком активів; - співвідношення неробочих кредитів за мінусом резервів і капіталу; - співвідношення основного власного капіталу I рівня до активів, зважених за ризиком; - співвідношення капіталу I рівня до активів
Якість активів	<ul style="list-style-type: none"> - співвідношення неробочих кредитів до загальної суми валових кредитів; - концентрація кредитів за видами економічної діяльності; - співвідношення резервів до неробочих кредитів (Provisions to nonperforming loans)
Прибуток і рентабельність	<ul style="list-style-type: none"> - рентабельність активів; - дохід на акціонерний капітал; - співвідношення відсоткової маржі до валового доходу; - співвідношення непроцентних витрат до валового доходу
Ліквідність	<ul style="list-style-type: none"> - співвідношення ліквідних активів до загальних активів (рівень ліквідності) для всіх депозитних установ; - співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань для всіх депозитних установ; - коефіцієнт покриття ліквідності, які запроваджено стандартами ліквідності Базель III; - коефіцієнт чистого стабільного фінансування, які запроваджено стандартами ліквідності Базель III
Чутливість до ринкового ризику	<ul style="list-style-type: none"> - співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу
<i>Ринок нерухомості</i>	
	<ul style="list-style-type: none"> - ціни на житлову нерухомість
Додатковий набір	
Депозитні установи	<ul style="list-style-type: none"> - співвідношення великих ризиків і капіталу; - співвідношення кредитів за географічним розподілом до загальної суми кредитів; - співвідношення валової позиції активів у похідних фінансових інструментах до капіталу; - співвідношення валових зобов'язань за похідними фінансовими інструментами до капіталу; - співвідношення доходу від торгівлі до загального доходу; - витрати на персонал до непроцентних витрат; - спред між базовими ставками за кредитами та депозитами; - спред між найвищою та найнижчою міжбанківською ставкою; - співвідношення депозитів клієнтів і сукупних валових кредитів.

Продовження таблиці 1.2

Додатковий набір	
Депозитні установи	- співвідношення кредитів в іноземній валюті і сукупних валових кредитів; - співвідношення зобов'язань в іноземній валюті і сукупних зобов'язань; - зростання кредитів приватному сектору
Інші фінансові корпорації	- співвідношення активів до загальних активів фінансової системи (загалом і за секторами); - співвідношення активів до валового внутрішнього продукту (ВВП) (загалом і за секторами)
Фонди грошового ринку	- галузевий розподіл інвестицій; - розподіл інвестицій за строками
Страхові корпорації	- співвідношення акціонерного капіталу до загальної суми інвестованих активів (страхування «Life» та «non-life»); - комбінований коефіцієнт (лише страхування «non-life»); - рентабельність активів (лише страхування «Life»); - рентабельність власного капіталу (страхування «Life» та «non-life»)
Пенсійні фонди	- співвідношення ліквідних активів до розрахункових пенсійних виплат у наступному році; - рентабельність активів
Нефінансові корпорації	- співвідношення загального боргу до власного капіталу; - співвідношення зовнішнього боргу до власного капіталу; - співвідношення боргу в іноземній валюті до власного капіталу; - співвідношення загального боргу до ВВП; - дохід на акціонерний капітал; - співвідношення прибутку до процентних витрат й основної суми боргу; - співвідношення прибутку до процентних витрат
Домогосподарства	- співвідношення боргу домогосподарств до ВВП; - співвідношення обслуговування боргу домогосподарства та сплати основної суми до доходу; - співвідношення боргу домогосподарства до наявного доходу
Ринок нерухомості	- ціни на комерційну нерухомість; - співвідношення кредитів на житлову нерухомість до загальної суми кредитів; - співвідношення кредитів на нежитлову нерухомість до загальної суми кредитів

Джерело: [31].

Паралельно з МВФ Європейський центральний банк (ЄЦБ) розробив базу макропруденційних даних (The Macroprudential Database (MPDB)) [117], що складається з комплексу показників, які є доречними для макропруденційного аналізу та можуть використовуватися для пояснення і прогнозування епізодів фінансових криз (табл. 1.3). Індикатори в базі даних згруповано в такі сім категорій: макроекономічні та фінансові показники ринку; боргові та кредитні

показники; показники житлової нерухомості; показники комерційної нерухомості; показники банківського сектору; небанківські показники; показники взаємозв'язку. Кожна категорія містить від 2 до 10 підкатегорій.

Таблиця 1.3 – База макропруденційних даних Європейського центрального банку 2020 року

Категорія	Підкатегорія
Макроекономічні та фінансові показники ринку	Монетарні індикатори (6 показників). Макроекономічні індикатори (11 показників). Індикатори процентної ставки (3 показники). Міжбанківські показники (5 показників). Показники ВВП (7 показників). Курсові показники (6 показників). Індикатори фінансового ринку (15 показників). Індикатори ризику та невизначеності (6 показників). Показники фінансового стану (32 показники). Показники позик і кредитів (11 показників)
Боргові та кредитні показники	Загальні показники кредиту та обслуговування боргу (нефінансових корпорацій, державного сектору та домогосподарств) (9 показників). Кредитні показники банків (20 показників). Показники кредитів фінансового сектора за підсекторами (18 показників). Кредити транскордонні / валютні / у цінних паперах (3 показники). Показники кредитного ризику банків (25 FINREP + 22 COREP показників). Показники умов кредитування згідно з опитуванням банків (3 показники)
Показники житлової нерухомості	Іпотечний борг і баланс домогосподарства (1 показник). Особливості іпотечного кредиту / кредитні стандарти (5 показників). Ціни на житло та показники оцінювання вартості житла (12 показників). Житлові операції та пропозиція житла (3 показники)
Показники комерційної нерухомості	Індикатори ризику ринку комерційної нерухомості (1 показник). Індикатори вразливості фінансового сектору до ринку комерційної нерухомості (9 показників)
Показники банківського сектору	Банківська структура (7 показників). Основні елементи доходів і витрат (13 показників). Рентабельність (6 показників). Основні елементи бухгалтерського балансу (30 показників). Ліквідність і фінансування (17 показників). Кредитування (8 показників). Капітал (13 показників)

Продовження таблиці 1.3

Категорія	Підкатегорія
Показники банківського сектору	Якість активів (12 показників). Показники місцевого фінансування (7 показників)
Небанківські показники	Страхові компанії та пенсійні фонди (4 показники). Інші фінансові установи (1 показник)
Показники взаємозв'язку (4 показники)	Співвідношення міжбанківських кредитів до загальних активів банків (у %). Співвідношення міжбанківських депозитів до загальних зобов'язань банків (у %). Співвідношення ринкової вартості позицій похідних фінансових інструментів у пасиві до загальних активів (у %). Співвідношення банківських активів до ВВП (у %)

Джерело: [117].

Отже, для аналізу фінансової стабільності міжнародним фінансовим співтовариством розроблено заходи для ретельного моніторингу стану фінансової системи за допомогою ведення загальних баз статистичних даних, обчислення специфічних індикаторів і дотримання міжнародних норм пруденційного нагляду. Порівнюючи підходи МВФ та ЄЦБ до визначення фінансової стабільності, можна зазначити, що мета створення індикаторів є одна – виявлення та попередження кризових тенденцій у фінансовому секторі, проте є очевидною й низка відмінностей. По-перше, база макропруденційних даних Європейського центрального банку охоплює значно більшу кількість індикаторів, а тому враховує монетарні індикатори, індикатори Державного бюджету, макроекономічні показники, індикатори структури фінансової системи, показники валютного та фондового ринків, що не подані серед індикаторів фінансової стійкості FSI. По-друге, можна помітити, що, незважаючи на велику кількість індикаторів у базі макропруденційних даних Європейського центрального банку, вона не містить деяких показників FSI. У зв'язку з цим, визначаючи фінансову стабільність, часто використовують обидві системи індикаторів, а науковці розробляють і пропонують свої методи аналізу фінансової стабільності, що часто ґрунтуються на підходах МВФ та ЄЦБ.

До переваг підходів МВФ та ЄЦБ можна віднести такі: 1) системність моніторингу, що передбачає розрахунок показників на щоквартальній і щорічній основі; 2) широкий спектр охоплення, що дозволяє враховувати функціонування різних секторів економіки; 3) гнучкість системи індикаторів, оскільки їхній перелік може змінюватися та оновлюватися. Серед недоліків цих підходів варто виділити такі: 1) складність уніфікації статистичної інформації та розрахунку індикаторів; 2) деякі показники дублюють один одного; 3) статистична інформація публікується на консолідованій основі, проте не завжди є підставою для порівняння між країнами [261]. Питання аналізу фінансової стабільності не перестає бути актуальним, а національні банки та наукова спільнота пропонують свої варіанти розрахунку фінансової стабільності з метою виявлення ризиків у фінансовій системі задля вчасного реагування на них.

Національний банк України, крім розрахунку обов'язкових і рекомендованих індикаторів фінансової стійкості FSI, подання статистичної звітності згідно із ССПД та дотримання рекомендацій Європейської ради із системних ризиків (ESRB) при ЄЦБ, використовує комплексний індикатор «Індекс фінансового стресу (ІФС)», запропонований В. Філатовим у 2021 році [35]. Цей індекс дає можливість оцінити поточну ситуацію у фінансовому секторі та виміряти рівень напруги в ньому. Його попередником був Індекс фінансового стресу, що враховував чотири субіндекси: субіндекс банківського сектору, субіндекс корпоративного сектору, субіндекс державних цінних паперів і субіндекс валютного ринку. Сучасний ІФС складається з п'яти субіндексів: субіндекс банківського сектору, субіндекс корпоративних цінних паперів, субіндекс державних цінних паперів, субіндекс валютного ринку та субіндекс поведінки домогосподарств. Новий субіндекс поведінки домогосподарств ураховує настрої населення та демонструє реакцію домогосподарств на стресові події, що проявляються у зміні депозитних вкладів. Вважають, що цей субіндекс трансліює настрої в суспільстві та рівень побутової невизначеності. Варто зазначити, що такі індекси створювали й інші

центральні банки на основі методології Композитного індикатора системного стресу Composite Indicator of Systemic Stress (CISS), запропонованої ЄЦБ, проте враховували особливості функціонування фінансової системи країни. З часом деякі з них переставали існувати, а деякі змінювали перелік субіндексів, які до них входили [144].

Індекс фінансової стабільності банківського сектору України, розроблений А. Кузнєцовою та Н. Погореленко [205], ураховує чотири субіндекси: стабільності центрального банку, стабільності державних банків, стабільності банків з іноземним капіталом, стабільності банків із приватним капіталом. До переліку змінних для побудови диференційного показника було внесено статистичну інформацію стабільності валових міжнародних резервів, ефективності монетарної політики, ефективності валютного регулювання, достатності капіталу, ліквідності, структури активів і пасивів, фінансових ризиків банків.

Створюючи індекс фінансової стабільності Пакистану [36], дослідники запропонували такі три методи його розрахунку: метод рівнозваженої дисперсії, лінійна модель імовірності та модель логістичної регресії. Метод логістичної регресії довів найкращі результати, а до показника фінансової стабільності Пакистану входили такі змінні: прибутковість депозитних установ, співвідношення ліквідних зобов'язань до ліквідних активів, неробочий кредитний портфель, непокриті зобов'язання, співвідношення загального обсягу міжбанківських запозичень до ліквідних активів.

А. Герсл і Я. Германек [46] розробили агрегований індекс фінансової стабільності для Чехії. Їхній індекс ґрунтувався на балансових і наглядних даних, водночас вони врахували слабкість фондового ринку Чехії і його мінімальний вплив на можливі зміни фінансової стабільності, тому показники фондового ринку було виключено з вибірки. Агрегований індекс фінансової стабільності використовував такі дев'ять показників: достатність капіталу; співвідношення неробочих кредитів до загальної суми кредитів; рентабельність активів; дохід на акціонерний капітал; співвідношення ліквідних активів до

загальних активів; співвідношення ліквідних активів до клієнтських депозитів; співвідношення сукупної чистої балансової позиції за 3 місяці до загальних активів; співвідношення абсолютного значення загальної відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу I рівня; абсолютне значення відкритої балансової позиції в іноземній валюті на душу населення першого рівня. Варто зазначити, що таке трактування агрегованого індексу фінансової стабільності не враховувало інші сектори, крім депозитних корпорацій, тому згодом його було ухвалено для обчислення сукупного індексу банківської стабільності для чеського фінансового сектора.

Досліджували фінансову стабільність і інші чеські науковці [92], маючи на меті розробити показник фінансової стабільності на основі прогнозу криз у корпоративному секторі. Унаслідок цього було отримано індикатор, що містив 22 змінні з таких чотирьох основних груп: ліквідності, платоспроможності, прибутковості та показники діяльності. Варто зазначити, що цей індикатор було внесено до системи, яку використовує Чеський національний банк для оцінювання фінансової стабільності, оскільки надає інформацію про ймовірності виникнення кризових явищ у корпоративному секторі.

Н. Сіненко, Д. Тітаренко та М. Арінс [104], будуючи латвійський індекс фінансового стресу, надали перевагу статистичним даним балансу депозитних установ, ринку грошей і цінних паперів. Вагомими змінними, що сигналізують про підвищений стрес у фінансовій системі, методом головних компонент було обрано: зниження прибутковості кредитних установ; збільшення рівня резервів на покриття збитків; різке скорочення кредитування; погіршення міжбанківського кредитування; розширення кредитних спредів на міжбанківському ринку; відтік депозитів; підвищення прибутковості державних боргових цінних паперів. Водночас показник погіршення міжбанківського кредитування автори описують як кризу довіри, коли учасники фінансової системи взаємно не довіряють один одному, що погіршує умови ліквідності та відображається у зростанні премій за ризик грошового ринку. Водночас домогосподарства та нефінансові корпорації так реагують на

кризи, зменшуючи свої депозити в кредитних установах. Отже, реакцією учасників фінансової системи на невизначеність, зовнішні та внутрішні загрози є саме шок довіри, який підвищує рівень фінансового стресу в суспільстві.

Б. Ейхенгрін і А. Роуз [30], досліджуючи виникнення фінансових криз, пропонують систему індикаторів, що поділені за трьома категоріями: показники зв'язку фінансової системи із світовою економікою; внутрішні показники макроекономічної стабільності; глобальні зовнішні показники. До першої категорії індикаторів науковці віднесли: обсяг міжнародних золотовалютних резервів у відсотках від обсягу імпорту за місяць; зовнішній борг у відсотках до ВВП; сальдо рахунку поточних операцій у відсотках до ВВП; реальний обмінний валютний курс, до другої категорії – бюджетний дефіцит (профіцит) у відсотках до ВВП; темпи зростання внутрішнього боргу; обсяги реального ВВП на душу населення. І, відповідно, до третьої категорії: світова відсоткова ставка як середньозважена за ставками зовнішніх запозичень розвинутих країн; темпи зростання ВВП у країнах ОЕСР.

Досліджуючи фінансову стабільність Туреччини, А. Зелька [134] пропонує свій індекс фінансової стабільності, побудований методом головних компонент. Індекс створений на основі 26 змінних, 10 із яких належать сектору депозитних корпорацій, 3 – статистиці національних рахунків, 4 – державному сектору, 4 – сектору нефінансових корпорацій і 5 є показниками глобальних змін у світовій фінансовій системі. Отже, автор спробував урахувати зовнішні та внутрішні загрози для фінансового сектору. Автор наголошує, що показник глобальних фінансових змін TED Spread (G-TED) є індикатором довіри між банками.

Отже, підходи дослідників до визначення та оцінювання фінансової стабільності відрізняються. У деяких країнах на базі національних банків науковці створюють індекс фінансового стресу за рекомендаціями ЄЦБ, але адаптований під індивідуальні особливості розвитку і функціонування фінансової системи країни. Інші дослідники будують інтегровані індекси фінансової стабільності, що враховують або виключно фінансовий сектор, або

виключно банківський, або містять декілька секторів економіки. Проте наявна тенденція, що науковці прагнуть включити до індикатора фінансової стабільності всі можливі чинники, які можуть вчасно сигналізувати про порушення стабільності фінансової системи, зокрема поведінкові чинники, які характеризують суб'єктів фінансового ринку.

Зважаючи на проведений аналіз підходів до трактування фінансової стабільності, її моніторингу й визначення, можна стверджувати, що основною здатністю стабільної фінансової системи є можливість протистояти зовнішнім і внутрішнім шокам і дисбалансам, тому відповідно й чинники впливу можна поділити на екзогенні та ендогенні.

До екзогенних чинників, які впливають на забезпечення фінансової стабільності будь-якої країни, відносять:

1) світові економічні та фінансові кризи: глобальні економічні збої можуть уразити національну економіку через зниження світового попиту на товари та послуги, зменшення обсягів зовнішньої торгівлі та інвестицій [227; 344; 174];

2) зміни на міжнародних ринках: зміни в цінах на фінансові активи, сировину, енергію, нерухомість можуть впливати на торговельний баланс, породжуючи інфляційні процеси в країні [64];

3) політичні конфлікти та війни: можуть призвести до збитків в економіці через зниження виробництва, зміни в торговельних відносинах і зниження інвестицій [334];

4) природні катастрофи: стихійні лиха, такі як землетруси, повені, урагани тощо можуть завдати значних матеріальних збитків і спричинити зміни в економічній активності населення [341];

5) зовнішні шоки валютного ринку: різкі зміни валютних курсів можуть впливати на конкурентоспроможність товарів і послуг на зовнішньому ринку та на заборгованість в іноземній валюті [296];

б) міжнародні санкції: застосування міжнародних санкцій може обмежити доступ до зовнішніх ресурсів, фінансування та ринків [139];

7) зміни в міжнародних рейтингах та оцінках: зниження кредитного рейтингу або оцінювання ризику країни може призвести до підвищення вартості боргових позик і зменшення інвестиційного інтересу;

8) міграційні процеси: великі потоки міграції можуть впливати на ринок праці, соціальну динаміку та економічні показники [305];

9) технологічний прогрес: зміни в технологіях можуть швидко змінювати економічний пейзаж, впливаючи на ринки, зайнятість та інші сектори [142].

Аналіз попередніх досліджень дозволяє зробити висновок про необхідність під час розрахунку індексів фінансової стабільності та фінансового стресу враховувати поведінку домогосподарств і суб'єктів фінансового ринку [35; 104]. Саме тому комплексний аналіз чинників впливу на фінансову стабільність передбачає дослідження внутрішніх економічних чинників і внутрішніх поведінкових чинників. Варто зазначити, що не менш важливий вплив на формування стабільної фінансової системи мають і внутрішні соціально-політичні чинники, що забезпечують характер взаємодії суспільства та фінансових інституцій [138]. Зв'язок ендогенних економічних, соціально-політичних і поведінкових чинників і їхній вплив на фінансову стабільність подано на рисунку 1.2.

До економічних внутрішніх чинників впливу на фінансову стабільність відносять стан банківської системи та кредитного ринку [227]. Так, здорова та стабільна банківська система є важливою для фінансової стабільності. Ризики, пов'язані з недостатньою капіталізацією банків, кредитною неплатоспроможністю позичальників або ризиками управління, можуть призвести до збоїв у фінансовій системі. Важливий вплив має й ефективна монетарна політика [171], зокрема керування ставкою рефінансування, грошовою базою та грошовою масою, важлива для забезпечення стабільності валюти та управління інфляцією. Інфраструктура фінансового ринку відіграє важливу роль у забезпеченні фінансової стабільності та має сприяти прозорості та стабільності фінансової системи, створюючи сприятливі умови для безперебійності платежів, стабільності цін на фінансові активи, валютній

стабільності, ефективного оцінюванні ризиків, розвитку фінансових технологій і гармонійному розвитку банківських та небанківських установ [296]. Ще одним впливовим чинником є стабільність державних фінансів [297], оскільки рівень бюджетного дефіциту та державного боргу може впливати на доступність ресурсів для фінансування соціальних та інфраструктурних програм, а також на потік інвестицій. Податкова система відповідає за податкову безпеку країни, яка, зі свого боку, є інтегрованою підсистемою фінансової безпеки [333]. Реальний сектор економіки є критично важливим для забезпечення фінансової стабільності, оскільки впливає на платоспроможність і кредитоспроможність фінансової системи [227]. Стабільні доходи та фінансовий стан домогосподарств визначають їхню споживчу активність, тому коли домогосподарства стикаються з нестабільністю доходів, це може призвести до зниження депозитів, що похитне ліквідність фінансової системи [232]. Важливим чинником науковці визначають ринок нерухомості, оскільки він має вплив на кредитний ризик банків, оскільки значна частина їхнього кредитного портфеля пов'язана з позиками на нерухомість, що не є високоліквідними активами [145; 190]. Якщо ринок нерухомості нестабільний і ціни на нерухомість знижуються, існує ризик збільшення прострочених платежів і зростання невиконаних платежів та банкрутства.

Серед соціально-політичних чинників важливим для забезпечення фінансової стабільності є політична стабільність і консенсус [164]. Оскільки їхня відсутність може призвести до невизначеності, викликати панічні настрої населення, як наслідок, відбудеться наростання суспільної недовіри до фінансового сектору, що матиме вплив на стабільність валютного ринку, депозитні вклади та відобразиться на цінах на фінансові активи.

Серед інших соціально-політичних чинників також виокремлюють рівень безробіття в суспільстві та соціальну захищеність населення. Так, високий рівень безробіття та недостатність соціального захисту можуть призвести до соціальної напруги, підвищити сприйняття нерівності, що негативно вплине на стабільність домогосподарств [277; 330].



Рисунок 1.2 – Перелік ендогенних чинників впливу на фінансову стабільність

Джерело: розроблено автором.

Чинником, що є важливим для українського суспільства, є корупція [330]. Наявний високий рівень корупції створює передумови для недовіри в суспільстві до державних фінансових інституцій і фінансової системи, що спричиняє зниження економічної активності, розвитку тіньової економіки та може похитнути стабільність фінансового сектору.

До переліку поведінкових чинників було віднесено наявний рівень суспільної довіри / недовіри до фінансового сектору [296; 211; 40; 244], оскільки він впливає на споживацьку поведінку, схильність до заощаджень, культуру платежів, забезпечує належний рівень ліквідності банківської системи, інвестування та відповідає за ефективну взаємодію реального та фінансового секторів економіки [152]. Ще одним поведінковим чинником є платіжна дисципліна та податкова мораль [330]. Рівень виконання податкових обов'язків та ставлення до сплати податків у суспільстві відображається на стійкості Державного бюджету та можливостях фінансування програм. Крім того, цей чинник впливає на рівень сприйняття корупції та сприйняття нерівності [152]. Наступним чинником впливу на фінансову стабільність є споживча поведінка [144; 210; 336]. Поведінка споживачів і бізнесу, їхні очікування щодо майбутньої економічної ситуації впливають на рівень витрат та інвестицій. Крім того, впливовим чинником є сприйняття нерівності в суспільстві [152; 150]. Високий рівень нерівності та негативне сприйняття цієї нерівності можуть створювати напруженість, невдоволення та соціальну нестабільність [229], що може викликати недовіру до фінансового сектору та держави, збільшення соціальної відсіченості та нерівності в доступі до фінансових послуг. Схильність до паніки може призвести до негативних дій учасників фінансового сектору, які сприяють недовірі та створенню штучних кризових ситуацій і спекуляцій [152; 225]. Наслідками можуть бути різкі коливання валютних курсів, зміна цін на активи на фінансових ринках і падіння ліквідності банківської системи. Важливо підкреслити, що паніка підсилюється сучасними засобами спілкування та соціальними мережами, де інформація може поширюватися швидко й без перевірки. Важливим чинником є сприйняття корупції, тобто не сам рівень корупційності, а те, як населення оцінює його [152]. Якщо державні фінансові інституції відомі корупційними скандалами або неправдивою звітністю, це може призвести до недовіри громадян та інвесторів, як наслідок, знизиться податкова мораль і зросте напруга в суспільстві [314], а економічні суб'єкти будуть уникати взаємодії з фінансовими установами.

Фінансова грамотність відіграє значну роль у забезпеченні фінансової стабільності, громадяни з вищим рівнем фінансової грамотності краще розуміють, як ефективно керувати своїми грошима, можуть аналізувати ризики та вигоди, краще розуміють різні фінансові продукти та послуги, такі як інвестиції, пенсійні рахунки, страхування, що дозволяє підтримувати певний рівень довіри до них [275]. Важливим аспектом забезпечення фінансової стабільності є підтримання не лише довіри до фінансового сектору, а й довіри до уряду [152; 268]. Маючи високий рівень довіри до уряду, суспільство з більшою вірогідністю буде вірити, що державні органи діють в інтересах фінансової стабільності та здатні реагувати на потенційні кризи, що сприятиме підзвітності та прозорості.

Механізм забезпечення фінансової стабільності в Україні закріплено у Стратегії макропруденційної політики 2020 [319], основною кінцевою метою якої є саме досягнення фінансової стабільності, що є передумовою сталого економічного зростання. Так, забезпечення фінансової стабільності передбачає на першому етапі виявлення ризиків за допомогою моніторингу проаналізованих вище індикаторів, проведення стрес-тестування, аналізу фінансово-промислових груп і якісного аналізу. Наступним кроком НБУ на основі попереднього етапу має бути підбирання відповідного інструменту для попередження та знешкодження ідентифікованих ризиків. Обов'язковим є наступний етап, що полягає в безпосередньому реагуванні НБУ на виявлені ризики за допомогою: попередження учасників фінансового ринку, інших регуляторів, органів влади, громадськості про ризики для фінансової стабільності та/або запровадження макропруденційних інструментів, визначених на попередньому етапі. Кінцевим етапом є оцінювання впливу макропруденційної політики, тобто збирання та аналіз результатів застосування обраних інструментів, щоб чітко розуміти всі ефекти.

Відповідно до визначених системних ризиків і шести базових проміжних цілей у Стратегії макропруденційної політики 2020 року [319] описано орієнтовний перелік інструментів для забезпечення фінансової стабільності,

водночас перелік за необхідності може бути розширений. У межах недопущення надмірного зростання обсягів кредитування встановлюють вимоги до капіталу за результатами проведення стрес-тестування, буфер-консервації капіталу (поетапне збільшення до 2,5 %), додаткові ваги ризику для окремих типів кредитів, регуляторні вимоги до розрахунку пруденційних резервів (мінімальні рівні параметрів PD та LGD), створення Кредитного реєстру НБУ. Для недопущення дефіциту ліквідності застосовують нормативи коефіцієнтів покриття ліквідністю за всіма та окремо в розрізі кожної валюти й коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR). З метою недопущення концентрації ризиків використовують обмеження концентрації великих кредитних ризиків (максимальна сума кредиту, яку банк може видати одному контрагенту чи групі пов'язаних між собою осіб, становить 25 % регулятивного капіталу) та обмеження щодо кредитів пов'язаним із банком особам (не більше ніж 25 % регулятивного капіталу). У межах обмеження впливу викривлених стимулів НБУ застосовує інструменти капіталу, додаткові вимоги до ліквідності системно важливих банків, сприяє реалізації стратегії розвитку державних банків і надає рекомендації для посилення управління ризиками. Забезпечення стійкої фінансової інфраструктури здійснюють за допомогою застосування посиленого оверсайту головних елементів платіжної інфраструктури та підвищення стійкості платіжних систем центрального банку (СЕР НБУ, ПРОСТІР). Останньою проміжною метою макропруденційної політики, що доповнює список базових цілей, є зниження доларизації фінансового сектору. Для досягнення зазначеної цілі НБУ застосовує підвищені значення PD та LGD для кредитів в іноземній валюті, коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) в іноземній валюті, заборону валютних кредитів для домогосподарств, обмеження відкритої валютної позиції, вимоги до перебалансування валютної структури кредитного портфеля за результатами стрес-тестування банків і підвищену норму резервування за валютними депозитами.

Отже, аналіз забезпечення фінансової стабільності в Україні довів, що НБУ застосовує різноманітні механізми та інструменти для досягнення мети макропруденційної політики, водночас інструменти враховують виключно економічні чинники, не беручи до уваги поведінку суб'єктів економічних відносин. Так, зміст оновленої Стратегії Національного банку України (2023 рік) [320] визначає забезпечення фінансової стабільності стратегічною метою НБУ, а зниження рівня довіри до НБУ та фінансових установ – основним із виявлених ризиків, що можуть вплинути на реалізацію цілей. Крім того, визначення фінансової стабільності, розроблене НБУ, також наголошує про можливість забезпечення фінансової стабільності виключно за умови існування довіри у фінансовій системі [244]. Зважаючи на вищеперераховане, а також описаний науковцями вплив поведінкових чинників на забезпечення фінансової стабільності [296; 211; 40; 152], можна зазначити, що поведінка суб'єктів економічних відносин, особливо явища наростання недовіри до фінансового сектору в суспільстві, потребують механізмів та інструментів із їхнього вивчення, попередження, регулювання та подолання.

1.2 Концептуальне дослідження економічного змісту суспільної недовіри та причин її виникнення

Суспільні відносини в економічному, соціальному, політичному та культурному житті характеризуються певною мірою довіри або/та недовіри. Контекст довіри та недовіри в соціально-економічних відносинах стає все більш важливим через трансформаційні процеси в суспільстві, кризові явища та потрясіння. Отже, наявна в суспільстві довіра чи недовіра стає каталізатором і може слугувати ресурсом макроекономічних та соціально-політичних змін. За відносно невеликий період часу довіра стала одними з найбільш значущих об'єктів наукових досліджень. Теоретичні та концептуальні засади дослідження феномену довіри можна простежити в роботах Ф. Фукуями [41], Дж. Акерлофа

та Р. Шиллера [2], Д. Стігліца [109], Т. Шеллінга [101], Р. ля Порта [121], Б. Барбера [10], П. Штомпки [113], Р. Шо [103], Р. Аксельрода [7], Р. Левицького та ін. [67]. Так, науковці визначали довіру як складову соціального капіталу [121; 94; 48], економічні очікування суб'єктів [1; 67], упевненість у надійності іншого [208]. Варто зазначити, що якщо довірі приділено значну увагу наукової спільноти, то вивчення концепту недовіри є поза фокусом наукових досліджень.

У межах вивчення довіри науковці виокремлювали поняття недовіри як хворобливий стан суспільства, у якому панує підозра та ворожість, що заважає розвитку та задоволенню потреб громадян [76]. Ф. Фукуяма вважав суспільну недовіру причиною економічної відсталості та рецесії [41]. На думку Р. Шо, недовіра стала особливо небезпечною з розвитком конкурентної економіки, оскільки негативно впливає на конкурентоспроможність та ефективність управління у стресових умовах [103]. Польський соціолог П. Штомпка [113] є автором поняття «синдрому недовіри», яке виникає в умовах невизначеності та неконтрольованості. Також він порушує дискусію користі довіри, зазначаючи, що необґрунтовано високий рівень довіри негативно відображається на розвитку суспільства, тоді як низька недовіра є основою раціональності, контролю та підзвітності в демократичному суспільстві. О. Хижняк [331] розглядає недовіру в емоційному, когнітивному та міжкультурному аспектах, пов'язуючи досліджене поняття з усвідомленням ризиків, страхом, обережністю та небезпекою. Автор наголошує на тому, що предмет довіри та недовіри не можна ототожнювати, оскільки довіру зазвичай вважають очікуванням чогось позитивного, блага чи виграшу, низьку довіру можна вважати побоюванням не отримати це благо, а ось недовіра пов'язана з очікуванням програшу та невдачі.

Отже, у науковому просторі з роками було сформовано дискусію трактування недовіри та її ролі у функціонуванні та розвитку соціально-економічних систем. Існує думка, що недовіра – це лише певний рівень довіри (перший підхід), частина науковців розглядають її як окреме явище, протилежне до концепції довіри (другий підхід), деякі дослідження

наголошують на співіснуванні довіри та недовіри одночасно (третій підхід). Інший напрям досліджень пов'язаний із визначенням позитивного впливу довіри на розвиток системи та недовіри, яка, з одного боку, є джерелом появи дисбалансів і диспропорцій, а з іншого – каталізатором дієздатності системи [113].

Рання наука розглядала концепції довіри та недовіри як зміну одного явища, за такого підходу високу довіру розглядають як низьку недовіру і, навпаки [98]. Отже, довіра та недовіра є проявами одного концепту довіри. Такий підхід застосовують науковці, які досліджують довіру / недовіру як психологічну категорію.

Когнітивні дослідження розглядають довіру та недовіру як два окремих протилежних явища, що є в межах одного континууму [15]. Тобто поняття «довіра» та «недовіра» є антитезами, створюючи відносини між поняттями «або/або» (рис. 1.3). В. Куриляк, розглядаючи поведінку економічних суб'єктів, також схильна розглядати континуум довіри / недовіри. Вона зазначає, що для економічної системи критичним або переломним моментом є зміна ситуації, що змушує суб'єкт опинитися в точці біфуркації та схилитися до довіри або недовіри [209]. Континуум довіри / недовіри А. Кроувеля та К. Абтса розглядає такі п'ять ставлень громадян до уряду: упевненість (confidence); довіра (trust); скептицизм (skepticism); недовіра (distrust); цинізм-відчуження (cynicism-alienation). Скептицизм описують як стримане ставлення, коли як довіра, так і недовіра відсутні [63]. Деякі автори називають цей стан бездовір'ям (mistrust) – стан низької довіри й низької недовіри [66; 81]. Польський вчений П. Штомпка розглядає континуум довіри та виокремлює його складові як окремі поняття, що заслуговують інтерпретації [113]. Поняття «недовіра» (distrust) за П. Штомпою – це негативні очікування, які виникають коли суб'єкт не довіряє іншій стороні, тобто він очікує від неї шкідливих і невігідних для суб'єкта дій [113]. На рисунку 1.3 візуалізовано трактування концепції континууму довіри / недовіри, побудоване на основі попередніх досліджень.

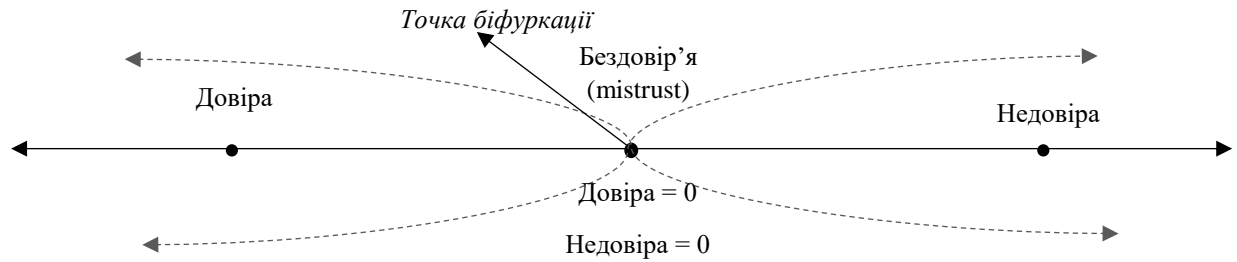


Рисунок 1.3 – Континуум довіри / недовіри

Джерело: побудовано автором на основі узагальнення [113; 15–81].

Прихильниками другого підходу є Д. Макнайт і Н. Червані, вони розглядають відмінність довіри та недовіри з погляду фундаментальної диспозиції, тобто довіра та недовіра є окремими конструктами, які є протилежними одна одній [78]. Автори зазначають, що якщо б недовіра була тим же самим, що й низька довіра, це означало б, що довіра та недовіра є рівнями одного явища (перший підхід). Так, схильність довіряти трактують як готовність бути залежним і взяти ризик від суб'єкта довіри, тоді як недовіру розглядають як неготовність бути залежним від іншої сторони. Б. Барбер визначав недовіру як протилежність довіри: раціонально обґрунтовані очікування, покладені на іншу сторону зобов'язання, не будуть виконані [10]. Отже, протилежністю довіри є її відсутність, а не недовіра і, навпаки, протилежністю недовіри є відсутність недовіри.

Більш пізні дослідження розглядають поняття «довіра» та «недовіра» як окремі концепції, що можуть співіснувати. Так, вагомий внесок у дослідження концепції недовіри зробили Р. Левіцький, Д. Макалістер і Р. Біс, вивчаючи відносини на інституційному рівні [67]. Вважають, що вони започаткували нову течію в дослідженнях недовіри та породили дискусію співіснування довіри та недовіри. Дослідники зазначають, що біполярний підхід до визначення довіри-недовіри є неможливим у сучасних «мультиплексних» відносинах, а тому довіра й недовіра не є протилежними кінцями одного континууму, а є окремими, проте пов'язаними поняттями [67].

Р. Левіцький, Д. Макалістер і Р. Біс визначають недовіру як негативні очікування недобросовісності та шкідливої поведінки від довірчого суб'єкта [67]. Автори описують довірчі стосунки за допомогою аналогії з фізикою, указуючи на їхній стан «квазістаціонарної рівноваги». Посилаючись на цей підхід, Р. Левіцький, Д. Макалістер і Р. Біс пропонують чотири стани співіснування довіри та недовіри [67]. Як зазначають Г. Джонс і Дж. Джордж, такий підхід до тлумачення понять «довіра» і «недовіра» характерний переважно для когнітивного зображення довіри, однак він ураховує емоції та афективні реакції [58]. Чотири стани співіснування довіри та недовіри зображено на рисунку 1.4.



Рисунок 1.4 – Прототипи співіснування довіри та недовіри

за Р. Левіцьким, Д. Макалістером і Р. Бісом

Джерело: побудовано на основі [67].

Перший квадрат характеризується низькою довірою / низькою недовірою – це позиція, коли сторона залишається байдужою та не має жодних суджень щодо можливих вигравів або ризиків. Проте з часом можлива зміна позиції на основі накопичення досвіду та знань про суб'єкт довіри.

Другий квадрат описує високу довіру / низьку недовіру – це позиція, коли сторона має сприятливі очікування та відсутність підозр. Такі відносини є основою для продуктивної співпраці, особливо коли сподівання справджуються.

Третю позицію низької довіри / високої недовіри описано як очікування програшу та скритого мотиву. Побудувати продуктивні відносини майже не можливо.

Четвертий квадрат характеризується високою довірою / високою недовірою – це позиція, у якій сприйняття сформовано позитивним і негативним досвідом. У деяких аспектах стосунків цей досвід дає підстави для позитивних очікувань і довіри, а в інших ситуаціях негативні очікування призводять до небажання довіряти.

Останні дослідження з концептуалізації недовіри наголошують на необхідності розширення концепції довіри, включаючи в неї, крім довіри й недовіри, ще бездовір'я (mistrust) як окрему категорію [113; 66–18]. У когнітивному описі довіри Р. Хардіна [51] є стан незнання, у якому немає ні довіри, ні недовіри. П. Ленард розділяє бездовір'я та недовіру, наголошуючи, що перша – це обачливе ставлення до інших, такий суб'єкт буде ставитися до взаємодії з критичним мисленням, а друге – це підозріле або цинічне ставлення до інших [66]. Дж. Сітрін і Л. Стокер [23] вважають, що бездовір'я – це сумніви щодо надійності та добросовісності іншої сторони. Водночас недовіра є впевненим переконанням у ненадійності. Також науковці вважають, що бездовір'я підтримує ефективність уряду, розвиває демократичні процеси та стимулює підзвітність [128].

Термін «безвір'я» (mistrust) П. Штомпка пропонує використовувати для нейтрального сприйняття, коли суб'єкт відносин не схильний ні до довіри, ні до

недовіри. Безвір'я є тимчасовою, проміжною фазою процесу побудови / порушення довіри, коли втрачено колишню довіру або розсіялася колишня недовіра [113].

Отже, зважаючи на проаналізовані вище дослідження, можна зазначити, що вирішення дискусії про зв'язок довіри та недовіри є надзвичайно важливим для внутрішньодержавних сценаріїв розвитку економіки. Водночас кожний із підходів дослідження зв'язку між поняттями має низку обмежень.

Недоліком першого підходу, що ідентифікує довіру / недовіру як одне явище, є проблема впливу на рівень довіри / недовіри, що сформувався в суспільстві. Оскільки якщо довіра та недовіра є різними рівнями одного явища, то вони не вимагають різних стратегій для управління та впливу. Проте якщо недовіра є окремим явищем (другий і третій підходи), то вона вимагає ідентифікації окремих важелів її зниження та подолання, що не обов'язково матимуть вплив на довіру.

Недоліком другого підходу є розрізненість наявної методології до оцінювання рівня довіри та недовіри, що обчислюється за допомогою суспільних опитувань. Якщо довіра та недовіра є окремими поняттями, то таке поняття як «баланс довіри» (різниця між тими, хто довіряє та недовіряє) не може використовуватися. Тобто якщо визначають показник довіри, то запитання до респондента має звучати: «Якою мірою ви довіряєте... (особі, інституції та ін.)?», натомість визначаючи рівень недовіри: «Якою мірою ви не довіряєте... (особі, інституції та ін.)?». Проте наявні опитування Центру Разумкова (показник балансу довіри / недовіри) [258], Фонду «Демократичні Ініціативи» імені І. Кучеріва (показник балансу довіри / недовіри) [257], Trading Economics (Індекс довіри споживачів (Consumer Confidence Index)) [250], Edelman (Барометр довіри (Trust Barometer)) [249] та ін. не розглядають можливості обчислювати довіру та недовіру як окремі явища, а отже, ідентифікувати рівень наявної недовіри на практиці надзвичайно складно.

Отже, на сьогодні існує чимала кількість вітчизняних і міжнародних моніторингових проєктів, які висвітлюють основні зміни довіри населення до

різних інституцій, зокрема враховують довіру до банківських інституцій та економічні очікування громадян. Узагальнення інформації про наявні опитування подано в таблиці 1.4. Аналізуючи систематизовані моніторингові проекти, варто відмітити, що, незважаючи на велику кількість наявних опитувань, більшість із них не охоплюють Україну. Крім того, не всі дані моніторингових проектів щорічно публікують у відкритому доступі. Українські дослідження рівня довіри до фінансового сектору охоплюють виключно банківський сектор. Додатковою складністю є аналіз динаміки змін явища, оскільки відсутня систематичність проведення досліджень та уніфікованість методологій.

Таблиця 1.4 – Міжнародні моніторингові та вітчизняні проекти, що використовують для дослідження довіри до фінансового сектору

Назва показника	Оновлення інформації	Охоплення	Кількість респондентів	Напрямок
<i>Міжнародні моніторингові проекти</i>				
Trust Barometer (Edelman) [249]	Кожен рік	28 країн	33 000 осіб	Довіра до бізнесу, державної влади, ЗМІ, недержавних організацій
The World Value Survey, WVS [131]	Кожні п'ять років	120 країн	76 897 осіб	Міжособистісна довіра, довіра до церкви, армії, ЗМІ, профспілок, поліції, суду, державної влади, політичних партій, парламенту, недержавних організацій, банків та ін.
European Value Survey, EVS [34]	Кожні дев'ять років	47 країн	70 000 осіб	Міжособистісна довіра, довіра до церкви, армії, ЗМІ, профспілок, поліції, суду, державної влади, політичних партій, парламенту, недержавних організацій, банків та ін.

Продовження таблиці 1.4

Назва показника	Оновлення інформації	Охоплення	Кількість респондентів	Напрямок
Consumer Sentiment Index; Index of Consumer Expectations (University of Michigan) [111]	Щомісячно	США (49 штатів)	10 000 осіб	Фінансове благополуччя та впевненість у майбутньому домогосподарств
<i>Міжнародні моніторингові проекти</i>				
Business Climate Index (IFO Institute) [54]	Щомісячно	Німеччина	9000 фірм	Поточна ситуація та бізнес-очікування компаній виробничого сектора, будівельної галузі, оптової та роздрібною торгівлі і сфери послуг
Consumer Confidence Index, CCI (The Conference Board) [114]	Щомісячно	60 країн	3000 осіб щомісячно з кожної країни	Фінансове благополуччя та впевненість у майбутньому домогосподарстві
Consumer confidence index, CCI; Business confidence index, BCI (OECD) [14]	Щомісячно	38 країн	1200 осіб і 100 приватних компаній із кожної країни щомісячно	Бізнес-очікування компаній, фінансове благополуччя та впевненість у майбутньому домогосподарств
Ukraine Consumer Confidence Index; Ukraine Business Confidence Index (Trading Economics) [250]	Щомісячно	196 країн	1000 осіб із кожної країни щомісячно	Фінансове благополуччя та впевненість у майбутньому домогосподарств і бізнесу
Confidence in Financial Institutions (Gallup World Poll) [42]	Щомісячно (інформація не є публічною)	160 країн	Залежить від країни та періоду	Довіра до фінансових інститутів
<i>Українські моніторингові проекти</i>				
Довіра до НБУ та довіра до комерційних банків (Центр Разумкова) [258]	1–2 рази на рік	Україна	2016 осіб залежно від року	Довіра до соціальних інститутів

Продовження таблиці 1.4

Назва показника	Оновлення інформації	Охоплення	Кількість респондентів	Напрямок
Довіра до банків (Національна академія наук України, Інститут соціології) [324]	2002–2012 рр. кожні 2 роки; з 2012 року щорічно	Україна	1800 осіб	Суспільна мораль, конфлікти й довіра

Джерело: систематизовано автором.

Також варто зауважити, що наведені в таблиці 1.4 проєкти можуть лише опосередковано описувати наявний рівень недовіри до фінансового сектору в суспільстві, оскільки відображають упевненість у майбутньому домогосподарств і бізнесу, їхню довіру до певної інституції чи послуги, проте не транслюють рівень недовіри до фінансового сектору загалом у фінансовій системі.

Недоліком третього підходу дослідження зв'язку між концептами довіри та недовіри є складність ідентифікації ситуацій на практиці, коли довіра та недовіра співіснують. Тобто автори розглядають чотири сценарії співіснування концептів, проте віднесення певної реальної події до одного з чотирьох прототипів є майже неможливим.

Проте варто зазначити, що саме другий підхід континууму довіри має найбільше прихильників у науковому просторі, що використовують дослідники для обчислень та ідентифікації рівня довіри в суспільстві. Саме тому пропонуємо розглядати недовіру в межах континуумної концепції, тобто довіра та недовіра є двома протилежностями явищами, що є в межах одного континууму, водночас довіра означає відсутність недовіри, а не її низький рівень і навпаки. Варто зазначити, що оскільки довіру та недовіру розглядають як окремі явища, то вони мають різні характеристики та вимагають різних механізмів впливу на них. Крім того, ми погоджуємося з необхідністю розширення широкої концепції довіри та включення в неї бездовір'я як окремої

категорії. Інтерпретацію трактування зв'язку між поняттями «довіра», «недовіра» та «бездовір'я» запропоновано на рисунку 1.5.

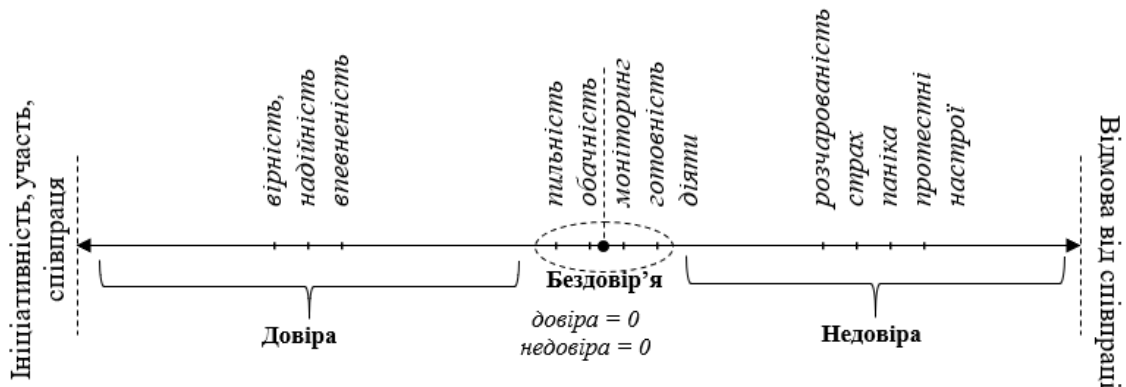


Рисунок 1.5 – Теоретичні засади співвідношення довіри та недовіри

Джерело: розроблено автором.

Отже, як бачимо з рисунка 1.5, континуум довіри та недовіри зображено як перехід між трьома окремими явищами, що мають різні характеристики, водночас довіра та недовіра перестають існувати в момент їхнього наближення до нуля. Коли довіру чи недовіру було зруйновано або в суб'єкта немає достатньо досвіду чи інформації з приводу іншої сторони, то настає бездовір'я, яке характеризується пильністю, обачністю, підвищеним моніторингом і готовністю діяти – зробити вибір у бік довіри чи недовіри. Проявом недовіри на початкових стадіях є розчарування та страх, далі в суб'єкта можуть виникнути паніка, що переросте у відчуття протесту. Результатом стійкої недовіри може стати відмова від співпраці із суб'єктом недовіри. Тоді як діяльність, заснована на довірі, характеризується впевненістю, надійністю та вірністю, а її наслідком є налагоджена співпраця між сторонами.

Н. Луман (Luhmann) вважає, що одна й та ж сама об'єктивна ситуація може призвести до рішення довіряти чи не довіряти через вибіркоче використання доказів і підказок, викликане особистими характеристиками та поведінковими моделями суб'єкта [73]. Зі свого боку, П. Штомпка у своєму дослідженні розглядає «підстави довіри», які трактуються з урахуванням трьох

виділених рівнів – реляційного, психологічного та культурного [113]. У першому випадку довіра ґрунтується на епістемологічній основі – оцінюванні інформації, чи можна довіряти, чи заслуговує довіри інша сторона. Довіра як психологічна якість індивіда будується на особистому досвіді, пов'язаному із соціалізацією, попередніми відносинами в соціальних групах (сім'я, школа, робота). Проте особливої уваги заслуговує культурний рівень, що передбачає генеалогічну основу колективного та історичний досвіду суспільства, оскільки в культурах переважальний досвід акумулюється та кодифікується у правила. Переважання позитивного досвіду з роками трансформується в культуру суспільної довіри і, навпаки, повторення негативного досвіду в певній культурі формує усталену суспільну недовіру як масове явище. Досліджуючи демократичні процеси в Європі, автор вважає, що для всіх посткомуністичних країн є характерним «синдром недовіри» до системи управління, оскільки населення тривалий час жило у стані нормативного хаосу, радикалізму та секретності [113].

У різних сферах життя суспільства недовіра може бути в політичній, економічній чи ідеологічній формі. Саме тому основним завданням теоретичного дослідження суспільної недовіри є виявлення конкретно-історичних причин виникнення та каналів розповсюдження цього явища.

Тригером досліджень впливу поведінкових аспектів на розвиток фінансового сектору та вивчення економічного змісту суспільної недовіри стала світова фінансова криза 2008 року. Проте закладання основ поведінкової економіки відбулося набагато раніше. Проведені міждисциплінарні дослідження в сучасній економічній думці підштовхнули науковців до більш реалістичного розуміння поведінки індивідів і передумов ухвалення рішень в економічній сфері. Так, вагомий внесок у розвиток вивчення когнітивних та емоційних характеристик ухвалення рішень і їхнього впливу на економічні зміни було зроблено А. Маршаллом [75], Г. Беккером [12], Т. Вебленом [130], Дж. Акерлофом та Р. Шиллером [2], А. Тверські [123] та Д. Канеманом [59].

Теорія «іраціонального початку» або «тваринного духу» («Animal Spirits») нобелівських лауреатів 2001 та 2013 років Дж. Акерлофа і Р. Шиллера пропонує розуміння того, як людська психологія впливає на економіку та як керує фінансовими ринками [2]. Ця теорія є якоюсь мірою продовженням праці «тваринних інстинктів» Дж. Кейнса, відповідно до якої саме іраціональна поведінка економічних суб'єктів спричиняє економічні кризи та соціальні проблеми [60]. Дж. Акерлоф і Р. Шиллер виділяють п'ять проявів «тваринного духу», що порушують досконалість механізму ринкової економіки: впевненість, почуття справедливості, корупція та недобросовісність, грошова ілюзія та сприйнятливість до історій інших. Так, першим виявом іраціонального початку є впевненість, яку описано як довіру або повну віру. Отже, автори майже прирівнюють за змістом довіру та впевненість. У контексті вивчення недовіри варто звернути увагу на ще один «тваринний дух», а саме на сприйнятливість історій. Цей чинник описує «заразність» негативного чи позитивного досвіду для суб'єктів фінансового ринку. Автори зазначають, що розрахунки для визначення коефіцієнта заразності під час епідемій оптимізму чи песимізму варто застосовувати і для прогнозування розповсюдження довіри чи недовіри на фінансових ринках [2].

Нобелівський лауреат, економіст Дж. Стігліц стверджував, що фінансова криза 2008–2010 років виникла внаслідок катастрофічного зниження довіри, а точніше, саме недовіра до фінансових ринків забезпечила глибину та тривалість кризи [109]. Розглянемо, як описують зв'язок фінансової кризи та недовіри дослідники в додатку А (табл. А.2).

Отже, фінансова криза 2008–2009 рр. продемонструвала важливість досліджень природи довіри та недовіри, передумов виникнення та інструментів впливу на неї. Так, довіру / недовіру до фінансового сектору почали розглядати на міжособистісному (відносини «клієнт – менеджер», «менеджер і фінансова установа»), інституційному (до НБУ, комерційних банків, страхових компаній, інших фінансових установ) та системному (до банківської системи, страхового ринку та фінансового сектору загалом) рівнях [308–105].

К. Енью та Х. Сехон [33] вивчали довіру до фінансових послуг на міжособистісному рівні (клієнт і банк). Автори трактували довіру як готовність людини прийняти вразливість на підставі позитивних очікувань щодо намірів або поведінки іншого в ризиковій ситуації. У цьому визначенні довіри відносини розглянуто в контексті взаємозалежності двох сторін і передбачуваного ризику. Зі свого боку, ризик означає, що обидві сторони усвідомлюють, що інша сторона поводитиметься несприятливо для них, отже, може завдати шкоди, що призведе до недовіри.

Недовіру до фінансового сектору розглянуто й на інституційному рівні. Так, споживачі з певним рівнем довіри очікують, що фінансові установи не будуть поводитися опортуністично щодо них, навіть якщо для цього є інтерес і можливість [85]. Д. Гамбетта наголошує, що недовіра до фінансових установ є вірою в гірші наміри та обман із боку фінансових установ [43].

Ф. Тонкісс зазначає, що припинення міжбанківського кредитування – це не стільки втрата довіри, скільки недовіра. За відсутності надійної інформації з приводу платоспроможності та кредитного ризику іншого банку банк-позикодавець не має раціональної основи для ухвалення рішення щодо кредитування, тому не може бути впевненим у його спроможності погасити кредит, а кредитування відбувається в умовах підвищеного ризику [118]. Проте в іншому разі, коли є достовірна інформація, що банк-позичальник приховує дані про свої резерви капіталу чи вартість активів або не є платоспроможним, то це свідчить про його ненадійність, що дає раціональні підстави для недовіри, а тому в кредитуванні відмовляють.

У дослідженні Т. Хансена було виявлено, що системна довіра впливає на зв'язок між трьома незалежними клієнтськими змінними «фінансове здоров'я», «фінансові знання» та «задоволеність банківськими послугами». Фінансовий стан, фінансові знання та задоволеність позитивно впливають на довіру до установи, тоді як люди з низькими показниками цих змінних не довіряють банківським установам і не користуються фінансовими послугами, побоюючись фінансових втрат [50].

Проте через фінансову кризу недовіра до банківської системи та фінансових установ зросла в багатьох країнах [53; 55]. Оскільки суспільну довіру було порушено, а в країнах світу панувала недовіра до фінансового сектору на всіх рівнях, то це призвело до зростання наукових пошуків дослідження суспільної недовіри як економічної категорії та механізмів її подолання.

Отже, аналіз чинних підходів до трактування понять «довіра» та «недовіра» дав нам змогу зрозуміти, що недовіру потрібно розглядати як окреме явище в континуумі довіри / недовіри. Водночас потрібно враховувати, що недовіра здатна набувати характеристик масового явища та формувати усталену поведінку в суспільстві певної культури з приводу ставлення до тих чи інших суспільних інституцій і рішень регуляторів. Крім того, суспільну недовіру до фінансового сектору варто розглядати на всіх рівнях її прояву (міжособистісному, інституційному та системному), оскільки її подолання набуває особливої значущості в умовах невизначеності та криз. На підставі цього можна запропонувати власне визначення суспільної недовіри до фінансового сектору – когнітивно-емоційне явище, що пов'язане зі стійким переконанням суспільства певної культури, території чи країни в небезпеці взаємодії з фінансовими установами, урядовими фінансовими політиками та фінансовими продуктами на всіх рівнях, що містить раціональні судження про недоліки та ризики фінансової системи, а також відчуття розчарованості, страху та паніки, що виникають у відповідь на негативний досвід або сприйняття фінансової нестабільності, що підкріплюються через соціальні комунікації та медіа. Наслідком такої недовіри є зниження економічної активності, скорочення інвестицій, зростання безробіття та занепад економічної системи загалом.

1.3 Особливості забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору

На сьогодні для України є характерною значна фінансіалізація економіки, а несприятливі тенденції у вигляді політичних криз, пандемії та війни посилюють дисбаланс у фінансовому секторі економіки. У таких умовах можна стверджувати про існування усталеної суспільної недовіри до фінансового сектору, подолання якої потребує проведення історично-часового аналізу її утворення та періодів зростання і спадання, а також ідентифікації причин її виникнення.

Розвиток фінансового сектору економіки залежить від ефективного перерозподілу фінансових ресурсів між окремими її галузями. Такий процес перерозподілу покладено на діяльність банківських і небанківських фінансових установ [183–328]. Як було зазначено раніше, недовіру до фінансового сектору потрібно розглядати на всіх рівнях і підсистемах. Саме тому пропонуємо провести ретроспективне дослідження суспільної недовіри до фінансового сектору економіки окремо для банківської та парабанківської системи фінансового сектору економіки.

За період існування незалежної України банківська система сформувалася як динамічна та прозора система фінансового ринку, чого не можна зауважити про небанківську (парабанківську) фінансову систему. Так, банківська система значно випереджає парабанківську за основними кількісними показниками (кількість установ, обсяги активів, питома вага активів у ВВП) [196]. Науковці відзначають надзвичайно високий рівень недовіри до небанківських фінансових установ (НФУ), що пов'язаний із недосконалістю регулювання ринку, непрозорістю механізмів обліку та оприлюднення інформації з боку держави, неорганізованістю ринку небанківських послуг, низьким рівнем фінансових знань громадян щодо спектра та характеру діяльності НФУ [143]. Важливою складовою з'ясування причин розвитку недовіри до небанківської фінансової системи є проведення

ретроспективного оцінювання становлення та розвитку ринку НФУ в Україні. Беручи до уваги специфіку функціонування небанківського сектору України, можна виділити такі етапи формування недовіри до нього, що зображено на рисунку 1.6.

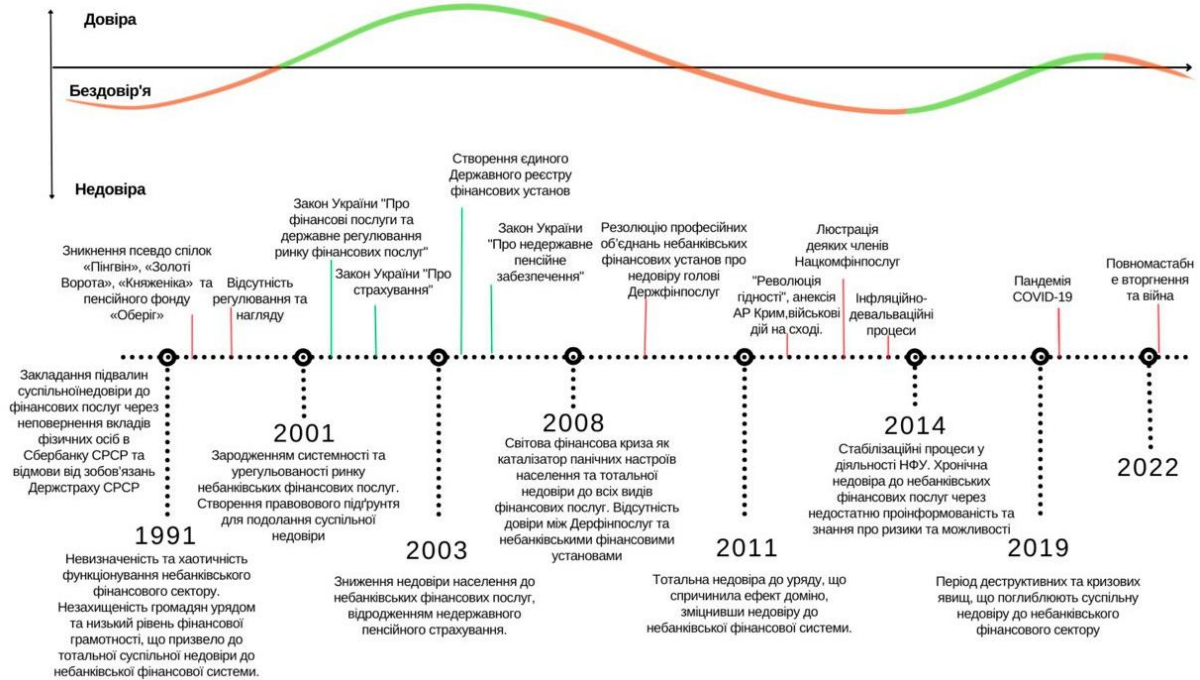


Рисунок 1.6 – Ретроспективне дослідження суспільної недовіри до небанківського фінансового сектору України

Джерело: побудовано автором.

Перший етап – 1991–2001 рр. Побудова основних фінансових інституцій в Україні в 1991 році відбувається на ґрунті глобальної суспільної недовіри до фінансових послуг, що вплинуло на небанківську фінансову систему. Причиною цього стало неповернення вкладів фізичних осіб у Сбербанку СРСР та відмова від зобов'язань Держстраху СРСР після проголошення Україною незалежності. Варто зазначити, що такий негативний досвід заклав підвалини недовіри до фінансового сектору, оскільки населення, що тривалий час було впевнене в надійності та платоспроможності Сбербанку СРСР, втратило свої заощадження. У перші роки незалежності, незважаючи на відсутність належного контролю, в Україні почали активно відкриватися страхові компанії

та кредитні спілки, причому до 2003 року в країні не існувало органу державного регулювання та нагляду для НФУ. Так, контроль за страховими організаціями частково здійснював «Укрстрахнагляд», проте його повноваження не охоплювали достатньою мірою діяльність страховиків [214]. Вимоги до статутного капіталу страхових організацій були надзвичайно ліберальні до 1996 року, і лише в 1999 році страхові компанії перейшли під відомство Міністерства фінансів України. Такі умови сприяли спочатку істотному збільшенню кількості страхових компаній, а потім їхньому масовому банкрутству через підвищення вимог до статутного капіталу.

Існування кредитних спілок (КС) у СРСР стало можливим лише з 1988 року, тому для населення України це була зовсім нова сфера фінансових послуг. Важливо відзначити, що систему кредитних спілок ніяк не контролювали на законодавчому рівні, а їхню реєстрацію проводили на рівні територіальних органів державної влади. Такі умови не сприяли підзвітності КС, тому фінансову звітність надавали лише 250 із 600 працівників КС (за 2000 р.), причому лише 102 з них були членами Національної асоціації кредитних спілок України [143]. Зі свого боку, громадяни проявляли певну наївність і фінансову безграмотність у сфері кредитування через відсутність належного досвіду. Результатом «сліпої» впевненості населення та відсутності державного регулювання стало утворення фінансових пірамід під виглядом кредитних спілок. Резонансним є зникнення псевдоспілки «Пінгвін» (м. Біла Церква), що обікрала більше ніж 10 тис. осіб. До фінансових пірамід також відносять такі КС: «Золоті Ворота» (м. Київ), «Офіцерський кредит» (м. Дніпро), «Княженіка» (м. Кременчук), їхня діяльність припала на 1993–2000 рр. [168].

Діяльність недержавного пенсійного страхування цього періоду також характеризується слабким регулюванням і наглядом. Фонди утворювали відповідно до Закону України «Про господарські товариства», ухваленого в 1991 р., або на основі ухваленого в 1993 р. Декрету Кабінету Міністрів України «Про довірчі товариства» [143], водночас їхня діяльність і повноваження ніяк не контролювалися на державному рівні. Науковці вважають, що це призвело

до того, що переважна більшість організацій ніяк не стосувалася пенсійного страхування [130]. Станом на 1996 рік із 4114 довірчих товариств лише 264 зберегли свій статус після ліцензування [143]. Після перевірок діяльності довірчих товариств у 1995 році в багатьох із них було виявлено ознаки шахрайської та злочинної діяльності. Найбільших грошових збитків було завдано недержавним пенсійним фондом «Оберіг», до складу якого входило близько 40 компаній. Варто зазначити, що шахрайство НФУ спричинило хвилю невдоволення та обурення населення, які проявились у мітингах і страйках у певних регіонах України.

Отже, функціонування небанківської фінансової системи 1991–2001 рр. характеризується невизначеністю та хаотичністю. Не маючи належного досвіду, економічні суб'єкти належали до фінансових послуг опортуністично, а той досвід, що був до проголошення незалежності, залишив негативний відбиток, а тому вони відчували страх щодо послуг НФУ. Як наслідок, шахрайські схеми та фінансові піраміди були підсилені слабким регулюванням, незахищеністю громадян урядом і низьким рівнем фінансової грамотності, що призвело до тотальної суспільної недовіри до небанківської фінансової системи, не залишаючи шансу для побудови належних когнітивних реакцій у суб'єктів і гідної фінансової поведінки. Унаслідок цього до кінця періоду економічні суб'єкти сформували стійку недовіру, побоюючись потрапити в руки шахраїв або фінансову піраміду, засуджували та панічно уникали співпраці з НФУ.

Другий етап – 2001–2003 рр. Цей етап можна вважати зародженням системності та урегульованості ринку небанківських фінансових послуг. Перевірки та мітинги 2000 років довели, що правова система була не готова до розвитку НФУ, саме тому було ухвалено низку законів, які б сприяли закладенню бази державної політики в цьому напрямку фінансових відносин. У 2001 році було ухвалено Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» [293], у якому було визначено повноваження, перелік послуг і функції фінансових установ. Цей документ дав

можливість створити Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України, яка в майбутньому ввійшла до складу державного органу регулювання діяльності НФУ. Також у 2001 році було затверджено Закон України «Про страхування» в новій редакції, відповідно до нього було змінено вимоги до статутного капіталу страхових компаній, для ризикових видів страхування – сума, еквівалентна 1 млн євро, для діяльності зі страхування життя статутний капітал мав бути не менше ніж 1,5 млн євро [291]. Такі нововведення дозволили відсіяти ненадійні страхові компанії та сприяли злиттю менших страховиків у потужні страхові організації, серед яких страхова компанія «Універсальна», що й до сьогодні входить у найкращі 10 страхових компаній України [233].

Отже, цей період характеризується спробами уряду в налагодженні системи державного регулювання та нагляду за ринками небанківських фінансових послуг. Це сприяло розсіянню недовіри до фінансового сектору, проте не сприяло побудові довіри, можна зауважити, що населення демонструвало бездовір'я до фінансового сектору, обачно користуючись фінансовими послугами, перевіряючи можливі ризики та загрози.

Третій етап – 2003–2008 рр. Цей період часу можна вважати етапом відбудови довіри населення до небанківських фінансових послуг. Уперше було створено орган центральної виконавчої влади, у компетенцію якого входило регулювання ринків фінансових послуг. Маючи достатньо повноважень і мотивації, Держфінпослуг впроваджувало дієві заходи у сферах захисту споживачів фінансових послуг, запобігання відмиванню коштів, отриманих злочинним шляхом, і співпраці з іншими відомствами для правової реформації ринків НФУ. Так, у 2003 було створено єдиний Державний реєстр фінансових установ, унаслідок чого відбулася їхня перереєстрація та ліцензування. Варто зазначити, що лише третина кредитних спілок отримала ліцензію на продовження діяльності. Зміни до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» 2003 року сприяли розвитку страхування життя як виду страхових послуг унаслідок віднесення до валових витрат страхових платежів

працівників підприємств [143]. Крім того, цей період характеризується відродженням недержавного пенсійного страхування після ухвалення Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» у 2004 році [287]. Зважаючи на негативний попередній досвід і недовіру до цього виду фінансових послуг, ухвалені в Законі положення чітко прописували механізми гарантування вкладів громадян.

Вжиті заходи сприяли наростанню суспільної довіри до небанківських фінансових послуг, громадяни почали почуватися захищеними та впевненими, а тому почали частіше довіряти свої кошти НФУ, що підтверджує статистична звітність за період 2003–2008 років. Так, обсяги активів кредитних спілок, страхових компаній і недержавних пенсійних фондів збільшилися з 21,71 млрд грн у 2004 році до 62,85 млрд грн у 2008 році [256].

Четвертий етап – 2008–2011 рр. Цей проміжок часу став викликом для світової фінансової системи, зокрема і для української. Світова фінансова криза 2008–2009 років стала каталізатором панічних настроїв населення та тотальної недовіри до всіх видів фінансових послуг. Цими роками відбулося значне погіршення показників діяльності НФУ [241] унаслідок зниження доходів економічних суб'єктів, девальвації національної валюти, зростання кількості безробітних і скорочення заробітних плат домогосподарства не були в змозі сплачувати відсотки за взяті раніше позики, а фінансові установи були на межі банкрутства та не мали змоги повернути кошти вкладників. Така ланцюгова реакція спричинила масову суспільну недовіру до фінансових установ. Крім того, у 2009 році відбулася перебудова управління Держфінпослуг, оскільки чинна структура наділяла надто широкими владними повноваженнями щодо нагляду за діяльністю НФУ одну особу.

У листопаді 2010 року було підписано Резолюцію професійних об'єднань небанківських фінансових установ про недовіру голові Держфінпослуг [298], у якій представники небанківських фінансових установ повідомили, що деякі посадові особи, зокрема В. О. Волга, не виконує своїх основних функцій і не сприяє оздоровленню фінансових ринків, а, навпаки, завдяки наявним

повноваженням тисне на НФУ, пригнічуючи здорову конкуренцію між фінансовими установами. Відсутність співпраці між регулювальним органом і фінансовими установами значною мірою дезорієнтували населення, підірвавши довіру як до Держфінпослуг, так і до НФУ. Протистояння Держфінпослуг і небанківських фінансових установ тривало. Так, працівники наглядової установи були задіяні в низці корупційних скандалів, а високопосадовці, зі свого боку, повідомляли у ЗМІ про неправомірну діяльність деяких фінансових установ. Наслідком таких дестабілізаційних процесів стало утворення слідчої комісії ВРУ щодо дослідження кризових явищ на ринку небанківських фінансових послуг [300].

Отже, можна зауважити, що цей період характеризується недовірою на всіх рівнях: недовіра громадян до НФУ, недовіра НФУ до Держфінпослуг і навпаки та недовіра ВРУ до Держфінпослуг та НФУ. Паніка та страх втратити кошти внаслідок світової фінансової кризи супроводжувалися хаотичністю в регулюванні ринками НФУ, що підсилювало та укоріняло недовіру до фінансового сектору.

П'ятий етап – 2011–2014 рр. Починаючи з 2011 року розпочинається післякризове відновлення, відбуваються позитивні зміни в динаміці показників економічного розвитку України, зокрема на небанківському фінансовому ринку. Збільшення активів НФУ відбулося на 14,3 % на кінець 2011 року порівняно з аналогічним періодом 2010 року [242]. У 2013 р. було збільшення кількості НФУ, їхня кількість налічує 2049 порівняно з 1979 установами 2011 року [273]. У 2012 році було змінено регулювальний орган влади на Нацкомфінпослуг. Керівництво утвореного органу продемонструвало новий підхід до державного регулювання, зосередившись на реформуванні державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг задля подолання недовіри до системи НФП та захисту інтересів споживачів. Проте така «відлига» тривала недовго, населення країни вважало тогочасну владу нездатною керувати країною та забезпечити гідне майбутнє, а тому вираженням недовіри до влади стала Революція гідності, що почалася у 2013 році та була

початком політичної кризи, за якою сталися такі події, як анексія АР Крим і розгортання військових дій на сході України. Зміни державного керівництва торкнулися й Нацкофінпослуг, так, у другому півріччі 2014 року комісія була частково «заморожена» та належно не здійснювала регулювання діяльності НФУ, оскільки деяких із її членів було «люстровано», а деякі, побоювшись, що їх спіткає така ж сама доля, пішли за власним бажанням.

Шостий етап – 2015–2019 рр. Унаслідок подій 2014 року серед членів колегіального органу Нацкомфінпослуг залишилася одна людина, тому до лютого 2015 орган не працював повною мірою, оскільки видачу ліцензій, реєстрацію фінансових установ було тимчасово припинено. Політична криза та військові дії на сході країни вплинули не лише на рівень урегульованості на небанківському фінансовому ринку, а й на економіку країни загалом (рівень падіння ВВП у 2015 році порівняно з 2013 роком становив 16 % [251]), що мало негативні наслідки для небанківського сектору. У зв'язку з ухваленням неефективних політичних рішень відбулося скорочення реальних доходів населення, а рівень інфляції та девальвації сягнув критично високого рівня. Як наслідок, збільшилася кількість неплатоспроможних фінансових установ, кількість страхових компаній скоротилася з 407 у 2013 році до 382 у 2015 р., така ж сама ситуація була і з кредитними спілками та недержавними пенсійними фондами, їхня кількість зменшилася на 40 та 9 установ відповідно [186].

Отже, кризові 2014–2015 роки довели тотальну недовіру до уряду, громадяни перебували у стані паніки та хаосу, що спричинило ефект доміно, зміцнивши недовіру до небанківської фінансової системи. Населення перебувало у стресовому стані, а тому, маючи негативний попередній досвід, економічні суб'єкти не наважувалися довіряти свої кошти фінансовим установам.

Проте після тотальної недовіри почалося поступове відновлення функціонування небанківського фінансового сектору, що характеризувалося стабілізаційними процесами в діяльності фінансових установ. Так, залежно від

виду фінансових послуг у період із 2015 до 2018 року, незважаючи на скорочення кількості установ, наявне збільшення їхніх активів та обсягів наданих послуг. Активи фінансових компаній за період 2015–2018 рр. зросли на 29497 млн грн (на 23,5 %), обсяги наданих послуг збільшилися на 50 747 млн грн у 2018 році, що на 42 % більше, ніж у 2015 році [256]. Схожу динаміку можна простежити й на ринку діяльності ломбардів. Незважаючи на те, що їхню кількість за цей період було зменшено через підвищення вимог до капіталу, кількість структурних підрозділів збільшилася на 24 % [177]. Негативним аспектом розвитку ломбардів є те, що це – індикатор макроекономічної нестабільності в країні та погіршення рівня життя населення, оскільки такий вид фінансових послуг задовольняє все більшу потребу населення у швидких коштах без перевірки кредитної історії.

Гірше розвивалися кредитні спілки та страхові компанії, обсяги надання послуг і суми активів майже не змінилися за досліджуваний період. Зі свого боку, науковці пов'язують застій у розвитку кредитних спілок із небажанням населення брати на себе зобов'язання та ставати членом спілки, а також із відсутністю системи гарантування вкладів у фінансові установи такого типу [177]. Через це економічні суб'єкти здебільшого роблять вибір у бік банків, оскільки банківська система є більш зрозумілою та безпечною, на думку громадян.

Отже, у період із 2015 до 2019 року на ринку небанківських фінансових послуг не було кризових явищ і потрясінь, проте це майже ніяк не вплинуло на подолання суспільної недовіри, як зазначають Н. Дребот, Я. Танчак і М. Миколишин, недостатня поінформованість і знання про небанківські фінансові послуги дають підстави для недовіри, а в умовах невизначеності зробити вибір на користь однієї з фінансових установ стає ще складніше [177]. І якщо про страхові компанії та ломбарди громадяни мають хоч якесь уявлення, то кредитні спілки є поза увагою, тому економічні суб'єкти відмовляються від співпраці з ними, проявляючи так свою недовіру.

Сьомий етап – 2019–2022 рр. Цей період характеризується деструктивними процесами в соціально-економічній системі, що мали значний вплив на функціонування фінансового сектору. Зазначимо, що для небанківського фінансового сектору в липні 2020 році було реалізовано та ухвалено закон про «спліт» – змінено головний регулювальний орган, Нацкомфінпослуг припинила своє існування, а повноваження регулятора ринку небанківських фінансових послуг перейшли до НБУ. Так, Національним банком було запропоновано перелік стратегічних документів, у яких описано стан і перспективи розвитку ринку НФУ в Україні (Білі книги) [253]. Основною метою реформування було створення гармонійно розвинутого небанківського сектору, забезпечивши перехід від секторальної моделі регулювання до інтегрованої. Така модель дозволила б, не обмежуючись виключно банками, запроваджувати вимоги щодо прозорості, надійності та ефективності на небанківський фінансовий сектор задля регулювання ринкової поведінки та захисту прав споживачів на фінансовому ринку, що мало б підвищити впевненість споживачів у надійності та прозорості та дало б можливість почуватися захищеними від майбутніх втрат. За період упровадження реформи було змінено ліцензійні умови для НФУ та ухвалено закон про колекторську діяльність, що зміцнило політику у сфері захисту прав споживачів [252].

Проте науковці визначають, що пандемія COVID-19 спричинила сповільнення реформування небанківського фінансового сектору, що проявилось у невиконанні планів у проектній діяльності НБУ [146] та, як наслідок, негативно вплинуло на довіру НФУ до нового регулятора.

Варто зазначити, що від запровадження карантину постраждав не лише процес реформування небанківського фінансового сектору, а й доходи населення (реальний ВВП, за підсумками 2020 року, скоротився на 4 %). Економічна криза, що виникла внаслідок пандемії, неоднозначно відобразилася на діяльності НФУ. Показники діяльності фінансових компаній покращились, незважаючи на те, що вони продемонстрували збиток у I кварталі вперше після понад двох років прибуткової діяльності. Так, кредитування банківськими

установами було скорочено, а підприємства не працювали повною мірою, тому економічні суб'єкти мусили звертатися до фінансових компаній задля отримання мікропозики. Ринок страхових послуг також майже не постраждав від наслідків пандемії COVID-19, якоюсь мірою страх перед хворобою змусив населення змінити своє ставлення до страхування, оскільки лікування від хвороби коштує дорого, а ризик заразитися був високий. Найбільше від впровадження карантину постраждали кредитні спілки, це позначилося на динаміці активів і якості кредитного портфеля [255].

Також протягом 2020–2021 років була переорієнтація громадян на цифрові фінансові послуги, водночас за показниками фінансової інклюзії небанківський сектор відстає від банківського, оскільки не має розвинутої цифрової інфраструктури.

Восьмий етап – 2022 рік. Незважаючи на відновлення небанківського фінансового сектору у 2021 році, повномасштабне вторгнення та війна, що почалася в лютому 2022 року, спричинила найбільшу соціально-економічну кризу за часи незалежності України, що похитнула довіру до небанківських установ зокрема. Падіння ВВП за 2022 рік становило 30,4 %, а рівень безробіття зріс на 16 % [251]. Небанківські фінансові установи зазнали значних збитків, оскільки попит на фінансові послуги скоротився, платоспроможність населення за зобов'язаннями знизилася, частина відділень припинила працювати через військові дії, а деякі з них опинилися в окупації, унаслідок цього відділення НФУ зазнали мародерства та розкрадання майна. Так, наприклад, кількість укладених договорів фінансовими компаніями за три квартали 2022 року знизилася у 2,8 раза порівняно з аналогічним періодом 2021 року, відповідно, знизився обсяг наданих послуг, а обсяг активів майже не змінився. На період воєнного стану втручання НБУ у діяльність НФУ було мінімізовано, заходи впливу за порушення майже не застосовуються, аби створити прийнятні умови для підтримання та функціонування НФУ.

Отже, сучасний період функціонування небанківського фінансового сектору є одним із найтяжчих за період існування ринку НФП в Україні,

нинішні деструктивні та кризові явища не сприяють подоланню суспільної недовіри до фінансового сектору, а, навпаки, поглиблюють її, оскільки більша частина населення перебуває у скрутному фінансовому становищі та не має можливості користуватися фінансовими послугами НФУ, а отже, не може сформувати належний рівень довіри чи недовіри. Крім того, економічні суб'єкти перебувають у постійному стресі, а страх втратити заощадження в період війни змушує відмовлятися від співпраці з фінансовими установами. COVID-19 та війна продемонстрували необхідність активної цифровізації фінансових послуг небанківського сектору, оскільки це значно зменшує ризики та сприяє впевненості та захищеності як населення, так і фінансових установ.

Банківська система відіграє головну роль у розвитку фінансового сектору, оскільки вона є основним постачальником фінансових послуг. Завдяки ефективному функціонуванню банківської системи здійснюється безперервне фінансування економіки, забезпечується ліквідність фінансових ринків, здійснюються міжнародні торговельні операції. Проте для банківської системи України є характерною суспільна недовіра, що особливо стає відчутною в періоди макроекономічної нестабільності та фінансових криз. Саме тому в розрізі вивчення недовіри до фінансового сектору пропонуємо провести ретроспективне дослідження етапів формування та причин виникнення суспільної недовіри до банківського сектору, що зображено на рисунку 1.6.

Перший етап – 1991–1996 роки. Аналогічно до небанківського фінансового сектору формування банківської системи України відбувається на фоні негативного досвіду втрати власних заощаджень у «Сбербанку СРСР». Протягом цього етапу відбувалася переорієнтація на ринкову економіку, цей перехід виявився значно складнішим, тому країну поглинула глибока соціально-економічна криза, подолання якої ускладнювала несформована інституційна система та відсутність державної грошової одиниці. Серед населення в досліджуваний період панували панічні настрої, відчуття хаосу та невизначеності, пов'язані з державотворчими процесами.

У період 1991–1992 років відбувалося поступове формування банківської системи України, було створено автономну дворівневу банківську систему та Національний банк України – центральний банк держави. Крім того, було проведено перереєстрацію та реорганізацію комерційних банків. Як наслідок, до 1995 р. в Україні було зареєстровано 230 банків, з яких два банки були державної власності «Ощадний» та «Укрексімбанк» [192]. Саме в державних банках було зосереджено найбільше клієнтів та операцій через наявні попередження в суспільстві з приводу ненадійності комерційних банків. Загалом діяльність банків у період із 1991 до 1996 року була сконцентрована на швидкому обігу грошових коштів та отриманні прибутку внаслідок гіперінфляції, що в 1993 р. досягла галопівного рівня (10 000 %) [256].

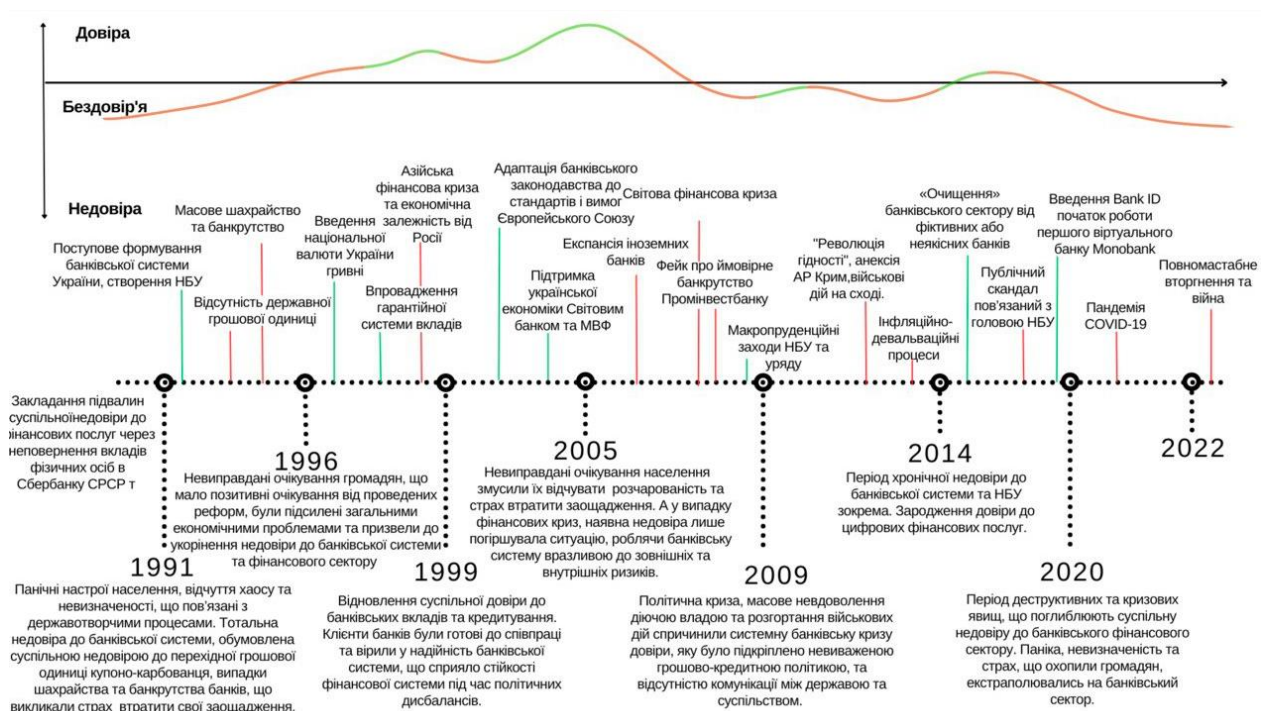


Рисунок 1.7 – Ретроспективне дослідження суспільної недовіри для банківського фінансового сектору України

Джерело: побудовано автором.

Також були випадки, коли банки відкривали з метою шахрайства, у яких люди втрачали свої вклади. Це призводило до зростання недовіри до

банківської системи та спричиняло паніку серед населення. Унаслідок цього відбулося масове банкрутство банків, 77 банків збанкрутіли (близько 33 % кількості всіх банківських установ) [151].

Отже, у період із 1991 до 1996 року була наявна тотальна недовіра до банківської системи, обумовлена суспільною недовірою до перехідної грошової одиниці купоно-карбованця, що виражалася в наростанні інфляції [151]. Зі свого боку, банки не мали достатньої кількості власних коштів, щоб забезпечити безпеку вкладів клієнтів, і не мали необхідних знань і досвіду, щоб ефективно керувати ризиками. Також недовіру підсилювали випадки шахрайства та банкрутства банків, що викликало страх у населення втратити свої заощадження, а тому кошти громадян залишалися поза банківською системою.

Другий етап – 1996–1999 роки. За цей період було проведено низку реформ у розрізі регулювання та нагляду банківської діяльності, а також впроваджено грошову реформу. За указом Президента України та статтями 99 і 102 Конституції України у вересні 1996 року було введено національну валюту України – гривню, емісію національної валюти закріплено за НБУ. Також у 1996 році було створено комісію з питань нагляду та регулювання діяльності банків, було впроваджено бухгалтерський облік і звітність банківських установ перед НБУ відповідно до міжнародних стандартів. У 1998 році було впроваджено гарантійну систему вкладів, яка забезпечувала захист вкладів клієнтів у разі банкрутства банку.

Такі зміни зменшили рівень недовіри до банківської системи та дозволили споживачам почуватися більш захищеними. Також реформи знизили тенденцію утворення нових банків через підвищення вимог НБУ до капіталу, а вдале проведення грошової реформи дозволило знизити рівень інфляції та створити передумови для стабілізаційних процесів у банківській системі. Саме тому для цього періоду є характерним бездовір'я до банківського сектору, оскільки було вжито вагомих заходів для подолання недовіри, проте відносини в контексті «клієнт – банк» не можна назвати довірливими, оскільки

поширеними були випадки банкрутства банків, водночас 25 % банків були проблемними [192]. Зважаючи на це, економічні суб'єкти ставилися до взаємодії з банківськими установами з особливою пильністю та обачністю.

Банкрутства, низький рівень фінансування реального сектору економіки та знецінення гривні щодо інших «твердих» валют зробили економічну систему України слабкою та чутливою до зовнішніх коливань, тому внаслідок азійської фінансової кризи та економічної залежності від Росії Україна опинилася на межі дефолту. Станом на 1997 р. курс гривні щодо долара США в середньому становив 1,87 грн/дол., а в 1998 році зріс до 3,45 грн/дол. [256]. Як наслідок, у 1998 році Україна поринула у фінансову кризу, обсяги дебіторської та кредиторської заборгованості невпинно зростали (заборгованість за кредитами, наданими банками до ВВП, становила 10,8 %), а прибуток банків від валютних операцій знизився внаслідок «тінізації» банківського сектору та недовіри до нього [151]. Такі події спровокували панічні настрої серед населення, що мало позитивні очікування від проведених реформ у 1996 році. Невиправдані очікування громадян були підсилені загальними економічними проблемами та призвели до укорінення недовіри до банківської системи та фінансового сектору в Україні в період із 1996 до 1999 року.

Третій етап – 1999–2005 роки. Завдяки підтримці української економіки Світовим банком і МВФ, удалим організаційним рішенням НБУ з приводу статутного капіталу банківських установ і норми обов'язкового резервування та адаптації банківського законодавства до стандартів і вимог Європейського Союзу початок 2000-х років характеризувався загальним економічним зростанням, стабільністю обмінного курсу та зниженням облікової ставки НБУ. Унаслідок цього стабільність фінансового сектору відновлювалася, відбувалося активне кредитування реального сектору, що сприяло відбудові довіри до фінансового сектору, оскільки економічні суб'єкти почали почувати себе більш впевнено та залучали свої кошти до банківської системи. Також поступово збільшувався обсяг коштів на рахунках фізичних і юридичних осіб. Так, обсяги депозитів фізичних осіб зросли з 2000 до 2004 року в 6 разів [256]. Спектр

банківських послуг розширився внаслідок входження на ринок банків з іноземним капіталом, такі банки особливо користувалися довірою серед економічних суб'єктів, оскільки були більш надійними та пропонували клієнтам інноваційні технології.

Як і в попередні роки, політична ситуація в країні мала значний вплив на функціонування банківського сектору, тому Помаранчева революція стала певним випробуванням для фінансового сектору, спричинивши відтік депозитів і розвиток тіньового валютного ринку, проте завдяки вдалим рішенням регулятора та валютним інтервенціям банківський сектор вистояв, а девальваційні процеси було призупинено.

Отже, період із кінця 1999 року до 2005 року був часом відносної стабільності, відновлення суспільної довіри до банківських вкладів і кредитування. Так, клієнти банків були готові до співпраці та вірили в надійність банківської системи, це сприяло стійкості фінансової системи під час політичних дисбалансів, проте не дозволило запобігти тінізації валютних операцій.

Четвертий етап – 2005–2009 роки. На початку четвертого етапу розвиток банківської системи України відбувався на тлі побудови суспільної довіри до банківських установ і їхніх послуг. Було розширено перелік банківських послуг, збільшувалася кількість філій і відділень, використання банківських продуктів стало нормою для суспільства, домогосподарства з упевненістю довіряли свої кошти банкам, а завдяки зниженню облікової ставки зростали обсяги споживчих і комерційних кредитів.

Позитивна динаміка розвитку фінансового сектору породжувала поведінкові упередження економічних суб'єктів, що добре та стабільно буде завжди. Як наслідок, частина економічних агентів нехтувала курсовими та інфляційними ризиками, нарощуючи обсяги кредитування та будуючи передумови для майбутньої фінансової кризи [151].

Проявом глобалізаційних процесів у банківському секторі стала експансія іноземних банків. Так, частка іноземного капіталу у статутному

капіталі банківської системи становила 9,6 % станом на 2004 рік, у 2005 році ця сума зросла до 19,5 %, а у 2008 році становила 36,7 % [256]. Таке збільшення банків з іноземним капіталом породжувало низку ризиків, пов'язаних із суверенітетом грошово-кредитної політики та наростанням дисбалансу внаслідок коливань ліквідності [149].

Розгортання світової фінансової кризи 2008 року спричинило різке підвищення обмінного курсу, станом на 2007 рік курс гривні щодо долара США в середньому становив 5,05 грн/дол., а у 2008 році зріс до 7,7 грн/дол. США [256]. Така стрімка девальвація національної грошової одиниці сприяла збільшенню простроченої заборгованості за кредитами через перерахунок валютних кредитів у гривневі еквіваленти та зниження платоспроможності, наслідком чого стала невпевненість у національній валюті та загострення суспільної недовіри до гривні.

Крім того, більшість клієнтів банківських установ уникали відповідальності перед узятими зобов'язаннями, оскільки сподівалися на банкрутство банку. Ситуацію погіршував масовий відтік депозитів, що відбувся у вересні-жовтні 2008 року. Унаслідок рейдерської інформаційної атаки було поширено фейк про ймовірне банкрутство Промінвестбанку, унаслідок цього клієнти банку почали масово знімати кошти з рахунків і вкладів, тому банк не зміг підтримати свою ліквідність. Паніка та страх, що охопили населення внаслідок проблем Промінвестбанку, спричинили недовіру системного характеру. Економічні суб'єкти, побоюючись імовірних втрат і втративши довіру до банків, лише з 6 до 12 жовтня 2008 року вилучили з депозитних рахунків банків близько 6,2 млрд грн, що становило більше ніж 2,5 % загального обсягу вкладів фізичних осіб [256].

Отже, унаслідок внутрішніх і зовнішніх чинників було порушено: ліквідність банківської системи, стабільність національної одиниці, інвестиційну привабливість України. Довіру до банківської системи було зруйновано, а масове банкрутство лише ускладнювало ситуацію, заглиблюючи

країну в недовіру до фінансового сектору, з наслідками якої доводиться стикатися й досі [151].

Водночас аналіз четвертого етапу демонструє, що ознаки суспільної недовіри до банківської системи та національної грошової одиниці були характерні для кризових періодів розвитку банківської системи. Періоди відносної стабільності породжували когнітивні упередження та позитивні очікування в економічних суб'єктів, вони відчували впевненість у стабільності та ефективності банківської системи, а тому коли їхні очікування не виправдались, вони відчували розчарованість і страх. А в разі фінансових криз наявна недовіра лише погіршувала ситуацію, роблячи банківську систему вразливою до зовнішніх і внутрішніх ризиків.

П'ятий етап – 2009–2014 роки. Для стабілізації фінансової ситуації та відновлення дієздатності банківської системи регулятором було запроваджено низку заходів у сфері макропруденційної політики. Увагу було приділено своєчасності проведення розрахунків банками, регулюванню відтоку коштів із банківської системи, збалансуванню ситуації на валютному ринку та підтриманню ліквідності банків. Проте нововведення в системі рефінансування банків викликали хвилю невдоволення всередині банківської системи, оскільки такі кредити надавали лише обмеженій кількості банків. Унаслідок цього рішення НБУ дозволили поступово стабілізувати економічну ситуацію, а банківська система перебуває у стані ремісії із 2010 року.

Стабілізація фінансового сектору після кризи 2008 року проявлялася у відновленні депозитної діяльності банківських установ, населення поступово почало довіряти свої кошти банкам, а також поступово відновлювалася довіра до національної грошової одиниці. Лише за рік із 2010 до 2011 року економічні суб'єкти почали надавати перевагу заощадженням у національній валюті. Так, у 2010 році обсяг депозитів в іноземній валюті становив 132,17 млрд грн, а в національній – 142,92 млрд грн [256]. Курс гривні до долара США був стабільним із 2010 до 2013 року та в середньому становив 7,96 грн/дол. [68].

Отже, протягом п'ятого етапу можна було спостерігати послаблення суспільної недовіри до банківського сектору на фоні стабілізаційних процесів,

Шостий етап – 2014–2020 роки. Суспільні настрої населення на початку шостого етапу не можна назвати стабільними, засудження діяльності уряду через концентрацію влади та відмову від європейської інтеграції породжує масове невдоволення та недовіру, що переростає в протести, а згодом – у Революцію гідності. Такі дестабілізаційні процеси деструктивно вплинули на економіку країни та банківську систему зокрема. Курс гривні до долара США зріс удвічі у 2014 році та становив 15,77 грн/дол., а у 2015 досяг рівня 24 грн/дол. [256].

Отже, Революція гідності, анексія АР Крим і військові дії на Сході, що були спричинені геополітичними чинниками та недовірою до уряду, активізували інфляційні та девальваційні процеси в країні та стали причиною недовіри до банківської системи і впевненості економічних суб'єктів у нездатності НБУ виконувати свої функції. Тотальна суспільна недовіра до банківської системи проявилася в масштабному відтоку депозитів і ліквідації банків. У такий спосіб населення виражало свою незадоволеність і страх утратити свої заощадження. Обсяг депозитів у національній валюті станом на 1 січня 2015 року зменшився на 13,3 %, а в іноземній валюті – на 36,8 % порівняно з аналогічним періодом 2014 року. Кількість банків, позбавлених ліцензії у 2015 році, становила в 11 разів більше, ніж у 2013 р., та у 2,3 більше, ніж у 2014 р. [256]. Отже, політична криза, масове невдоволення чинною владою та розгортання військових дій спричинили системну банківську кризу довіри, яку було підкріплено невваженою грошово-кредитною політикою та відсутністю комунікації між державою та суспільством.

Функціонування банківського сектору з 2015 до 2018 року характеризувалося намаганням НБУ подолати суспільну недовіру до банківської системи. Одним із головних методів подолання недовіри стало так зване очищення банківського сектору від фіктивних або неякісних банків. Так, із 2014 до початку 2018 року тимчасова адміністрація була введена в 94 банках,

що не змогли збільшити розмір статутного капіталу відповідно до вимог НБУ [256]. Найбільш резонансним рішенням регулятора стала націоналізація АКБ «Приватбанк», що призвела до падіння довіри до нього та відтоку коштів, проте системної кризи вдалося уникнути. Протягом 2016–2019 років відбувалося поступове нарощення депозитних ресурсів, відновлювалося кредитування, обмінний курс залишався стабільним, а у 2019 році було наявне укріплення національної грошової одиниці.

У цей період також відбувся один із найбільших скандалів, пов'язаних із діяльністю голови НБУ В. Гонтаревою. НАБУ відкрило кримінальне провадження у справі заступника голови К. Рожкової, яка була причетна до виведення з ринку «Платинум банку». А саму В. Гонтареву звинувачували в навмисному доведенні банків до банкрутства та спекуляції на зростанні курсу долара. Це спричинило суспільну недовіру до голови НБУ, частина суспільства була невдоволена діяльністю В. Гонтаревою та не була впевнена у прозорості та доцільності її рішень.

Також варто відмітити розвиток фінансових технологій у банківській сфері, за цей період було введено Bank ID, розширився перелік послуг онлайн-банкінгу, на ринок вийшов перший віртуальний банк Monobank. Проте цифровізація фінансового сектору становила нові можливості та нові виклики для суспільства. Низька фінансова та цифрова грамотність проявлялась у недовірі до цифрових банківських послуг, особливо серед людей пенсійного віку, які, не розуміючи як працює онлайн-банкінг, уникали та боялися користуватися ним.

Отже, стан функціонування банківського сектору протягом шостого етапу можна охарактеризувати як період хронічної недовіри до банківської системи, оскільки населення, спираючись на попередній досвід, мало лише негативні упередження з приводу діяльності банківських установ, а регулятор і його правління виправдовували негативні очікування громадян публічними скандалами та масовим банкрутством.

Сьомий етап – 2020–2022 рр. Функціонування банківського сектору у 2020 році відбувається на фоні наростання загрози світової пандемії COVID-19. На відміну від попередніх економічних криз, економічна криза 2020 року була викликана не внаслідок зміни чи шоку у фінансовому чи реальному секторі, а внаслідок запровадження жорстких обмежень, що зачепили майже всі види підприємницької діяльності. Водночас карантинні обмеження спричинили зниження економічної активності суб'єктів, люди масово втрачали свої робочі місця, а обмін ресурсами між реальним і фінансовим сектором відбувався в мінімальних обсягах. У таких умовах відбудувати довіру до фінансового сектору було неможливо, оскільки населення перебувало у стресовому стані, а економічний спад підсилював наявну недовіру. НБУ також не був впевнений у можливостях клієнтів платити за зобов'язаннями, тому кредитування було скорочено.

Національний банк України запровадив низку рішень задля попередження банківської кризи, підтримання ліквідності банківських установ та попередження відтоку депозитів. Перелік антикризових рішень містив: 1) запровадження «кредитних канікул»; 2) заборону банкам вводити обмеження на зняття депозитів задля уникнення паніки серед вкладників; 3) рекомендації щодо дистанційного обслуговування клієнтів для збереження доступності фінансових послуг попри карантинні обмеження; 4) згладжування коливань обмінного курсу на валютному ринку; 5) запровадження пільгових умов для безготівкових платежів [151]. Такі рішення сприяли протистоянню викликам, пов'язаним із пандемією COVID-19, а застосування нових технологій і заходів безпеки також допомогли зменшити вплив карантинних обмежень на діяльність банків. Проте не вдалося уникнути зниження кредитування корпоративного сектору на 4 % та незначного зростання обмінного курсу гривні до долара США [256].

Також варто зауважити, що урядом та НБУ було застосовано заходи задля підвищення довіри до цифрових фінансових послуг. Так, було введено додаток «Дія» та запропоновано за участю комерційного банку отримати так звану

ковідну тисячу – допомогу від держави, яку можна було використати, придбавши визначену переліком послугу чи продукцію. Таке рішення сприяло встановленню додатка, фінансуванню реального сектору та відкриттю цифрових карт у банківських установах, а через взаємодію з цифровою платформою громадяни мали можливість отримати досвід взаємодії та сформуванню відповідний рівень довіри чи недовіри до цифрових послуг. Проте досить поширеними стали шахрайські схеми, пов'язані з цією послугою та цифровими банківськими послугами, що для населення з низьким рівнем цифрової та фінансової грамотності мало негативні наслідки в розрізі формування довіри до цифрових банківських послуг.

Восьмий етап – 2022 рік. Повномасштабне вторгнення Росії 24 лютого 2022 року змінило функціонування всіх сфер діяльності в країні, зокрема й банківської системи. Військові дії обмежили умови функціонування банківського сектору, вплинувши на процентні ставки, кредитну та депозитну діяльність, операції з валютою, похитнулася стабільність банків. Відбулося зниження економічної активності та інвестицій, падіння ВВП за 2022 рік становило 30,4 % [251], падіння реальних доходів населення спричинило зменшення депозитів, збільшення кількості неплатоспроможних позик, а кредитування було майже припинено. Більшість банків втратили свої відділення на окупованих територіях, частину відділень було знищено внаслідок обстрілів. Облікова ставка НБУ зросла у 2,5 раза за 2022 рік, зростання валютного курсу було призупинено на позначці 36,5686 грн за 1 долар США станом на січень 2023 року, водночас станом на січень 2022 р. обмінний курс становив 28,9879 грн за 1 долар, така девальвація спричинила загострення проблеми чорного валютного ринку [256].

Отже, не встигнувши оговтатися від наслідків пандемії, Україну поглинула війна, що мала катастрофічні наслідки для соціально-економічного становища громадян. Паніка, невизначеність і страх, що охопили громадян, екстраполювалися на банківський сектор, а банки, зі свого боку, очікуючи фінансових ризиків, пов'язаних із війною, майже припинили кредитування

фізичних і юридичних осіб, висловлюючи невпевненість у їхній платоспроможності.

Ретроспективне дослідження виникнення та становлення суспільної недовіри до фінансового сектору, що враховувало банківський і небанківський сектори, дозволяє стверджувати, що для України суспільна недовіра є характерною протягом усього періоду незалежності. Підвалини недовіри до фінансового сектору було закладено ще в радянські часи, а нестабільність економіки новоствореної держави, відсутність належного регулювання, політичні, фінансові та військові кризи сприяли наростанню недовіри до фінансового сектору на всіх рівнях. Наявна недовіра в суспільстві стала причиною слабкості фінансової системи, оскільки, не маючи підтримки населення, фінансовий механізм не був готовий протистояти внутрішнім і зовнішнім викликам, а дії економічних суб'єктів у періоди нестабільності характеризувалися страхом втратити заощадження, банківською панікою й хаотичністю, що робило відновлення після періодів нестабільності складним і повільним. Саме тому недовіру до фінансового сектору можна назвати історично сформованою та обґрунтованою досвідом особливості українського суспільства (за П. Штомпокою) [113].

Періодизація розвитку недовіри до фінансового сектору та аналіз чинників і подій її загострення дозволив виявити, що каталізаторами недовіри у банківському та небанківських секторах України були макроекономічні та політичні потрясіння (фінансова криза 2008, Помаранчева революція, Революція гідності, пандемія COVID-19, війна та ін.). Такі події спричиняли загальні негативні очікування, панічні настрої та невдоволення, унаслідок чого підвищувались інфляційні та курсові очікування, а недовіра до фінансових установ зростала. Також для небанківського сектору однією з причин тотальної недовіри до НФУ стала їхня погана репутація та шахрайство.

Якщо ж розглядати події, які виявляли стабілізувальний вплив на функціонування фінансового сектору, то можна помітити тенденцію, що це були дії регулятора з приводу державного регулювання ринку фінансових

установ. До цих подій варто відносити такі: створення наглядових органів за діяльністю НФУ, законотворення стосовно страхування та кредитних спілок, підвищення вимог до статутного капіталу банків, створення фонду гарантування вкладів фізичних осіб тощо.

Невизначеність навколишнього середовища та складність соціально-економічних і політичних процесів, що в ньому відбуваються, становлять загрозу процесу забезпечення фінансової стабільності, а суспільна недовіра до фінансового сектору лише погіршує дієздатність фінансової системи підтримувати стабільність. Як довело ретроспективне дослідження суспільної недовіри до фінансового сектору, проблема відсутності довіри існувала протягом всього періоду незалежності України, що підтверджують наявні якісні дослідження рівня суспільної недовіри.

Для визначення рівня довіри до банківського сектору в Україні за підтримки моніторингових платформ Центру Разумкова [258] та Фонду «Демократичні Ініціативи» імені І. Кучеріва [257] проводять опитування з приводу рівня довіри до Національного банку України та комерційних банків із 2010 року. Це опитування, хоча й не охоплює весь фінансовий сектор, а виключно деякі його інституції, проте відображає настрої, що панують у суспільстві з приводу фінансових послуг, надійності фінансових установ і довіри до регулятора. Опитування охоплює думки та судження близько 2000 респондентів (залежно від року кількість коливається) – 2017 респондентів віком від 18 років. Рівень довіри громадян визначали за допомогою відповіді на запитання «Якою мірою Ви довіряєте Національному банку України?» та «Якою мірою Ви довіряєте комерційним банкам?». Серед можливих варіантів відповіді є такі: 1) «Зовсім не довіряю»; 2) «Імовірно не довіряю»; 3) «Імовірно довіряю»; 4) «Повністю довіряю»; 5) «Важко відповісти». У дослідженнях зазвичай використовують поняття балансу довіри / недовіри, що розраховується як $((3) + (4)) - ((1) + (2))$. Проте відповідно до обраного підходу трактування поняття «недовіри для визначення рівня суспільної недовіри пропонуємо розглядати виключно як суму 1) та

2) відповідей респондентів. Результати дослідження недовіри до комерційних банків і НБУ подано на рисунку 1.8.

Результати проведеного опитування демонструють надзвичайно високий рівень недовіри в суспільстві до фінансових інституцій і їхніх послуг протягом усього періоду дослідження. До 2022 року стабільно більше ніж 50 % опитаних не довіряли НБУ та комерційним банкам. Як бачимо з рисунка 1.8, у кризові для України 2014–2015 роки (п'ятий етап формування суспільної недовіри до фінансового сектору) відбулося загострення суспільної недовіри до НБУ та комерційних банків, що тривало до 2018 року. Незначне наростання недовіри було у 2020 році, що було пов'язано із загальноекономічним спадом унаслідок пандемії COVID-19.

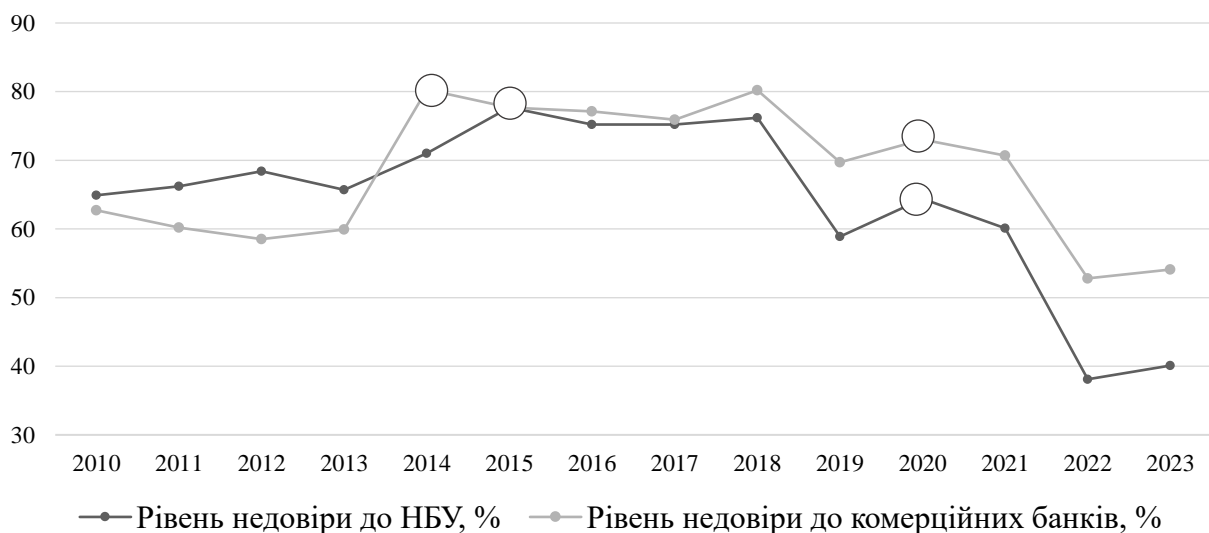


Рисунок 1.8 – Рівень недовіри до НБУ та комерційних банків за результатами опитування

Джерело: побудовано на основі [258; 257].

Досліджуючи кризові 2008 та 2014 роки для вітчизняної фінансової системи, А. Ласукова та О. Темченко [213] розглядають відновлення фінансової стабільності з погляду застосування інструментів подолання суспільної недовіри до фінансового сектору. Автори наголошують, що в зазначені періоди гостро постало питання застосування ефективного антикризового управління

для підвищення рівня довіри населення до фінансових установ, що є одним із найважливіших аспектів стабільності та розвитку фінансового сектору держави. Серед головних інструментів, що були застосовані НБУ, дослідники виокремлюють підтримку ліквідності, адже банк, що здатен вчасно і в повному обсязі розрахуватися зі своїми зобов'язаннями, буде користуватися довірою вкладників. Так, було надано нові кредити рефінансування та пролонговано раніше надані позики. Крім того, для підтримання оперативної ліквідності було проведено фінансове оздоровлення банків строком до 1 року. Наступним інструментом, що вплинув на ліквідність і дозволив подолати суспільну недовіру, дослідники вважають установлення та підвищення нормативів: мінімального розміру регулятивного капіталу, адекватності регулятивного капіталу та співвідношення регулятивного капіталу і сукупних активів.

Серед інструментів забезпечення фінансової стабільності в умовах подолання суспільної недовіри науковці дієвим механізмом вважають націоналізацію проблемних і виведення з ринку неплатоспроможних банків. Так, у 2009 році було націоналізовано три великі проблемні банки, банкрутство яких могло значно похитнути ліквідність банківської системи. Масова ліквідація банків у період із 2014 до 2015 року суттєво підвищила недовіру населення до комерційних банків, незважаючи на те, що в короткостроковій перспективі це рішення викликало панічні настрої в суспільстві, воно мало позитивні наслідки для забезпечення фінансової стабільності [213].

Основним інструментом, що сприяв подоланню недовіри в післякризовий період відновлення фінансової стабільності, науковці вважають удосконалення системи гарантування вкладів. Так, у межах діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб відбулося підвищення міри відповідальності за зобов'язання банківських установ перед вкладниками, а також було збільшено розмір відшкодування за вкладами пропорційно частці вкладених коштів [213].

А. Ласукова та О. Темченко [213] у своїх дослідженнях підтверджують висновок, що було отримано у процесі проведеного ретроспективного дослідження суспільної недовіри до фінансового сектору, про важливість

удосконалення та ухвалення законодавчих актів для послаблення недовіри в суспільстві до фінансового сектору. Серед вагомих законодавчих документів вони виокремлюють такі: Постанова Кабінету Міністрів «Про затвердження Порядку участі держави в капіталізації банків» № 960 [284]; рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про невідкладні заходи з посилення фінансово-бюджетної дисципліни та мінімізації негативного впливу світової фінансової кризи на економіку України» [288]; Закон України «Про банки і банківську діяльність» [281], «Про захист прав споживачів» [285], «Про мораторій на стягнення майна громадян України, наданого як забезпечення кредитів в іноземній валюті» [286], «Про фінансові послуги й державне регулювання ринків фінансових послуг» [293], «Про захист прав споживачів фінансових послуг» [283]. Усі ці перераховані документи значно посилили захищеність суб'єктів фінансової системи, поліпшили регулювання фінансових послуг і сприяли подоланню недовіри до фінансового сектору, створюючи підґрунтя для фінансової стабільності.

На державному рівні у Стратегії макропруденційної політики України [319] закріплено налагоджені комунікації як вагомий чинник забезпечення фінансової стабільності, а дослідження науковців [213; 329] виокремлюють комунікаційну політику та інформаційну відкритість як чинники впливу на рівень довіри в суспільстві. Так, удача комунікація між суб'єктами економічної та фінансової політики, громадянами України, ЗМІ, НБУ та урядом дає змогу формувати очікування цільових аудиторій, сприяти усвідомленню та оцінюванню ризиків громадськістю, підвищуючи рівень обізнаності про фінансові послуги задля розвитку клімату довіри у фінансовому секторі.

У дослідженнях О. Петрика [269] фінансову кризу 2008–2009 років розглянуто як кризу довіри, автор пропонує заходи відновлення фінансової стабільності, що була порушена внаслідок наростання недовіри до фінансового сектору. До переліку заходів було віднесено чітке визначення основних компетенцій, які покладено на НБУ, та надання підтримання фінансової стабільності другого пріоритету завдань НБУ. Також автор наголошує, що для

сприяння фінансовій стабільності і довірі до фінансового сектору Національний банк має функціонувати за принципами незалежності, підзвітності й прозорості діяльності. Водночас найбільшим ризиком діяльності НБУ О. Петрик вважає політичну залежність центрального банку, що значно підвищує рівень недовіри до нього, оскільки можливий політичний тиск послаблює фінансове регулювання, ускладнює ухвалення раціональних рішень органами регулювання та нагляду щодо банків. Поряд із незалежністю НБУ автор також схильний вважати стратегію комунікації важливою складовою забезпечення фінансової стабільності в умовах кризи довіри. Так, удача стратегія комунікації дозволить знизити інфляційні очікування внаслідок чіткого розподілу відповідальності, створить основу для своєчасного інформування з приводу інфляційних очікувань, впливатиме на довіру до НБУ, прозорість монетарної політики та рівень фінансової грамотності.

А. Кузнєцова, І. Боярко, М. Хуторна та Ю. Жежерун [26] вважають високий рівень суспільної недовіри причиною низької фінансової інклюзії в Україні, водночас вони зазначають, що канал суспільної довіри є найуразливішим місцем у забезпеченні фінансової стабільності. Вони розглядають взаємозв'язок між фінансовою інклюзією та фінансовою стабільністю через такі канали: розвиток фінансових інституцій, фінансова грамотність, рівень доходу, безготівкова економіка та суспільна довіра. Забезпечення фінансової стабільності автори вважають можливим за умови задіявання фінансової інклюзії та фінансової стабільності як обов'язкової складової державної політики сталого розвитку, що дасть можливість вплинути на рівень суспільної недовіри до фінансового сектору.

Отже, в умовах хронічної суспільної недовіри до фінансового сектору забезпечення фінансової стабільності стає надзвичайно складним завданням. Дослідники пропонують різноманітні інструменти, які б сприяли відновленню стабільності фінансової системи та подоланню недовіри до неї. Проте недовіра до фінансового сектору є характерною рисою функціонування фінансової системи України, тому механізм забезпечення фінансової стабільності в умовах

суспільної недовіри повинен мати перманентний характер, а не створюватися ситуативно.

Висновки до розділу 1

1. Забезпечення фінансової стійкості має велике значення для економічної стійкості та прогресу національної економіки. Це відіграє визначальну роль у збереженні економічної безпеки, нормальному функціонуванні банківської системи, залученні інвестицій, гармонійній взаємодії між реальним і фінансовим секторами, стійкості до зовнішніх і внутрішніх дисбалансів та сприянні економічному зростанню. У разі недостатньої фінансової міцності національних економік країни стають більш уразливими до зовнішніх шоків і криз.

2. На основі дослідження економічної сутності фінансової стабільності методом структурно-декомпозиційного аналізу вдалося виділити головні елементи, які становлять основу змісту дефініції з погляду різних дослідників та авторів. Науковці по-різному визначають фінансову стабільність, більшість акцентувало увагу на стійкості системи до дисбалансів і шоків, інші розглядали фінансову стабільність із погляду оцінювання та керування ризиками. Також до виділених головних елементів було віднесено: відсутність різких змін ціни на фінансові активи, виконання основних функцій фінансової системи, розподіл фінансових ресурсів, довіру до фінансових інституцій, безперебійність розрахунків, рівновагу, відсутність неплатоспроможного боргу, відсутність «ефекту зараження» та високу ліквідність.

3. Унаслідок проведеного структурно-декомпозиційного аналізу було сформовано власне визначення фінансової стабільності на основі симбіозу трактувань, яке можна викласти так: стійкий стан головних елементів фінансової системи, який унеможливорює наростання суспільної недовіри до

фінансового сектору, реагуючи на динамічність змін навколишнього середовища.

4. Було систематизовано індикатори фінансової стійкості за методологією Міжнародного валютного фонду, показники, що входять до бази макропруденційних даних Європейського центрального банку. Їхнє порівняння дозволило зробити такі висновки: по-перше, база макропруденційних даних Європейського центрального банку охоплює значно більше індикаторів, зокрема монетарні показники, бюджетні індикатори, макроекономічні дані, показники структури фінансової системи, а також дані валютного та фондового ринків, які не входять до індикаторів фінансової стійкості МВФ. По-друге, незважаючи на широку базу індикаторів, макропруденційні дані ЄЦБ не охоплюють деякі показники, що є в МВФ. Тому для визначення фінансової стабільності часто використовують обидві системи індикаторів, а дослідники розробляють власні методи аналізу фінансової стабільності, ґрунтуючись на підходах МВФ та ЄЦБ.

5. Аналіз підходів до трактування фінансової стабільності, її моніторингу й визначення довів, що основною здатністю стабільної фінансової системи є можливість протистояти зовнішнім і внутрішнім шокам і дисбалансам, тому відповідно й чинники впливу можна поділити на екзогенні та ендегенні. До екзогенних чинників, які впливають на забезпечення фінансової стабільності будь-якої країни, було віднесено: світові економічні та фінансові кризи; зміни на міжнародних ринках; політичні конфлікти та війни; природні катастрофи; зовнішні шоки валютного ринку; міжнародні санкції; зміни в міжнародних рейтингах та оцінках; міграційні процеси; технологічний прогрес. Ендегенні чинники було поділено на економічні, соціально-політичні та поведінкові. До економічних внутрішніх чинників впливу на фінансову стабільність було віднесено: стан банківської системи та кредитного ринку; ефективність монетарної політики; розвиток інфраструктури фінансового ринку; стабільність державних фінансів; ефективність податкової системи; стабільність реального сектору економіки; стабільність домогосподарств і стабільність ринку

нерухомості. До поведінкових ендогенних чинників було включено: суспільну довіру / недовіру до фінансового сектору; платіжну дисципліну та податкову мораль; споживчу поведінку; сприйняття нерівності; схильність до паніки; сприйняття корупції; фінансову грамотність; суспільну довіру / недовіру до уряду.

6. Систематизація літературних джерел і підходів продемонструвала, що, незважаючи на глибокі та комплексні дослідження довіри до фінансового сектору, приділено значно менше уваги наукової спільноти до трактування явища «недовіра», а концептуалізації поняття недовіри до фінансового сектору не було запропоновано.

7. Аналіз чинних підходів до трактування понять «довіра» та «недовіра» і відносин між поняттями дав змогу зрозуміти, що їх варто розглядати з погляду континууму довіри, який ілюструє складний динамічний процес переходу між трьома окремими явищами: довірою, недовірою та бездовір'ям, кожне з яких має різні характеристики, що впливають на міжособистісні та організаційні відносини.

8. На основі аналізу чинних підходів було надано трактування змістової сутності поняття «суспільна недовіра до фінансового сектору», яку пропонуємо розглядати як когнітивно-емоційне явище, пов'язане зі стійким переконанням суспільства певної культури, території чи країни в небезпеці взаємодії з фінансовими установами, урядовими фінансовими політиками та фінансовими продуктами на всіх рівнях, що містить раціональні судження про недоліки та ризики фінансової системи, а також відчуття розчарованості, страху та паніки, які виникають у відповідь на негативний досвід або сприйняття фінансової нестабільності, що підкріплено через соціальні комунікації та медіа.

9. Аналіз наявної вітчизняної літератури свідчить, що в контексті досліджень недовіри вчені приділяли багато уваги саме банківському сектору, тоді як небанківський сектор розглянуто в наукових працях набагато менше. Зважаючи на огляд літератури, основною метою дослідження було провести ретроспективне дослідження виникнення та розвитку суспільної недовіри до

банківського та небанківського секторів економіки на основі аналізу основних історичних подій та особливостей функціонування фінансової системи України за роки незалежності.

10. Результати дослідження довели, що для банківського та небанківського секторів України підвалини недовіри було закладено ще в роки Радянського Союзу, оскільки населення отримало негативний досвід через неповернення вкладів «Сбербанку», а тому боялося довіряти свої грошові ресурси фінансовим установам. Ситуацію погіршувала недовіра до грошової одиниці країни, оскільки до 1996 року в країні розрахунки проводили перехідною грошовою одиницею – карбованцем.

11. Періодизація розвитку недовіри до фінансового сектору та аналіз чинників і подій її загострення дозволив виявити, що каталізаторами недовіри в банківському та небанківських секторах України були макроекономічні та політичні потрясіння (фінансова криза 2008, Помаранчева революція, Революція гідності, пандемія COVID-19, війна та ін.). Такі події спричиняли загальні негативні очікування, панічні настрої та невдоволення, унаслідок чого підвищувались інфляційні та курсові очікування, а недовіра до фінансових установ зростала. Також для небанківського сектору однією з причин тотальної недовіри до НФУ стала їхня погана репутація та шахрайство. Якщо ж розглядати події, що виявляли стабілізувальний вплив на функціонування фінансового сектору, то можна помітити тенденцію, що це були дії регулятора з приводу державного регулювання ринку фінансових установ. До таких подій варто відносити: створення наглядових органів за діяльністю НФУ, законотворення стосовно страхування та кредитних спілок, підвищення вимог до статутного капіталу банків, створення фонду гарантування вкладів фізичних осіб тощо.

Основні положення цього розділу опубліковано автором у роботах [70; 155; 160; 161; 219; 220].

РОЗДІЛ 2

РОЗВИТОК МЕТОДОЛОГІЇ ОЦІНЮВАННЯ ВПЛИВУ СУСПІЛЬНОЇ НЕДОВІРИ ДО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ НА ФІНАНСОВУ СТАБІЛЬНІСТЬ

2.1 Узагальнення чинних теоретико-методологічних підходів до визначення взаємозв'язку суспільної недовіри та забезпечення фінансової стабільності

У відповідь на хронічний стан суспільної недовіри до фінансового сектору, характерний для України, перед науковцями та регулятором постає необхідність вироблення нових підходів і методів оцінювання впливу суспільної недовіри до фінансового сектору на фінансову стабільність у країні. Аналіз попередніх досліджень з обраної тематики пропонуємо здійснити за допомогою проведення багаторівневого бібліометричного аналізу наукових досліджень, який використовує кількісні методи для аналізу наукових публікацій, ключових слів і цитувань із метою виявлення тенденцій, зв'язків, невирішених питань і можливих напрямів подальших досліджень. Цей метод дозволить систематизувати основні тенденції наукових досліджень взаємозв'язку недовіри та фінансової стабільності. Варто зазначити, що бібліометричні інструменти набули широкого використання для вивчення закономірностей і особливостей розвитку наукових концептів [99–112]. За методологією, запропонованою в попередніх дослідженнях [69–72], для бібліометричного аналізу використовували такі інструменти, як убудовані інструменти Scopus, програмне забезпечення VOSviewer та Google Trends. Опис кожного інструменту, специфіка його використання для поточного дослідження, вибрані ключові слова та доступні періоди для кожного інструменту наведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Методичні інструменти та їхні властивості

Інструмент	Опис	Можливості, використані в дослідженні	Період дослідження
Scopus Tools	Інструменти, які є засобами початкового аналізу публікацій, індексованих базою даних Scopus	– аналіз еволюції досліджень; – галузевий аналіз досліджень; – аналіз географічних центрів досліджень; – аналіз найбільш цитованих досліджень	1987–2023 рр.
VOSviewer	Програмний інструмент для побудови та візуалізації бібліометричних мап. Мапи будують на основі цитування, співцитування та співавторства, зважаючи на журнали, дослідників або окремі ключові слова	кластерний аналіз	1987–2023 рр.
		еволюційно-часовий аналіз	2005–2023 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [74; 71].

Для пошуку наукових досліджень зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності в базі даних Scopus було використано поле «заголовок, реферат, ключові слова», залежно від комбінацій ключових слів було отримано різні результати щодо кількості наукових праць (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Кількість наукової літератури, проіндексованої в наукометричній базі даних Scopus для різних комбінацій ключових слів за період 1976–2023 рр.

Ключові слова	Кількість наукової літератури
distrust AND financial AND stability	19
mistrust AND financial AND stability	12
trust AND financial AND stability	308
distrust OR mistrust OR trust AND financial AND stability	333

Джерело: побудовано на основі бази даних Scopus.

Пошукові запити містили такі ключові слова, як «distrust», «trust», «mistrust» і «financial stability», що є загальноприйнятими англійськими

аналогами вітчизняних понять «недовіра», «довіра», «бездовір'я» та «фінансова стабільність», розглянуті в попередньому розділі. Результати, отримані внаслідок поєднання ключових слів, продемонстрували, що недовіра та бездовір'я є новими та малодослідженими поняттями порівняно з довірою. Для збільшення кількості наукових досліджень та ідентифікації зв'язків між ключовими словами з метою бібліометричного аналізу було обрано пошуковий запит, що містить усі чотири ключових слова. Крім того, такий вибір було зроблено у зв'язку з тим, що частина авторів не розмежовують поняття «довіра», «недовіра» та «бездовір'я».

Після уточнення результатів пошуку за допомогою виключення нерелевантних галузей науки, було отримано 320 наукових досліджень, опублікованих за період із 1987 року до 2023 року. Так, галузева структура досліджень зв'язку недовіри та фінансової стабільності є досить диверсифікованою. Із 21 предметної галузі було виключено 11 нерелевантних сфер, зокрема хімію, фармакологію, мистецтво тощо, а структурний розподіл інших десяти зображено на рисунку 2.1.

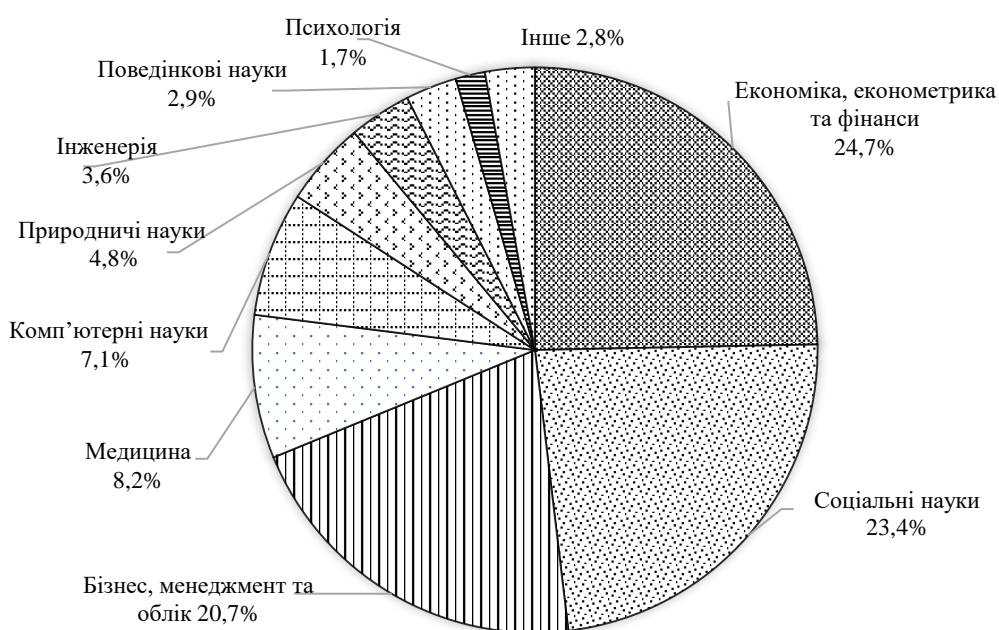


Рисунок 2.1 – Галузева структура досліджень

Джерело: побудовано на основі бази даних Scopus.

Аналіз галузевої структури на рисунку 2.1 демонструє високий рівень диверсифікації, що пояснює мультидисциплінарний характер досліджуваного зв'язку недовіри та фінансової стабільності. Так, недовіра до фінансового сектору та її вплив на фінансову стабільність може розглядатися з погляду розвитку фінансових інструментів, функціонування банківського сектору, підприємницької діяльності, медичного страхування, а також містити в собі різноманітні чинники, такі як психологічні, соціальні та економічні. Аналітичні дані свідчать, що домінантними предметними галузями наукових досліджень зв'язку недовіри та фінансової стабільності є «економіка, економетрика та фінанси», «соціальні науки» і «бізнес, менеджмент та облік», на які припадає 68,8 % усіх публікацій. Дослідження в галузі медицини становлять 8,2 %, а у сфері комп'ютерних наук – 7,1 %. Варто також зазначити, що на решту сфер (природничі науки, інженерія, наука про ухвалення рішень, поведінкові науки та ін.) припадає не більше ніж 5 % публікацій на кожну.

Для визначення етапів наукового інтересу необхідно розглянути динаміку опублікованих досліджень за обраним пошуковим запитом. Першу публікацію зроблено в 1987 році, проте популярність досліджень суспільної недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності значно зростає починаючи із 2008 року. Максимальна кількість публікацій була у 2022 році та становить 35 наукових досліджень. Водночас лінія тренду має динаміку, яка зростає, що свідчить про наростання наукового інтересу до вивчення зв'язків між суспільною недовірою та фінансовою стабільністю (рис. 2.2).

Спираючись на амплітуду графіка, можна визначити такі етапи наукового інтересу дослідження довіри у фінансовому секторі економіки:

- I етап (1987–1991 рр.) – відсутність наукового інтересу до теми;
- II етап (1991–2008 рр.) – стадія зародження теоретичного та практичного інтересу до зв'язків суспільної недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності. Цей етап характеризується волатильністю кількості наукових публікацій (1–6 шт.);

– III етап (2008–2015 рр.) – стадія наукового «буму», події фінансової кризи 2008 року спричинили загострення необхідності подолання недовіри до фінансового сектору та досягнення фінансової стабільності. Варто зазначити, що за результатами центру соціологічних досліджень Edelman, які щорічно розраховують рівень довіри у світі (Trust Barometer) [29], 2009 рік став роком глобального падіння довіри до бізнесу внаслідок світової фінансової кризи. У зв'язку з цим цей етап проявляється активним нарощенням кількості публікацій у базі даних Scopus, з п'яти на початку періоду кількість опублікованих досліджень збільшується до 17 у 2012 році;

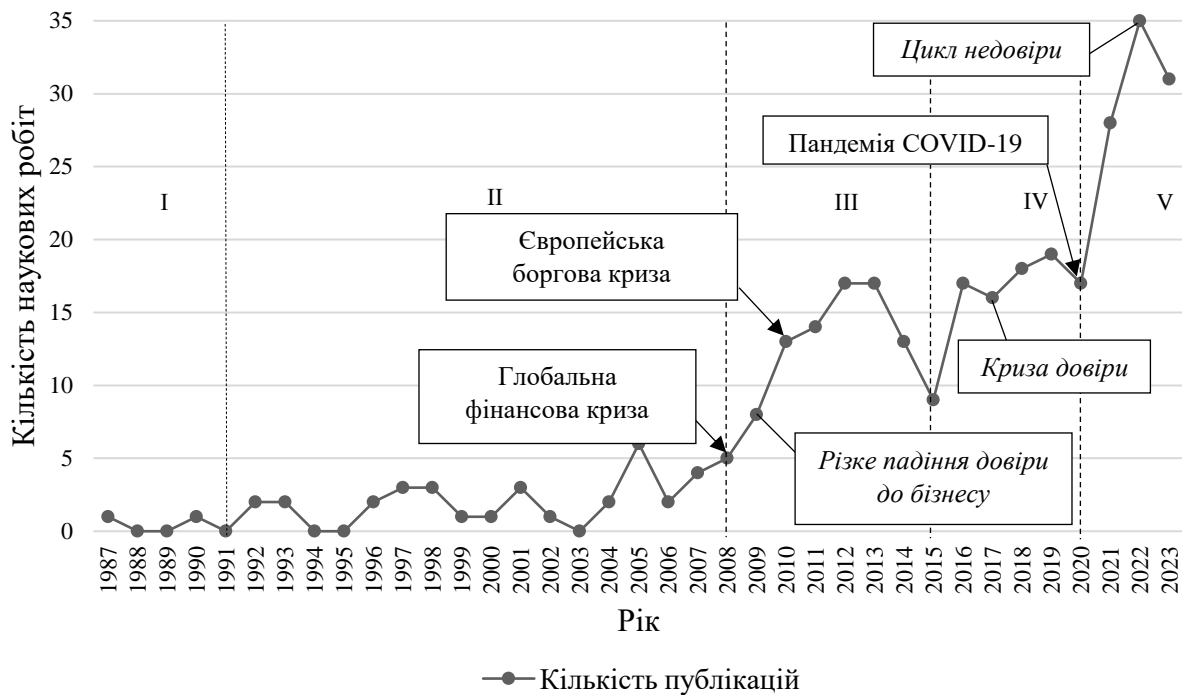


Рисунок 2.2 – Динаміка публікацій за 1986–2023 рр., присвячених зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності

Джерело: побудовано на основі бази даних Scopus.

– IV етап (2015–2020 рр.) – стадія активного розвитку після спаду у 2015 р., який було визначено роком довіри до інновацій [29], 2017 рік став періодом кризи довіри у світі, унаслідок чого відбувається відновлення попередніх показників річної кількості досліджень (кількість коливається від 9 до 19);

– V етап (2020–2023 рр.) – стадія другого «буму» наукових досліджень, у 2022 році ламана графіка досягає свого максимуму за позначки 35 досліджень, опублікованих у базі даних Scopus, саме цей рік за результатами досліджень центру Edelman характеризується циклом недовіри у світі [29]. У цей період простежується постійна тенденція щодо зростання кількості публікацій, що свідчить про необхідність світової науки в нових дослідженнях із зазначеної теми.

Аналіз географічних центрів наукових досліджень дозволяє виокремити десять країн, науковці яких активно висвітлювали питання недовіри до фінансового сектору та її зв'язку з фінансовою стабільністю (рис. 2.3). Україна, хоча й не потрапила до десятки центрів наукових досліджень цього напрямку, проте вона посідає 14-ту позицію (8 публікацій), а тому її було додано у графік для порівняння. Найбільшу кількість наукових досліджень провели вчені із США та Великої Британії, на ці країни припадає 61 та 41 наукові публікації відповідно. Найбільш цитовані з цих робіт присвячені відновленню фінансової стабільності в межах пом'якшення монетарної політики та відновлення довіри до центрального банку (271 цитування у Scopus) [20] та розглядають готовність регулювальних органів упроваджувати FinTech-інновації задля зростання фінансового ринку, подальшого сприяння стабільності системи та відновлення довіри до неї (202 цитування у Scopus) [3]. Така популярність наукових робіт свідчить про активне вивчення процесів відновлення довіри до фінансового сектору та підтверджує її важливість у формуванні стабільної фінансової системи. Також до десятки центрів наукових досліджень, пов'язаних із вивченням зв'язку недовіри та фінансової стабільності, входять такі країни, як Німеччина, Китай, Австралія, Канада, Італія, Росія, Південна Африка та Індія (див. рис. 2.3).

Для порівняння на рисунку 2.3, крім кількості наукових публікацій, зображено показник рівня міжособистісної довіри в країнах станом на 2022 рік за результатами досліджень Global Change Data Lab [89]. Отже, можна простежити залежність кількості наукових пошуків і рівня міжособистісної

довіри. У країнах, що посідають перших шість позицій за кількістю публікацій у наукометричній базі Scopus, рівень міжособистісної довіри становить від 40 % і вище. Тоді як в інших країнах, де дослідження питання довіри / недовіри до фінансового сектору підіймають рідше, показники міжособистісної довіри не перетинають позначки у 30 %.

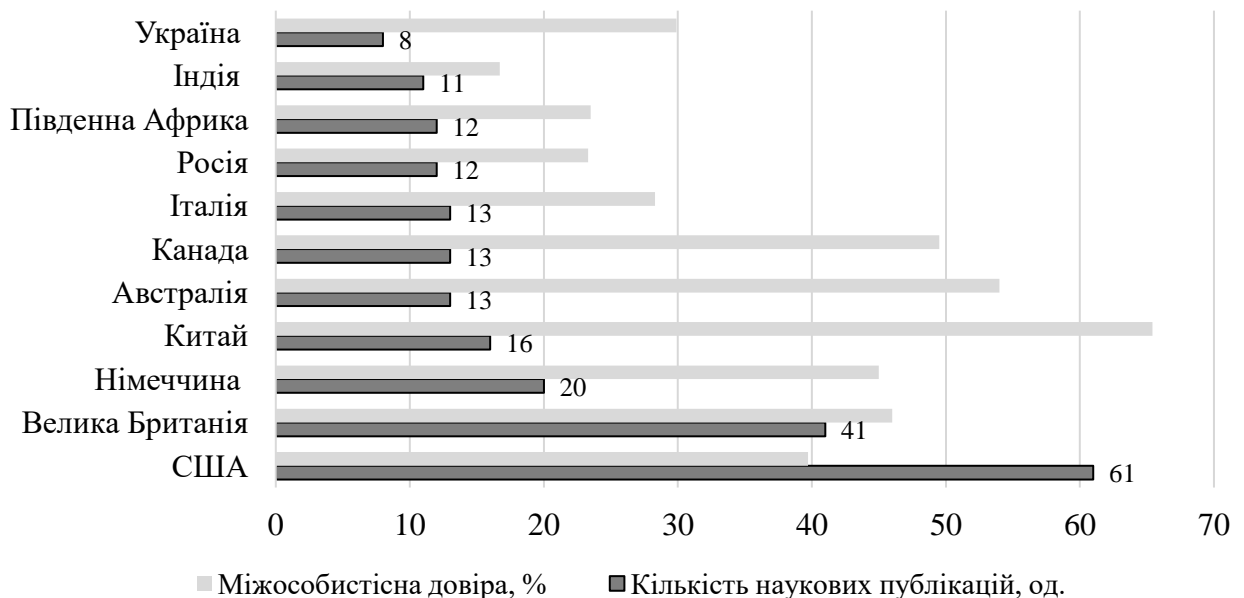


Рисунок 2.3 – Географічні центри проведення досліджень, присвячених зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності
Джерело: побудовано авторами на основі бази даних Scopus та [173].

Для дослідження окремого внеску авторів і найвагоміших публікацій у досліджуваній сфері розглянемо найбільш цитовані дослідження, зважаючи на їхній індекс впливу в галузі (Field-Weighted Citation Impact (FWCI)). FWCI демонструє, наскільки добре процитовано цей документ порівняно з подібними документами, значення більше ніж 1,00 означає, що документ процитовано частіше за середнє. Цей показник ураховує рік видання, тип документа та дисципліни, пов'язані з публікацією.

За результатами аналізу десяти найбільш цитованих досліджень, перше місце посідає робота у сфері соціології, що доводить важливість довіри, підзвітності та належного фінансування змін для побудови самоорганізації в соціально-екологічному середовищі [87]. Хоча ця робота належить до галузі

соціальних наук, проте вона є важливою в поточному дослідженні, оскільки висвітлює поведінкові аспекти суспільства, до яких і належить довіра. Друге та третє місце посідають дослідження вчених із США та Великої Британії [20; 3]. Також до десятки найбільш цитованих наукових публікацій у базі даних Scopus увійшли роботи вчених із Швейцарії, Туреччини, Фінляндії та США. Результати аналізу досліджень окремих науковців у сфері довіри до фінансового сектору занесено до таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – Десять найбільш цитованих публікацій із досліджуваної тематики в базі даних Scopus

Автор	Назва	FWCI	Кількість цитувань
Olsson P., Folke C. & Berkes F. [87]	Adaptive comanagement for building resilience in social-ecological systems	12,13	1303
Campbell J. R., Evans C. L., Fisher J. D. M., & Justiniano A. [20]	Macroeconomic Effects of Federal Reserve Forward Guidance	7,26	271
Anagnostopoulos I. [3]	Fintech and regtech: Impact on regulators and banks	12,78	202
Cheridito P., Delbaen F., Kupper M. [91]	Dynamic monetary risk measures for bounded discrete-time processes	5,09	190
Guseva A., Rona-Tas A. [49]	Uncertainty, risk, and trust: Russian and American credit card markets compared	1,84	190
Wray L. R. [132]	The rise and fall of money manager capitalism: A Minskian approach	9,35	162
Roe M. J. [96]	Political and legal restraints on ownership and control of public companies	–	148
Aggarwal R., Goodell J. [1]	Markets and institutions in financial intermediation: National characteristics as determinants	2,81	140
van Esterik-Plasmeijer P. W. J., van Raaij, W. F [129]	Banking system trust, bank trust, and bank loyalty	2,89	98
Antonia García-Benau M., Sierra-Garcia L. and Zorio A. [5]	Financial crisis impact on sustainability reporting	3,95	73

Джерело: складено авторами на основі бази даних Scopus.

Отже, як бачимо з таблиці 2.3, найбільш цитованими та впливовими є два дослідження, які стосуються впливу довіри на побудову екологічних

соціальних систем [87] та відновлення довіри до фінансової системи за допомогою застосування Регтех і Фінтех [3]. Також досить впливовими в галузі досліджень зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності є роботи, пов'язані з відновленням фінансової стабільності та рівноваги за Х. Мінські [132] та подоланням недовіри до центрального банку в межах монетарної стабільності [20].

Для візуалізації та формалізації зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності в наукових публікаціях, а також із метою визначення тенденцій зміни цих досліджень було використано аналітичну платформу VOSviewer. До аналізу увійшли 320 наукових публікацій за пошуковим запитом «distrust OR mistrust OR trust AND financial AND stability», проіндексованих наукометричною базою Scopus протягом 1987–2023 років. Для побудови схеми взаємозв'язків досліджуваних понять з іншими категоріями в наукових статтях було використано налаштування «co-occurrence», що враховує всі ключові слова. Унаслідок цього було визначено 1893 ключових слова, з яких за допомогою аналізу сили зв'язку, кількості згадувань і релевантності було відібрано 51 ключове слово, що згруповані у 6 кластерів. Результати бібліометричного аналізу в програмі VOSviewer подано на рисунку 2.4.

Виокремлено шість кластерів, на рисунку 2.4 позначено червоним, зеленим, синім, блакитним, жовтим і фіолетовим кольорами. Ключові слова, що увійшли до кожного із кластерів, продемонстровано в таблиці 2.4.

Розмір кола відповідає за частоту згадувань ключового слова, а лінії між колами демонструють зв'язки, що поєднують обрані ключові слова. Унаслідок проведення змістовно-контекстного аналізу було виявлено основні напрями досліджень довіри до фінансового сектору та фінансової стабільності, а також зв'язок цих понять з іншими концептами.

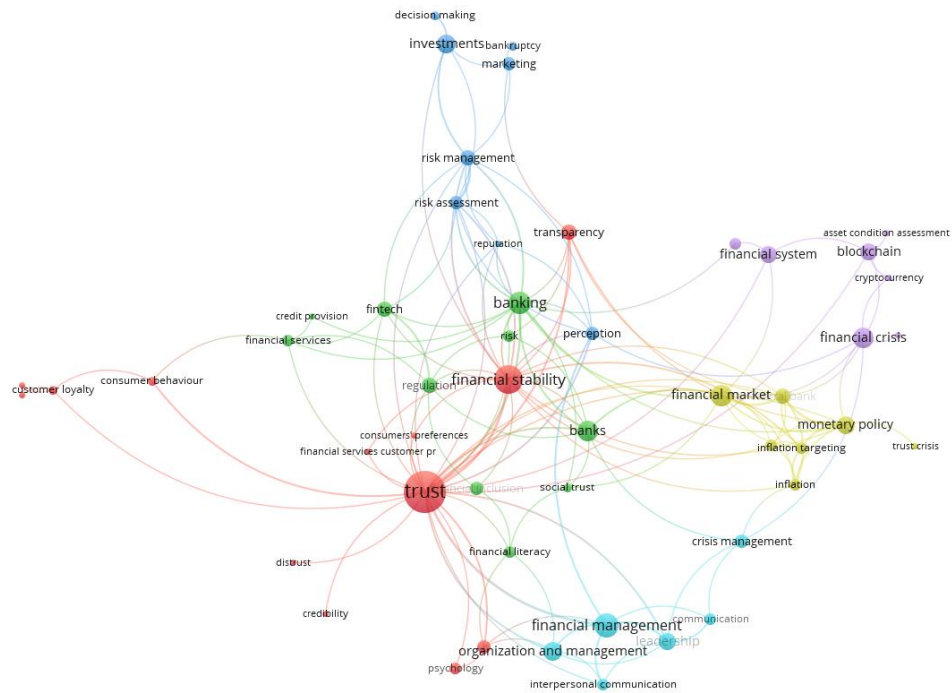


Рисунок 2.4 – Графічна візуалізація взаємозв’язків наукових досліджень у програмному забезпеченні VOSviewer

Джерело: побудовано у програмі VOSviewer.

Таблиця 2.4 – Результати кластерного аналізу у програмі VOSviewer

Кластер	Кількість слів	Перелік ключових слів	Короткий опис
Червоний	13	consumer behavior, consumers' preferences, credibility, customer confidence, customer loyalty, customer satisfaction, distrust, financial services customer provision, financial stability, poverty, psychology, transparency, trust	Кластер взаємозв’язку між фінансовою стабільністю та довірою. Цей кластер демонструє довіру як медіатор між фінансовою стабільністю та поведінковими чинниками, що впливають на рівень довіри
Зелений	10	banking, banks, credit provision, financial inclusion, financial literacy, financial services, fintech, regulation, risk, social trust	Кластер, що відображає зв’язок суспільної довіри рівня фінансової грамотності та фінансової інклюзії та розвитку банківського сектору
Синій	8	bankruptcy, decision making, investments, marketing, perception, reputation, risk assessment, risk management	Кластер, який визначає роль оцінювання та управління ризиками в ухваленні інвестиційних рішень
Жовтий	7	central bank, financial market, inflation, inflation targeting, interest rate, monetary policy, trust crisis	Кластер, що визначає роль центрального банку як головного регулятора фінансового ринку

Продовження таблиці 2.4

Кластер	Кількість слів	Перелік ключових слів	Короткий опис
Фіолетовий	7	asset condition assessment, blockchain, cryptocurrency, financial crisis, financial system, performance, real estate boom and bust	Кластер, що пов'язує дестабілізуювальні процеси у фінансовій системі з ризикованими активами
Блакитний	6	communication, crisis management, financial management, interpersonal communication, leadership, management and organization	Кластер фінансового менеджменту та управління

Джерело: складено автором на основі аналізу результатів.

Перший і найбільший кластер (червоний) містить 13 категорій і демонструє зв'язок між поняттям «довіра» та «фінансова стабільність» (прямий та опосередкований) через інші споріднені концепти, а також визначає чинники впливу на довіру. Опосередковано довіра та фінансова стабільність пов'язані через уподобання клієнтів (customer preferences) (рис. 2.5 а) та надання фінансових послуг клієнтам (financial services customer provision) (рис. 2.5 б).

Отже, за умови забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору варто звернути увагу на вподобання споживачів фінансових послуг, а також на чинники, що можуть вплинути на процес надання послуги (якість, доступність, обізнаність). Важливими є чинники, що впливають на довіру, адже в цьому разі довіра є медіатором зв'язку з фінансовою стабільністю (рис. 2.5 в). Так, опосередкований вплив на фінансову стабільність має недовіра до фінансового сектору, поведінка споживачів фінансових послуг, лояльність споживачів фінансових послуг, психологічні чинники, надійність фінансових установ. Також важливими концептами, що увійшли до цього кластера і мають вплив на довіру до фінансового сектору, є впевненість економічних суб'єктів, прозорість фінансової системи, рівень бідності в суспільстві та задоволеність споживачів фінансових послуг. Якщо розглядати зв'язок довіри та недовіри, то в дослідженні ключових слів у програмі VOSviewer є певне обмеження, оскільки

неможливо визначити, як у публікаціях трактовано відносини між цими поняттями, проте наявність зв'язку недовіри, довіри та фінансової стабільності є очевидною (рис. 2.5 в).

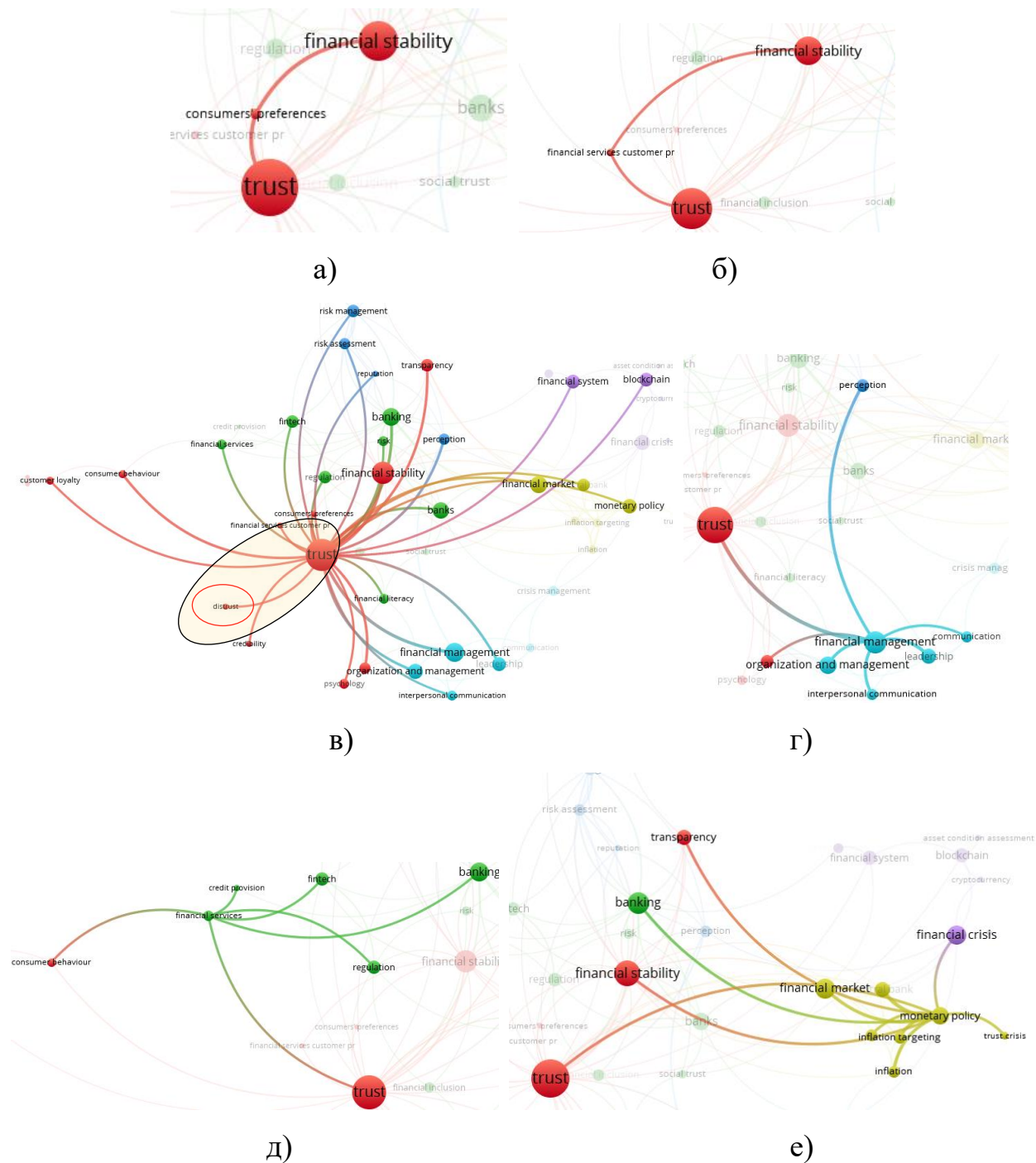


Рисунок 2.5 – Внутрішньокластерні та міжкластерні зв'язки ключових слів наукових досліджень у програмному забезпеченні VOSviewer

Джерело: побудовано у програмі VOSviewer.

Другим за розміром є зелений кластер, що налічує 10 ключових слів. Цей кластер описує зв'язок рівня фінансової грамотності та фінансової інклюзії на розвиток і функціонування банківського сектору. У більшості країн банківський сектор є значною частиною всієї фінансової системи, а тому від його ефективності залежить фінансова стабільність країни. До зеленого кластера увійшли такі ключові слова, як «банківська справа», «банки», «надання кредитів», «фінансова інклюзія», «фінансова грамотність», «фінансові послуги» тощо. Отже, цей кластер відповідає саме за банківський сектор, банківські послуги, а також рівень доступності фінансових послуг для населення та обізнаності про них. Міжкластерний зв'язок, зображений на рисунку 2.5 д, демонструє вплив довіри та споживчої поведінки на фінансові послуги, що відображається на наданні кредитів, упровадженні фінансових технологій, регулюванні банківської системи, і, як наслідок, має вплив на фінансову стабільність.

Синій кластер містить вісім ключових слів та описує інвестиційну діяльність і пов'язані з нею ризики. Так, економічні суб'єкти, ухвалюючи рішення про інвестування, проводять оцінювання ризику, покладаються на репутацію фінансової установи / активу та на власне сприйняття. Результатом невдалого оцінювання чи управління ризиками можуть стати фінансові втрати інвестора внаслідок банкрутства фінансової установи, у яку були залучені інвестиції. Водночас банкрутство, переходячи на системний рівень, становить загрозу для фінансової стабільності.

Жовтий кластер, що налічує 7 ключових слів та описує основні напрями діяльності центрального банку як головного регулятора фінансового ринку країни. Так, на центральний банк покладено зобов'язання провадити монетарну політику, зокрема здійснювати управління рівнем інфляції та забезпечувати цінову стабільність, а також визначати облікову ставку центрального банку. Ключове слово «криза довіри» було також включено до жовтого кластера, оскільки йдеться про кризу довіри до центрального банку та його політики. Підтвердженням є міжкластерний зв'язок, зображений на рисунку 2.5 е. Так,

унаслідок невдалої політики центрального банку чи дисбалансу у фінансовій системі відбувається зниження довіри до регулятора, що може призвести до кризи довіри. Криза довіри до центрального банку впливає на показники інфляції, функціонування фінансового ринку та банківської сфери і внаслідок ланцюгової реакції може похитнути фінансову стабільність, спричинити розгортання фінансової кризи та підірвати довіру до всієї фінансової системи.

Фіолетовий кластер, що аналогічно до попереднього налічує 7 ключових слів, пов'язаний із дестабілізувальними процесами у фінансовому секторі, які можуть спричинити ризиковані активи. Так, у 2008 році саме бум, а згодом падіння ринку нерухомості в США стало причиною глобальної фінансової кризи. Криптовалюта як фінансовий актив також становить загрозу для фінансової системи, оскільки має високу волатильність, що може спричинити обвал ринку криптовалюти. Саме тому оцінювання стану активів і їхньої ефективності є важливим заходом із запобігання фінансовим кризам, що становлять загрозу фінансовій стабільності. Крім того, варто виділити міжкластерний зв'язок довіри (червоний кластер) і блокчейну (рис. 2.5 в), оскільки довіра до фінансового сектору впливає на розвиток фінансових інновацій, підвищуючи залученість та обізнаність громадян із приводу цих технологій.

Блакитний кластер, що налічує шість ключових слів, описує складові фінансового менеджменту та якості вдалого управління фінансовими компаніями. До нього було включено такі ключові слова: спілкування, антикризовий менеджмент, фінансовий менеджмент, міжособистісне спілкування, лідерство, управління та організація. Отже, цей кластер пов'язує вплив налагодженого міжособистісного спілкування та лідерства на вдалиий фінансовий менеджмент, що відображається на рівні довіри до фінансового сектору та сприйнятті фінансових установ (рис. 2.5 г).

Еволюційно-часовий аналіз, що зображений на рисунку 2.6, проведено за період із 2005 до 2023 року.

Унаслідок аналізу мапи на рисунку 2.6 було виявлено, що найстаршими є кластери, що описують діяльність центрального банку як головного регулятора фінансового ринку та кластер фінансового менеджменту. Довіру ж у наукових публікаціях почали пов'язувати спочатку з фінансовою кризою на фінансових ринках (2010–2012 рр.), що можна пояснити бумом наукових досліджень, присвячених аналізу причин, передумов і наслідків світової фінансової кризи 2008 року. Пізніше, у 2018–2020 рр., довіру почали пов'язувати з фінансовою стабільністю, спочатку лише через банківський сектор і його монетарну та цінову політику, згодом додалися дослідження довіри та фінансової стабільності через упевненість та оцінювання ризиків інвесторами. Найновішими є дослідження, що розглядають сприйняття, репутацію, надання фінансових послуг, фінансову інклюзію, фінансові технології та їхній вплив на взаємозв'язок фінансової стабільності та довіри.

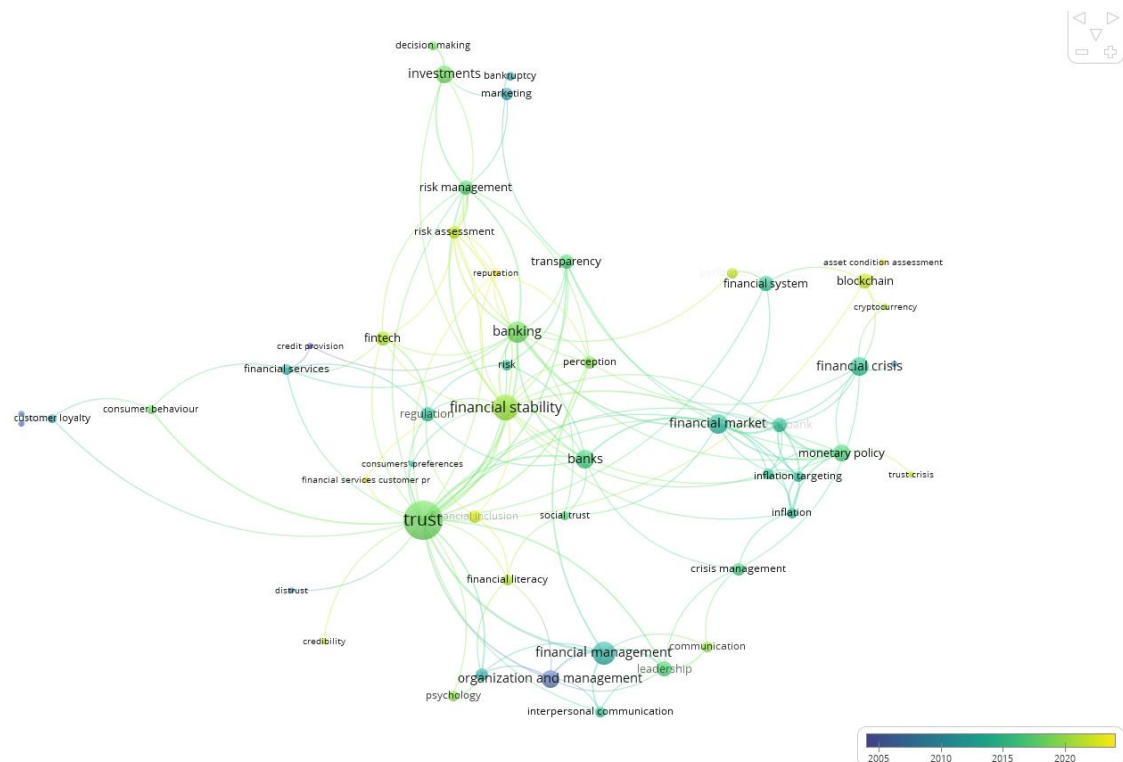


Рисунок 2.6 – Схема еволюційно-часового вимірювання досліджень у програмному забезпеченні VOSviewer

Джерело: побудовано у програмі VOSviewer.

Отже, галузева структура досліджень зв'язку недовіри та фінансової стабільності довела високий рівень диверсифікації, а провідними науковими галузями було визначено економіку, економетрику, фінанси, соціальні науки, бізнес, менеджмент та облік. Ці наукові галузі охоплюють 68,8 % у загальній структурі досліджень. Динаміка публікацій за 1986–2023 рр., присвячених зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності, дозволила виявити п'ять етапів наукового інтересу до досліджуваної тематики. Водночас збільшення кількості публікацій корелюється з дестабілізувальними процесами у світовій фінансовій системі на загострення суспільної недовіри. Географічними центрами наукових досліджень зв'язку недовіри та фінансової стабільності було визначено США, Велику Британію та Німеччину. Україна посідає 14-ту позицію в переліку країн. Аналіз 10 найбільш цитованих публікацій із досліджуваної тематики в базі даних Scopus довів, що за кількістю цитувань і впливовістю провідні позиції посідають дослідження впливу довіри на побудову екологічних соціальних систем і відновлення довіри до фінансової системи за допомогою застосування Регтех і Фінтех.

Візуалізація та формалізація зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності у програмному забезпеченні VOSviewer дозволили ідентифікувати шість кластерів, до яких було включено 51 ключове слово. Унаслідок змістовно-контекстного аналізу кластерів було виявлено, що довіра є медіатором між фінансовою стабільністю та поведінковими чинниками, що впливають на рівень довіри. До поведінкових чинників науковцями було віднесено: уподобання споживачів фінансових послуг; якість, доступність, обізнаність про фінансову послугу; поведінку споживачів фінансових послуг; лояльність споживачів фінансових послуг; надійність фінансових установ; упевненість економічних суб'єктів; рівень бідності в суспільстві; задоволеність споживачів фінансових послуг та інші психологічні чинники. Еволюційно-часовий аналіз довів новітність досліджень, що розглядають вплив біхевіористичних концептів на взаємозв'язок фінансової стабільності та довіри. А міжкластерні зв'язки, що відповідають за вплив довіри до фінансового

сектору на монетарну політику, фінансові активи, інвестиційну діяльність і фінансовий менеджмент, підтверджують мультидисциплінарний характер явища недовіри.

2.2 Науково-методичний підхід до інтегрального оцінювання рівня суспільної недовіри до фінансового сектору економіки

Описані підходи визначення взаємозв'язку суспільної недовіри до фінансового сектору та забезпечення фінансової стабільності пов'язані з низкою теоретико-методологічних і практичних труднощів, серед яких яскраво виражений міждисциплінарний характер дослідження, відсутність згоди між дослідниками економічного змісту категорій довіри, недовіри, бездовір'я та їхнього чіткого розмежування; складність розроблення універсальної методики кількісного оцінювання рівня суспільної недовіри до фінансового сектору через суб'єктивний характер явища. Додаткові складності ідентифікації рівня суспільної недовіри в Україні визначено історично-сформованим специфічним ставленням громадян до фінансових послуг банківського та небанківського секторів, а також відсутністю даних та опитувань, що регулярно збирають на консолідованій основі.

У контексті означеного проблемного поля особливого значення набуває необхідність розроблення науково-методичного підходу до інтегрального оцінювання рівня суспільної недовіри до фінансового сектору економіки.

Варто зазначити, що обчислення суспільної недовіри відбувається внаслідок використання кількісних, якісних або змішаних методів. Водночас показники довіри часто можуть використовувати для ідентифікації недовіри залежно від вектора їхньої зміни. У разі використання кількісних методів поведінкову специфіку явища намагаються пояснити за допомогою економічних і фінансових індикаторів функціонування фінансового сектору. Такі показники відображають статистичний вимір певної економічної

інформації, передаючи суб'єктивний характер явища у вигляді масиву цифрових даних. Перевагою такого підходу є легкість виявлення, оцінювання, порівняння та спостереження за змінами явища. Проте кількісний метод не враховує суб'єктивних суджень і поведінкового чинника, що є недоліком під час дослідження явища недовіри. Так, кількісний метод використовували переважно дослідники для побудови індикаторів кризи довіри до банківського сектору.

Використання якісного методу оцінювання передбачає обчислення недовіри на основі соціологічних анкетувань та опитувань користувачів фінансових послуг або громадян загалом. Додатково до публічних моніторингових проєктів якісний підхід було застосовано у працях окремих науковців. Так, у межах якісного підходу до обчислення рівня недовіри до фінансового сектору науковцями було розроблено та проведено опитування щодо довіри до банків, страхових та інвестиційних компаній [33]; інституційної та міжособистісної довіри до центрального банку у Великобританії [80]; довіри до фінансових послуг [50]; довіри до комерційних банків у Китаї [31].

Зважаючи на недоліки кількісного та якісного підходів, науковці схиляються до використання змішаного методу за допомогою поєднання різних індикаторів у вигляді комплексного показника оцінки довіри [271; 206]. Такий підхід було використано в дослідженні довіри та фінансової інклюзії. Для побудови індикатора науковці використали комплекс фінансових показників країн та індекс довіри Світового дослідження цінностей [131], побудований на основі опитувань громадян [133]. Підхід, заснований на використанні якісних і кількісних показників, застосовано також для розрахунку споживчої довіри населення до банківських послуг [308] та обчислення рівня довіри на макро-, мезо- і мікрорівні функціонування фінансового сектору [88].

До переліку кількісних показників, що відображають довіру до банківських послуг дослідників, було віднесено суму вкладів фізичних осіб, кількість вкладників, середній розмір вкладу, інфляцію, частку безготівкових платежів у грошовому та кількісному вираженні [308]. До показників, обраних

для ідентифікації настання кризи довіри банківського сектору, було обрано темпи приросту депозитів фізичних осіб у національній валюті, темпи приросту депозитів фізичних осіб в іноземних валютах, темпи приросту індексу доларизації та темпи приросту співвідношення готівкових і безготівкових грошей [236]. Систематичний аналіз досліджень доводить, що базовим показником, який відображає довіру до банківської системи, зазвичай є депозити [322; 16], причому зміна депозитів у національній валюті буде відповідати за такі дві складові: довіру до банківських установ і довіру до національної одиниці гривні [176]. Варто зазначити, що для країн із транзитивною економікою саме негативна або викривлена інформація про нестабільність грошової одиниці стає джерелом поведінкових реакцій у суспільстві, пов'язаних із втратою довіри у фінансовій системі загалом [236]. Крім того, у країнах із високим рівнем доларизації економічні суб'єкти більше схильні до заощаджень у більш «стійкій» валюті, тобто іноземній, а тому зменшення частки депозитів у національній валюті в депозитному портфелі буде свідченням недовіри до банківської системи [110].

Динаміка та приріст кредитів, наданих банківськими установами, було використано в попередніх дослідженнях як для опису довіри [343], так і як індикатор кризи довіри банківської системи [259]. Важливим аспектом під час визначення кредитів як показника недовіри є врахування валюти, у якій надавали кредити. Так, зростання кредитів у національній валюті буде показником упевненості у стійкості фінансової системи та довіри економічних суб'єктів до НБУ [259].

Варто зазначити, що приріст обмінного курсу національної валюти до більш стійкої іноземної валюти зазвичай вважають ідентифікатором девальваційних очікувань у суспільстві та показником довіри економічних агентів до центрального банку як головного емітента [236; 316]. Проте цей показник відображає споживацьку поведінку та економічну ситуацію в країні загалом. Обмінний курс національної валюти впливає на щоденну купівельну активність громадян, їхню схильність до витрат, заощадження та інвестування.

Крім того, цей показник є індикатором соціально-політичної стабільності в країні та відображає наявну соціальну напругу, що має значний вплив на рівень довіри [245; 202]. Саме тому цей показник можна розглядати як показник недовіри до банківського сектору, так і ідентифікатор споживчої довіри в країні.

Для показників небанківського фінансового сектору характеризувати недовіру буде «втеча» вкладників і клієнтів установ [295] і, як наслідок, зниження кількості укладених контрактів зі страховими компаніями, недержавними пенсійними фондами, кредитними спілками та іншими небанківськими фінансовими установами.

Б. Пшик [295] зазначає, що серед небанківських фінансових установ провідна роль у поглибленні недовіри до небанківського фінансового сектору України належить установам накопичувального пенсійного забезпечення. Унаслідок відсутності механізму відшкодування заощаджень вкладників недержавних пенсійних фондів відбувається втрата довіри внаслідок недобросовісних дій окремих фінансових посередників. Водночас найповніше суспільну недовіру до недержавних пенсійних фондів відображає показник внесків фізичних осіб, оскільки транслює рівень довіри окремих громадян, а не бізнесу, та свідчить про сприйняття економічними суб'єктами надійності й добросовісності установ [321].

Вагомим індикатором страхової довіри споживачів є кількість укладених договорів страхування [141]. Так, збільшення кількості укладених договорів страхування, за винятком обов'язкового автомобільного страхування, може свідчити про усвідомлення ризиків населенням, їхню високу фінансову грамотність і довіру до страхових компаній та послуг страхування, що є складовою довіри до небанківських фінансових установ. У разі загострення недовіри кількість договорів буде знижуватися внаслідок погіршення репутації, ненадійного фінансового стану страховиків і, як наслідок, втрати бажання користуватися страховими послугами. Додатково розмір виплачених страхових виплат впливає на задоволення клієнтів і рівень довіри до страхових компаній. Скорочення обсягу виплат свідчить про те, що в разі настання страхових

випадків страхувальникам буде виплачено відшкодування не в повному обсязі або взагалі не виплачено. Результатом такої ситуації буде негативний досвід взаємодії зі страховою компанією і, як наслідок, падіння довіри населення до ефективності страхування як послуги [141; 179].

Варто зазначити, що саме страхові компанії та недержавні пенсійні фонди в Україні історично сформувалися як установи, що становлять найбільшу частку на ринку небанківських фінансових послуг, водночас саме їхні облікові дані зазвичай подають до бази макропруденційних даних Європейського центрального банку.

До показників рівня довіри до небанківського фінансового сектору також відносять обсяги депозитів і кредитів кредитних спілок, а також кількість членів кредитних спілок [224]. Але за цими показниками наявна відсутність систематичної статистичної інформації у визначеному нами досліджуваному періоді.

Відкритість облікової інформації з приводу діяльності банківських і небанківських установ впливає на рівень довіри клієнтів. Якщо в банківському фінансовому секторі інформацію в Україні збирають і публікують на постійній основі на сайті НБУ, то з небанківськими фінансовими установами ситуація набагато гірша. На сайті НБУ наявна виключно інформація за період з 2019 до 2023 року у зв'язку з тим, що попередній орган нагляду за небанківським сектором було ліквідовано. Як зазначає О. Гончаренко [169], фундаментом довіри небанківських фінансових установ є доступна та оброблена облікова інформація. Тобто передумови недовіри до небанківських послуг вибудовуються внаслідок низької транспарентності в небанківському фінансовому секторі.

З метою розроблення власної методології розрахунку інтегрального індексу суспільної недовіри до фінансового сектору, який би враховував як кількісні, так і якісні показники, було застосовано метод факторного аналізу. Для побудови успішного інтегрального індексу важливим є період дослідження. Період відстежування явища має бути якомога меншим, оскільки

це дозволить ідентифікувати критичні точки зміни економічної динаміки [22; 124]. Зважаючи на це твердження, статистична база показників для цього дослідження формується з квартальних даних за період 2007–2023 рр., можливість використання місячних показників було виключено за відсутності щомісячної статистичної звітності діяльності небанківських установ. Період дослідження було обрано так, аби дослідити глибину недовіри до фінансового сектору як у період світової фінансової кризи 2008–2009 років, так і банківської кризи в Україні, що сталася у 2014–2015 рр. Отже, етапи побудови зображено на рисунку 2.7.

Для побудови інтегрального показника важливим є використання значень, що відображають зміну явища, тому доцільно використовувати показники приросту або темпів приросту [195]. Програмним забезпеченням для кореляційного та факторного аналізу було обрано платформу STATISTICA. Ґрунтуючись на аналізі моніторингових проєктів і наукової літератури з побудови інтегральних показників довіри, до запропонованого нами підходу для визначення суспільної недовіри до фінансового сектору було внесено такі кількісні та якісні показники, подані в таблиці 2.5. Показники Trading Economics було обрано, оскільки вони задовольняють вимогам періодичності та обсягу статистичної бази, а також ураховують оцінки поточної та майбутньої ділової активності, очікування щодо інфляції домогосподарств і підприємств, а також зміни бізнес-середовища в країні. Індекси отримують за допомогою опитування 1236 підприємств і 1000 громадян щомісячно. Значення індексів коливаються від 0 до 200 балів. Індекс дорівнює 200, коли оцінки всіх респондентів позитивні, становить 100, якщо частки позитивних і негативних оцінок рівні, значення індексу 100 – негативні оцінки переважають.

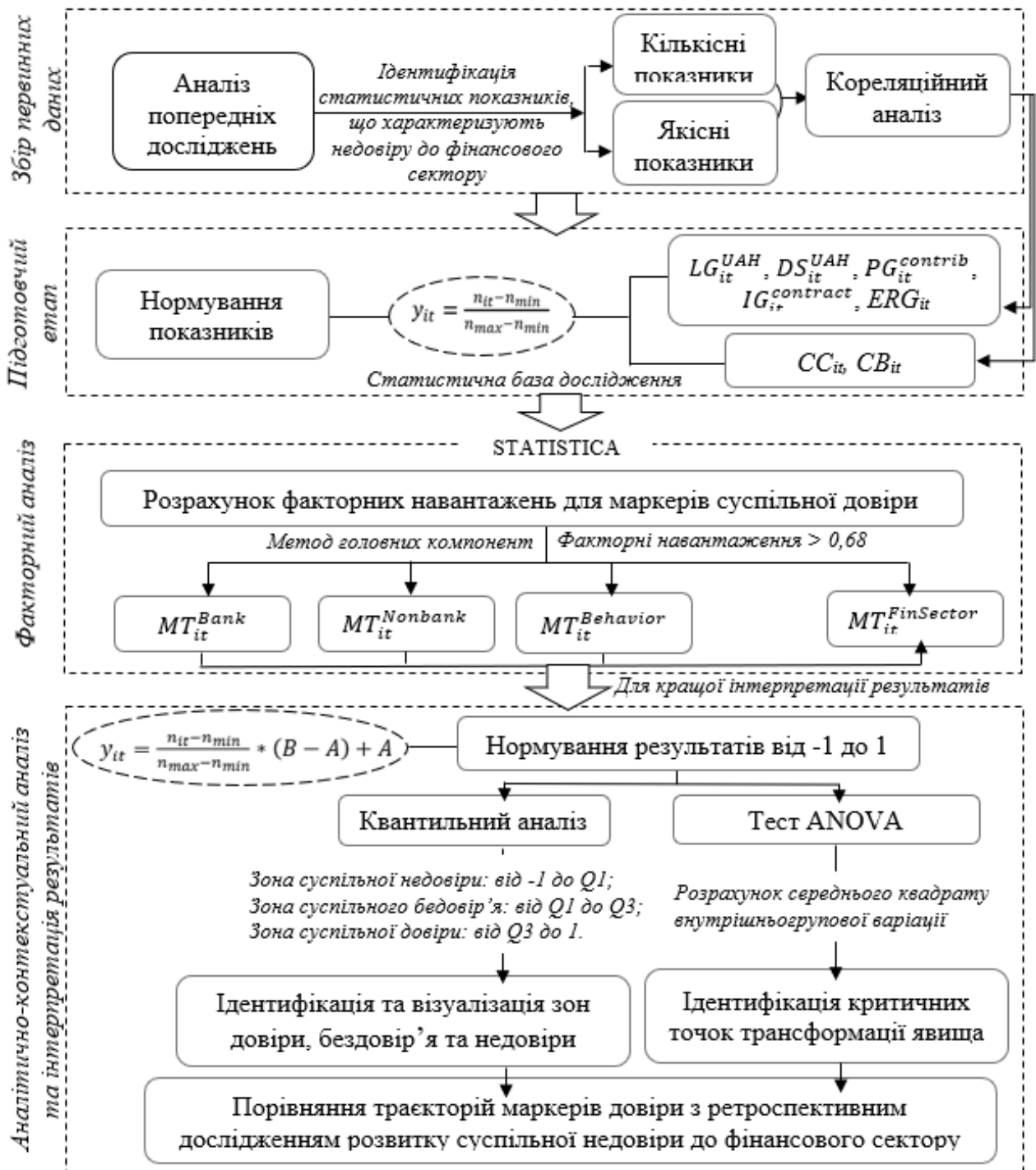


Рисунок 2.7 – Етапи побудови інтегрального показника суспільної недовіри до фінансового сектору

Джерело: розраховано та побудовано автором.

Таблиця 2.5 – Статистична база дослідження

Показник	Умовне позначення показника	Динамічні зміни показника протягом 2007–2022 рр.
<i>Кількісні показники</i>		
Приріст кредитів домогосподарств у національній валюті (млн грн)	LG_{it}^{UAH}	
Відсоток депозитів домогосподарств у національній валюті в депозитному портфелі домогосподарств (%)	DS_{it}^{UAH}	
Приріст пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів від фізичних осіб (млн грн)	$PG_{it}^{contrib}$	
<i>Кількісні показники</i>		
Приріст укладених договорів страхування (тис. шт.)	$IG_{it}^{contract}$	
Приріст валових страхових виплат (тис. шт.)	IG_{it}^{payout}	

Продовження таблиці 2.5

Показник	Умовне позначення показника	Динамічні зміни показника протягом 2007–2022 рр.
Приріст середньозваженого курсу гривні до долара США на міжбанківському валютному ринку України (%)	ERGit	
<i>Якісні показники</i>		
Приріст індексу споживчих настроїв українців (Ukraine Consumer Confidence Index)	CC _{it}	
Приріст індексу ділової впевненості в Україні (Ukraine Business Confidence Index)	CB _{it}	

Джерело: систематизовано автором на основі [250; 256; 243].

Наступним кроком було розраховано кореляційну матрицю обраних статистичних даних та усунуено мультиколінеарність. Унаслідок кореляційного аналізу показник приросту валових страхових виплат було виключено зі статистичної бази дослідження, адже він мав високий рівень кореляції з показниками приросту договорів страхування та приросту пенсійних внесків фізичних осіб (сила зв'язку 0,63 та 0,65 відповідно). Зазначимо, що високий рівень кореляції між двома чи більше показниками в кількісному аналізі може свідчити про те, що ці показники є дуже схожими чи навіть ідентичними за

своєю природою. Таке явище мультиколінеарності може спричинити нестабільність побудованої моделі.

Оскільки в дослідженні важливими є динамічні зміни обраних показників, а база дослідження містить дані, які вимірюються в різних одиницях (відсотки, бали, тис. шт., млн грн), тому для досягнення методологічної єдності всіх змінних було проведено нормування рядів даних за формулою (2.1). Така процедура дозволила здійснити перехід до нормованих значень зі збереженням динамічних змін між ними.

$$y_{it} = \frac{n_{it} - n_{min}}{n_{max} - n_{min}}, \quad (2.1)$$

де y_{it} – нормоване значення показника it -го періоду;

n_{it} – початкове значення показника it -го періоду;

n_{min} – мінімальне значення початкового показника за період t ;

n_{max} – максимальне значення початкового показника за період t .

Наступним кроком за допомогою факторного аналізу у програмному модулі STATISTICA (метод головних компонент, ротація «Варімакс нормалізовані») обрані показники для аналізу було згруповано у три чинники. Факторні навантаження виділяють як значущі, якщо становлять більше ніж 68 % дисперсії кожного індикатора, уведеного до програми, що у факторній моделі пояснюють 69,68 % загальної дисперсії досліджуваного явища. Такі результати свідчать про досить високу якість побудованої факторної моделі, зважаючи на поведінкову складову досліджуваного явища суспільної недовіри. Опис факторних навантажень подано в таблиці 2.6.

За результатами факторного аналізу було розроблено інтегральний показник – маркер суспільної довіри до фінансового сектору, що може сигналізувати про рівень суспільної недовіри до фінансової системи загалом. До складу інтегрального показника увійшли три поелементні індикатори: маркер суспільної довіри до банківського сектору; маркер суспільної довіри до

небанківського сектору; маркер поведінкової складової суспільної довіри. Термін «маркер» було використано за аналогією до поняття «барометр», що використовує моніторингова платформа Edelman (Барометр довіри – Trust Barometer). Так, «маркер суспільної довіри» пояснює характерну особливість явища, указуючи на існування стану недовіри, бездовір'я чи довіри та може бути використано для динамічного аналізу зміни явища.

Таблиця 2.6 – Факторні навантаження змінних, отриманих у програмному модулі STATISTICA

Змінна	Маркер суспільної довіри до банківського сектору (MT_{it}^{Bank})	Маркер суспільної довіри до небанківського сектору ($MT_{it}^{NonBank}$)	Маркер поведінкової складової суспільної довіри ($MT_{it}^{Behavior}$)
LG_{it}^{UAH}	0,809	–	–
DS_{it}^{UAH}	0,751	–	–
$PG_{it}^{contrib}$	–	0,793	–
$IG_{it}^{contract}$	–	0,865	–
ERG_{it}	–	–	-0,777
CC_{it}	–	–	0,689
CB_{it}	–	–	0,861
% поясненої дисперсії	20,951	22,016	26,713

Джерело: STATISTICA.

Варто зазначити, що всі факторні навантаження, крім приросту середньозваженого курсу гривні до долара США, мають додатне значення, отже, обрані для аналізу показники будуть односторонньо впливати на маркер суспільної довіри до фінансового сектору. Тобто їхнє зростання буде спричиняти нарощення довіри і, навпаки, їхнє зниження призведе до кризи довіри, що може досягти бездовір'я або перерости в суспільну недовіру до фінансового сектору.

За результатами аналізу виявлено, що два чинники охоплюють виключно кількісні показники, а один чинник ураховує якісні та кількісний показники. До останнього чинника з найбільшим відсотком дисперсії 26,71 % увійшли два якісні показники та один кількісний. Якісні відображають наявні настрої в

суспільстві, споживчу довіру домогосподарств і впевненість бізнесу. Кількісний показник, що представлений курсом гривні до долара США, також впливає на споживчу поведінку як індивідів, так і бізнесу. Цей чинник підтверджує гіпотезу, що якісні показники не можна виключати під час дослідження довіри як економічної категорії, водночас вони можуть пояснювати майже третину об'єктивно-економічної та психологічної складової суспільної довіри до фінансового сектору, зважаючи на ірраціональні імпульси та обмеженість когнітивних суджень. Зниження впевненості економічних суб'єктів у благополучному фінансовому майбутньому та зростання валютного курсу стає каталізатором когнітивних реакцій, що провокують загострення недовіри до фінансової системи та курсової паніки. Отже, до розрахунку маркера поведінкової складової суспільної довіри було включено показники приросту середньозваженого курсу гривні до долара США на міжбанківському валютному ринку, приросту індексу споживчих настроїв українців і приросту індексу ділової впевненості (2.2).

$$MT_{it}^{Behavior} = 0,689 \cdot CC_{it+1} + 0,861 \cdot CB_{it} - 0,777 \cdot ERG_{it}. \quad (2.2)$$

Наступний чинник, що пояснює 22,01 % загальної дисперсії, слугує маркером довіри в розрізі взаємодії із головними установами небанківського сектору. Отже, у разі недовіри до небанківських установ і фінансового сектору загалом економічні суб'єкти будуть уникати взаємодії з недержавними пенсійними фондами та страховими компаніями, побоюючись втратити наявні заощадження через низьку надійність таких установ або відсутність впевненості в тому, що страхові виплати будуть відшкодовані, відповідно кількість угод із небанківськими фінансовими установами буде зменшуватися. А наявні учасники недержавних пенсійних фондів за умови наростання нестабільності у фінансовій системі будуть утримуватися від пенсійних внесків, очікуючи зростання інфляції, обмінного курсу та можливого банкрутства недержавних пенсійних фондів. Зважаючи на результати факторного аналізу,

маркер суспільної довіри до небанківського сектору буде враховувати два кількісних показники: приріст укладених договорів страхування та приріст пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів від фізичних осіб (2.3).

$$MT_{it}^{Nonbank} = 0,865 \cdot IG_{it}^{Contract} + 0,793 \cdot PG_{it}^{Contrib}. \quad (2.3)$$

Складовими наступного чинника, що аналогічно до попереднього містить виключно кількісні показники, було визначено частку депозитів домогосподарств у національній валюті та приріст кредитів домогосподарств у національній валюті. Цей чинник описує 20,95 % загальної дисперсії та відображає ощадну та кредитну поведінку домогосподарств і бажання довіряти свої кошти банкам. Додатково вони характеризують довіру до національної валюти гривні та НБУ. Недовіряючи та відчуваючи неготовність регулятора до дисбалансів у фінансовій системі, домогосподарства обирають збереження коштів поза банками або в більш стійкій валюті. Такий процес деформує канал трансмісійного механізму монетарної політики, знижуючи ліквідність фінансової системи. Громадяни, втрачаючи довіру до фінансової стійкості банків, можуть утримуватися від кредитних операцій через страх можливого банкрутства банків і зниження власної платоспроможності внаслідок нестійкості національної валюти. Такі явища можуть стати передумовами для фінансової нестабільності, породжуючи нову хвилю недовіри до банківської системи країни. Маркер суспільної довіри до банківського сектору, отриманий за результатами факторного аналізу, розраховують за формулою (2.4).

$$MT_{it}^{Bank} = 0,809 \cdot LG_{it}^{UAH} + 0,751 \cdot DS_{it}^{UAH}. \quad (2.4)$$

Визначені поелементні показники дозволяють сформувати інтегральний показник маркера суспільної довіри до фінансового сектору, що є узагальненням наявного рівня довіри / недовіри у фінансовій системі. Його

розраховують як алгебраїчну суму добутків дисперсій досліджуваного явища на показники маркера довіри за кожним чинником (2.5).

$$MT_{it}^{FinSector} = 0,220 \cdot MT_{it}^{Nonbank} + 0,209 \cdot MT_{it}^{Bank} + 0,267 \cdot MT_{it}^{Behavior}. \quad (2.5)$$

Для кращої інтерпретації результатів отримані поелементні та інтегральний показники було нормовано за формулою (2.6), що дозволяє розмістити отримані дані у проміжку від -1 до 1 , де 1 – максимальне значення маркера довіри, а -1 – мінімальне значення маркера довіри за досліджуваний період.

$$y_{it} = \frac{n_{it} - n_{min}}{n_{max} - n_{min}} \cdot (B - A) + A, \quad (2.6)$$

де A – нижня межа нового діапазону;

B – верхня межа нового діапазону.

Для розрахованих маркерів довіри в межах обраного діапазону $[-1;1]$ пропонуємо провести розмежування в континуумі довіри / недовіри згідно із запропонованим у попередньому розділі підході. Так, складовими континууму є недовіра, бездовір'я та довіра. Одним із ефективних способів, що дозволяє статистично обґрунтовано розділити обраний діапазон на довіру, бездовір'я і недовіру є використання кватилей. Для цього необхідно розрахувати значення першого (Q_1) та третього (Q_3) кватилей для кожного діапазону даних. Значення кватилей для кожного з розрахованих поелементних та інтегрального показників маркера суспільної довіри буде відрізнятися. Варто зазначити, що цей метод активно використовують у дослідженнях для впорядкування класифікаційних показників за рівнем суттєвості [184]. Крім того, саме цей метод часто застосовують для ідентифікації розшарування доходів населення та визначення нерівності (індекс Тейла, індекс диференціації кватилей, індекс

децильного розмаїття) [294]. Отже, розподіл у межах континууму довіри / недовіри буде відбуватися так:

- суспільна довіра: від -1 до Q_1 ;
- суспільне бездовір'я: від Q_1 до Q_3 ;
- суспільна довіра: від Q_3 до 1 .

Формули розрахунку першого та третього кватилей нижче, ніж (2.7), (2.8)

$$Q_1 = x_{Q_1} + \frac{i}{f_{Q_1}} \cdot \left(\frac{\sum_{i=1}^k f_i}{4} - S_{Q_1-1} \right). \quad (2.7)$$

$$Q_3 = x_{Q_3} + \frac{i}{f_{Q_3}} \cdot \left(\frac{3 \cdot \sum_{i=1}^k f_i}{4} - S_{Q_3-1} \right), \quad (2.8)$$

де x_{Q_1} , x_{Q_3} – нижня межа інтервалу, у якому розташовані перший і третій кватилі;

i – величина інтервалу;

f_{Q_1} , f_{Q_3} – частота в першому та третьому кватильних інтервалах;

S_{Q_1-1} , S_{Q_3-1} – накопичена частота в інтервалі, що передує першому та третьому кватиліям;

$\sum_{i=1}^k f_i$ – кількість спостережень.

Відповідно до розрахованих значень першого та третього кватилів в аналітичному інструменті Excel (функція «QUARTILE.INC») було отримано такі інтервали для маркерів суспільної довіри (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Умовне розмежування інтервалів у межах континууму довіри / недовіри для розрахованих маркерів довіри

Континуум довіри / недовіри	Маркер суспільної довіри до банківського сектору	Маркер суспільної довіри до банківського сектору	Маркер поведінкової складової суспільної довіри	Маркер суспільної довіри до фінансового сектору
Недовіра	$[-1; -0,360]$	$[-1; -0,179]$	$[-1; 0,476]$	$[-1; 0,135]$
Бездовір'я	$(-0,360; 0,229]$	$(-0,179; 0,307]$	$(0,476; 0,659]$	$(0,135; 0,432]$
Довіра	$(0,229; 1]$	$(0,307; 1]$	$(0,659; 1]$	$(0,432; 1]$

Джерело: побудовано автором на основі Excel (функція «QUARTILE.INC»).

Отримані результати для кожного маркера довіри візуалізовано на рисунках 2.8–2.11. Червоним кольором позначено межі недовіри, жовтим – межі бездовір'я, а зеленим – довіри. У такий спосіб було отримано різні розмежування інтервалів за результатом аналізу квантилів, що свідчить про значну відмінність між рядами даних, що увійшли до аналізу. Це відповідає загальній тенденції чутливості банківського, небанківського секторів і поведінки економічних суб'єктів до коливань довіри. Отже, можна зробити висновок, що найбільш чутливим є саме маркер поведінкової складової суспільної довіри, саме тому зона недовіри в нього буде найбільшою. Для банківського та небанківського секторів зона недовіри буде меншою, оскільки ці маркери транслюють не лише суспільну поведінку у фінансовому секторі, але й ґрунтуються на раціональних, виважених фінансових рішеннях окремих суб'єктів, а також діях регулятора, що можуть пом'якшувати деструктивні прояви недовіри. Такий висновок можна зробити і з результатів тесту ANOVA. Так, p -value, яке дорівнює $2,67837E-14$, є значно меншим за $0,01$, що свідчить про вельми статистично значущу відмінність між групами, які були порівняні. Водночас середній квадрат внутрішньогрупової варіації (MS усередині груп) становить $0,138$, у такий спосіб зміни в маркері довіри, що більше або дорівнюють $0,138$, можна вважати значущими коливаннями показника, які супроводжуються зміною настроїв економічних суб'єктів і їхніх очікувань у бік довіри чи недовіри.

Результати розрахунків маркера суспільної довіри до небанківського сектору за 2007–2022 рр. (див. рис. 2.8) демонструють, що з 2007 року до III кварталу 2011 року в Україні була наявна стійка недовіра до небанківського фінансового сектору, що підкріплювалася слабким регулюванням ринку небанківських послуг. Варто зазначити, що саме на цей період припадає четвертий етап розвитку небанківського сектору в межах ретроспективного дослідження суспільної недовіри для небанківського фінансового сектору України (див. рис. 1.6). Так, цей період супроводжувався тотальною недовірою до всіх видів фінансових послуг на фоні світової фінансової кризи 2008–2009

років. Хвиля недовіри охопила й інституційний рівень небанківського сектору, підтвердженням цьому є підписання у 2010 році Резолюції професійних об'єднань небанківських фінансових установ про недовіру голові Держфінпослуг. Наслідком недовіри та низки корупційних скандалів, пов'язаних із працівниками наглядової служби за ринком небанківських послуг, стало створення слідчої комісії ВРУ щодо дослідження кризових явищ на ринку небанківських фінансових послуг.

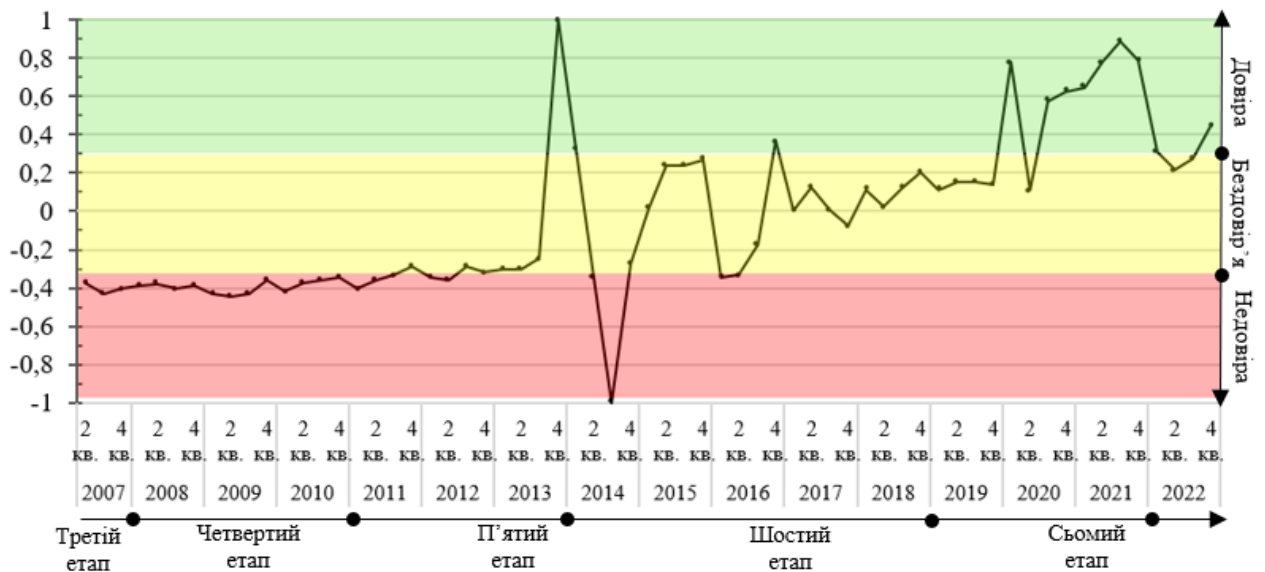


Рисунок 2.8 – Щоквартальні розрахунки маркера суспільної довіри до небанківського сектору за 2007–2022 рр.

Джерело: побудовано на основі авторських розрахунків.

Із 2011 року починається поступове відновлення небанківського сектору та вихід із зони «недовіри» (див. рис. 2.8). Як бачимо, маркер суспільної довіри до небанківського сектору переходить у зону «бездовір'я». Так, з кінця 2011 до III кварталу 2013 р. були незначні коливання показника, що не перевищують 0,138 пункту. Цьому періоду характерним є певний застій на ринку небанківських фінансових послуг, адже недовіру було подолано, проте підстав для вибудовування довіри було недостатньо, а тому значення маркера було в зоні бездовір'я. Головною подією стала зміна наглядового органу на

Нацкомфінпослуг у 2012 році. Керівництво новоутвореного органу зосередилося на реформуванні ринку небанківських фінансових послуг за допомогою захисту прав споживачів, що спричинило пік довіри до небанківського фінансового сектору. Так, маркер довіри зріс на 1,244 пункту в IV кварталі 2013 року, що є суттєвим стрибком для переходу із «зони бездовір'я» у «зону довіри».

Проте політична ситуація 2014 року в Україні (Революція гідності – листопад 2013 року – лютий 2014 року та початок військових дій на сході України – квітень 2014 року) стає справжнім викликом для фінансової системи країни, зокрема й небанківського сектору. Показник маркера суспільної довіри до небанківського сектору у I кварталі 2014 року падає на 0,672, у II кварталі – ще на 0,673 пункту, а в III кварталі досягає свого мінімуму за весь досліджуваний період. Отже, 2014 рік можна вважати роком краху суспільної довіри до небанківського сектору України, що призвів до тотальної недовіри на всіх рівнях, зокрема й інституційному. Так, з III кварталу 2014 року регулювальний орган за ринком НФУ призупинив свою діяльність, оскільки деяких її членів було «люстровано», у суспільстві панувала недовіра до влади, регулювальних органів і їхньої здатності забезпечити ефективне та безпечне управління фінансовими ресурсами громадян.

Із 2015 року починаються стабілізувальні процеси на ринку небанківських фінансових послуг, маркер суспільної довіри починає зростати, переходячи у «зону бездовір'я», у якій перебуває до середини 2019 року. Цей період є перехресним із шостим етапом ретроспективного дослідження довіри на ринку небанківських послуг, що супроводжувався застоєм показників фінансової звітності, а також низькою поінформованістю громадян про послуги небанківського сектору. Варто зазначити, що цю тенденцію тривалого відновлення довіри підтверджено попередніми дослідженнями [37], оскільки притаманною рисою довіри є можливість втратити її за дуже короткий період, проте термін її відбудови, незважаючи на позитивну динаміку, буде набагато довшим. Поступове наростання довіри та вихід із «зони бездовір'я» на ринку

НФП наявне з початку 2020 року, що збігається з початком пандемії Covid-19. У процесі зміцнення довіри до ринку НФУ важливу роль у цей період відіграли страхові компанії, оскільки надавали послуги страхування на випадок захворювання, а вчасні виплати допомагали забезпечити довіру. З початком повномасштабного вторгнення наявне значне падіння маркера суспільної довіри (0,566 пункту за перше півріччя 2022 року), що обумовлено загальною кризовою ситуацією в країні, проте не стало причиною для недовіри до небанківського сектору.

Отже, за досліджуваний період маркера суспільної довіри до небанківського сектору основними причинами наростання довіри та виходу із «зони бездовір'я» були дії регулятора з погляду захисту прав споживачів, уточнення законодавчої бази діяльності НФУ та розширення послуг НФУ. Водночас як недовіра стала наслідком фінансових і політичних потрясінь, до яких фінансова система України була неготовою, а також відсутності регулювання ринку НФУ.

Якщо розглядати траєкторію маркера суспільної довіри до банківського сектору за 2007–2022 рр. (рис. 2.9), то Світову фінансову кризу 2008 року можна вважати переломним моментом, коли довіру до банківської системи було зруйновано, а населення опинилося в стані недовіри.

Суттєве зниження показника на 0,660 пункту відбулося вже в IV кварталі 2007 року, кризові явища у фінансовій системі зруйнували довіру до всіх видів фінансових послуг, населення опинилося у скрутному становищі внаслідок неієздатності фонду гарантування вкладів фізичних осіб, ліквідність банківської системи було порушено, а деякі банки зазнали банкрутства. Ці події спричинили обвал маркера суспільної довіри до банківського сектору з 0,821 пункту в IV кварталі 2007 року до –0,399 у III кварталі 2009 року та занурення в зону недовіри. Варто зазначити, що період із 2008 до 2010 року є перехресним із п'ятим етапом ретроспективного дослідження суспільної недовіри для банківського фінансового сектору України.

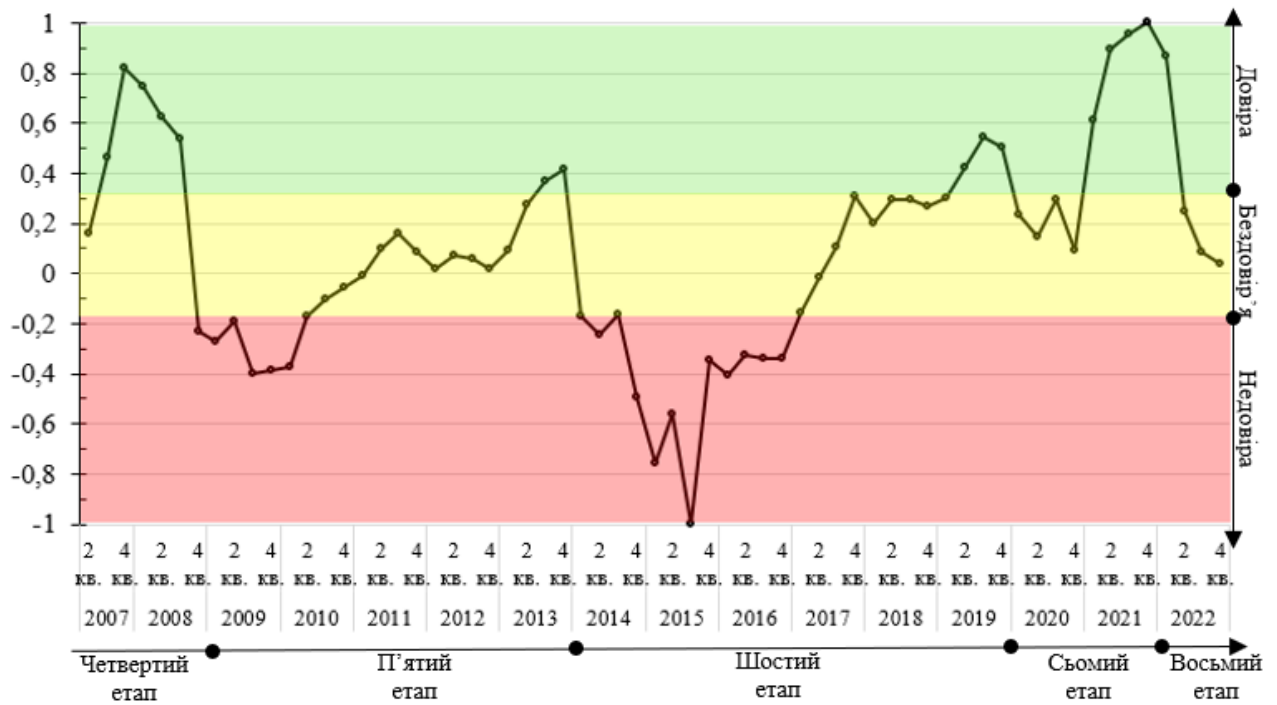


Рисунок 2.9 – Щоквартальні розрахунки маркера суспільної довіри до банківського сектору за 2007–2022 рр.

Джерело: побудовано на основі авторських розрахунків.

У 2010 році в банківській системі розпочинається стан ремісії внаслідок макропруденційних заходів НБУ та уряду. Проте, незважаючи на певну стабільність, підстав для довіри в населення немає, а тому маркер перебуває в зоні «бездовір'я». Концентрація влади в одних руках і відмова від європейської інтеграції спричиняють хвилю невдоволень, що змушує населення робити вибір у бік недовіри. Так, маркер суспільної довіри до банківського сектору за період із IV кварталу 2013 р. до IV кварталу 2014 р. знижується на 0,613 пункту, а в III кварталі 2015 р. сягає свого мінімуму, демонструючи тотальну недовіру в суспільстві до банківського сектору. Цей період називають системною банківською кризою, яка була підсилена суспільною недовірою до банківської системи та призвела до масштабного відтоку депозитів і ліквідації банків.

Протягом періоду 2015–2020 рр., що описаний у шостому етапі ретроспективного дослідження суспільної недовіри до фінансового сектору, відбулася низка подій, яка неоднозначно вплинула на маркер довіри до

банківської системи. Для подолання кризових явищ попередніх років було проведено так звану чистку банків, з одного боку, це сприяло очищенню банківської системи від неплатоспроможних банків, з іншого – у суспільстві з'явилася невизначеність, якому банку можна довіряти, а якому – ні. Це призвело до повернення маркера суспільної довіри до «зони бездовір'я», у якому він перебував до 2019 році, а дії економічних суб'єктів характеризувалися обачністю та пильністю. У II кварталі 2019 року нарешті вдається відновити довіру до банківського сектору, проте ситуацію погіршує пандемія Covid-19, спричинивши падіння маркера довіри з 0,501 у IV кварталі 2019 р. до 0,143 у II кварталі 2020 року. Варто зазначити, що з початку 2021 року починається поступове нарощення маркера довіри, що можна пояснити розвитком і збільшенням довіри до цифрових банківських послуг. Цифровізація банківського сектору відіграла важливу роль у формуванні довіри в період кризи Covid-19. Державна програма щодо підтримки населення України в період пандемії передбачала відкриття цифрових банківських карток. Набуваючи поступово досвіду взаємодії з цифровими банківськими послугами, населення вибудувало довіру до них, що позитивно вплинуло на довіру до фінансових технологій і фінансової системи загалом. Кінець 2021 року можна визначити як період максимальної довіри до банківського сектору, оскільки маркер суспільної довіри досягає свого максимального значення. Проте початок восьмого етапу ретроспективного дослідження, що збігається з початком повномасштабного вторгнення, знову занурює маркер у «зону бездовір'я». У суспільстві панують панічні настрої, почуття страху, а майбутнє країни опинилося у стані невизначеності. Ці події спричинили падіння довіри до банківської системи, а маркер суспільної довіри знизився на 0,289 пункту за перше півріччя 2022 року. Варто зазначити, що НБУ намагалося забезпечити банківську систему від потенційних ризиків, а тому було встановлено обмеження та ліміти, що також сприяли кризі довіри в цей період.

Аналізуючи амплітуду маркера поведінкової складової суспільної довіри (рис. 2.10), можна чітко простежити тенденцію до знаходження показника у

«зоні недовіри» у кризові для України роки: світова фінансова криза 2008–2009 рр.; Революція гідності, анексія Криму та початок АТО 2013–2015 рр.; початок пандемії Covid-19 – 2020 рік; повномасштабне вторгнення Росії – 2022 рік. Отже, наявна висока кореляція показника із соціально-політичним становищем у суспільстві, що змінює споживчу поведінку. Населення, перебуваючи у стресовому та панічному настрої, відчуваючи невдоволення владою та загальною соціально-економічною ситуацією, висловлювало свою загальну недовіру. Недовіра проявлялася у зростанні обмінного курсу через ажіотаж купівлі іноземної валюти, що є характерним для періодів фінансової нестабільності України. Недовіра до уряду та його рішень транлювалася на фінансові рішення громадян, їхню ощадну поведінку та бажання оминати взаємодії з фінансовими установами.

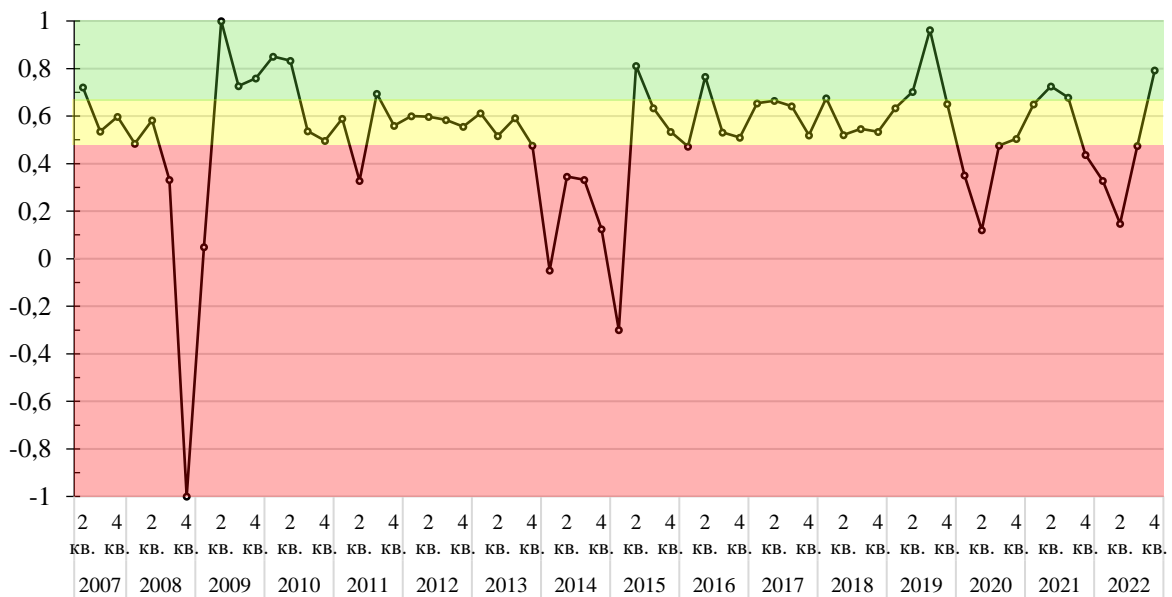


Рисунок 2.10 – Щоквартальні розрахунки маркера поведінкової складової суспільної довіри за 2007–2022 рр.

Джерело: побудовано на основі авторських розрахунків.

Якщо розглядати періоди, коли маркер поведінкової складової суспільної довіри перебував у «зоні довіри», то ці проміжки часу (2010, 2015 та 2019 рр.) збігаються з періодом виборів або першим роком правління нового президента

України. Отже, саме у виборчий період населення схильне виражати свою підтримку, довіру до майбутніх обіцяних змін, економічної стабільності та соціальної захищеності, що позитивно впливає на довіру до фінансового сектору. Отже, можна зробити висновок, що для України досить значним є вплив загальної довіри в суспільстві на довіру до фінансового сектору, адже здебільшого населення, ухвалюючи рішення, орієнтується на загальну економічну ситуацію та не розділяє фінансовий і сектор державного управління, оскільки очікує від державних органів захисту своїх прав, фінансової безпеки та забезпечення фінансової стабільності.

Водночас побудований інтегральний показник маркера суспільної довіри до фінансового сектору (рис. 2.11) ураховує банківський, небанківський сектор і загальні настрої в суспільстві. Відповідно, основні коливання, що призвели до переходу показника із «зони бездовір'я» у «зону довіри чи недовіри», було спричинено головними подіями функціонування країни загалом і фінансового сектору зокрема.

Варто зазначити, що свого мінімуму показник досягнув у IV кварталі 2008 року, водночас за цей рік відбувається критично різке перетворення довіри на недовіру, а маркер зменшується на 1,449 пункту. Відновити суспільну довіру до фінансового сектору не вдається миттєво, а тому коливання показника між «зонами недовіри та бездовір'я» відбувається до III кварталу 2011 року, і лише з цього моменту починається поступова ремісія.

Критичне зниження маркера суспільної довіри до фінансового сектору відбулося й у I кварталі 2014 року, показник знизився на 0,798 пункту і, як наслідок, фінансовий сектор країни поринув у фазу глибокої недовіри, що тривала до II кварталу 2015 року. Після цього відбувалося поступове подолання недовіри, що тривало до III кварталу 2016 року.

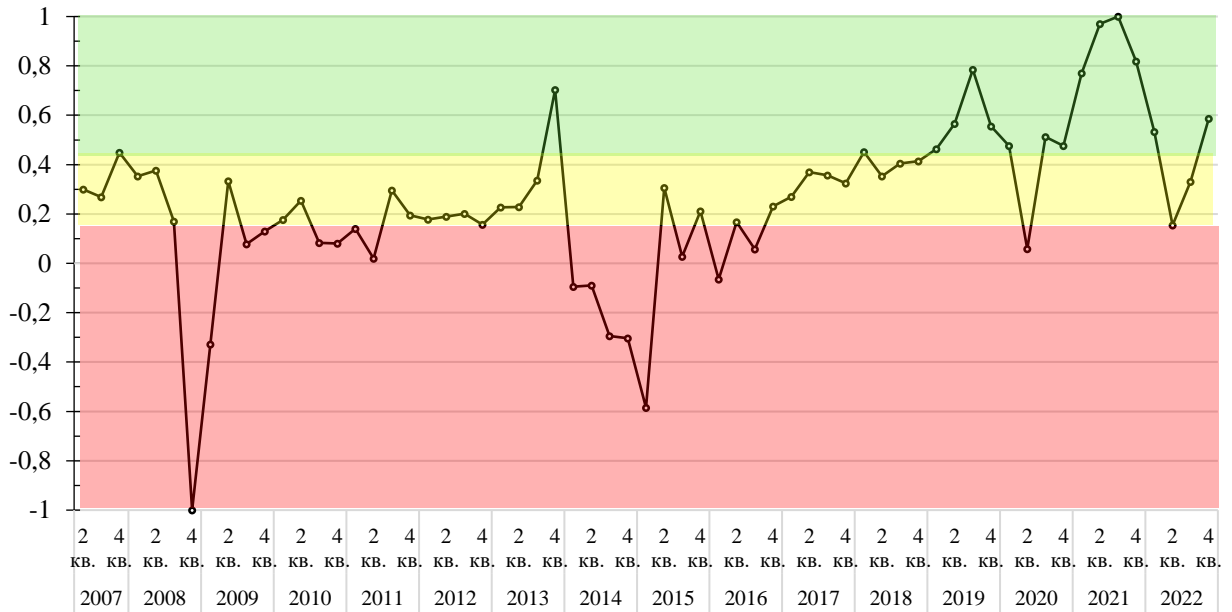


Рисунок 2.11 – Щоквартальні розрахунки маркера суспільної довіри до фінансового сектору за 2007–2022 рр.

Джерело: побудовано на основі авторських розрахунків.

Починаючи з другої половини 2016 року починається відбудова довіри до фінансового сектору, маркер довіри поступово зростає, досягаючи позначки 0,785 у III кварталі 2019 року. Проте несподівано для всього світу в кінці 2019 року відбувається спалах пандемії Covid-19, що відображається й на фінансовій системі країни. Як наслідок, маркер довіри у II кварталі знижується до 0,059 пункту, переходячи у «зону недовіри». Варто зазначити, що НБУ та уряд швидко відреагували на наслідки пандемії та локдауну, активно впроваджуючи цифрові фінансові послуги, водночас заходи було спрямовано саме на подолання недовіри та побудову довіри до них. Завдяки цьому населення України швидко повернулося у стан довіри до фінансового сектору, а маркер довіри сягнув свого максимуму за весь період дослідження у III кварталі 2021 року. Проте період стабільності похитнуло повномасштабне вторгнення Росії в Україну, що спричинило падіння маркера довіри на 0,664 пункту за пів року.

Отже, узагальнений графік, що відображає періоди довіри, недовіри та бездовір'я інтегрального та поелементних маркерів довіри зображено на рисунку 2.12. Порівнюючи перебування поелементних маркерів у «зонах

довіри, бездовір'я та недовіри» протягом досліджуваного періоду, можна помітити закономірність, що найпершим на кризові явища реагує саме маркер поведінкової складової суспільної довіри, переходячи у «зону недовіри». Згодом поведінкові упередження та настрої відображаються на маркерах суспільної довіри до банківського та небанківського секторів, руйнуючи довіру до фінансового сектору загалом. Водночас можна помітити, що «періоди недовіри» маркера поведінкової складової суспільної довіри значно коротші за періоди недовіри в банківському та небанківському секторах.

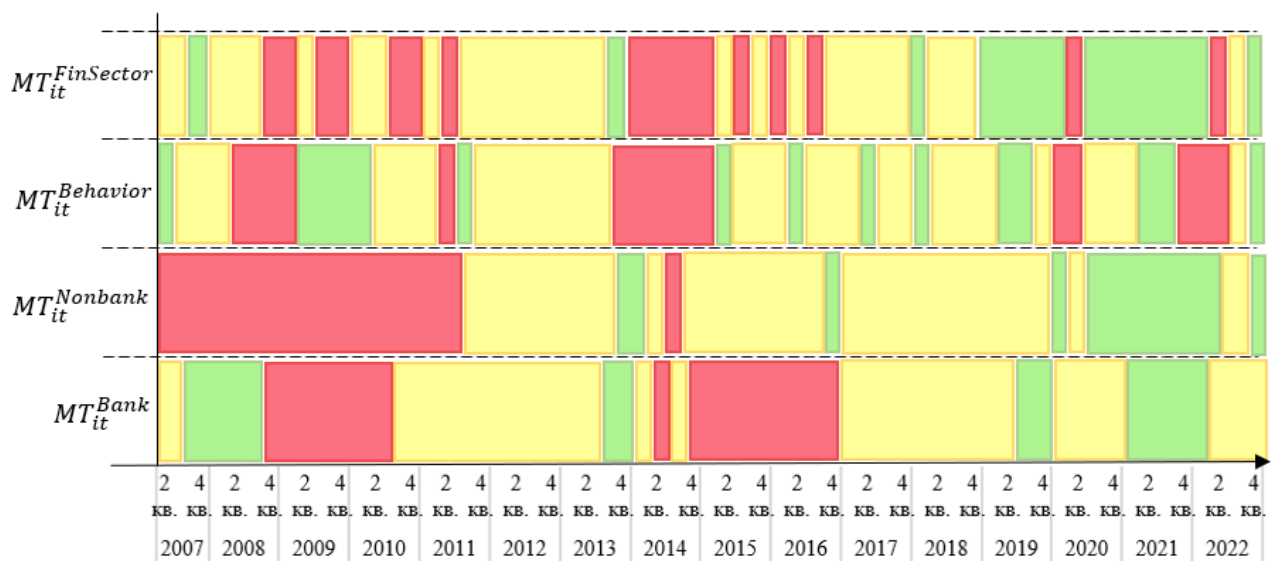


Рисунок 2.12 – Щоквартальні розрахунки маркера суспільної довіри до фінансового сектору за 2007–2022 рр.

Джерело: побудовано на основі авторських розрахунків.

Отже, можна зробити висновок, що руйнування довіри в суспільстві відбувається у вигляді імпульсу недовіри як реакція на дестабілізаційні процеси в соціально-економічному житті країни. Підтвердженням є побудований графік кореляції на рисунку 2.13 річних показників політичної стабільності, відсутності насильства та тероризму в Україні [307] та маркера поведінкової складової суспільної довіри (середні). Можна помітити, що кризовими роками для політичного життя країни були 2014–2015 рр., 2020 р. та 2022 р., що збігається з перебуванням маркера поведінкової складової суспільної довіри у «зоні недовіри». Винятком є 2008 рік, адже дестабілізуючі процеси у

фінансовому секторі та недовіра були викликані невнутрішніми політичними процесами.

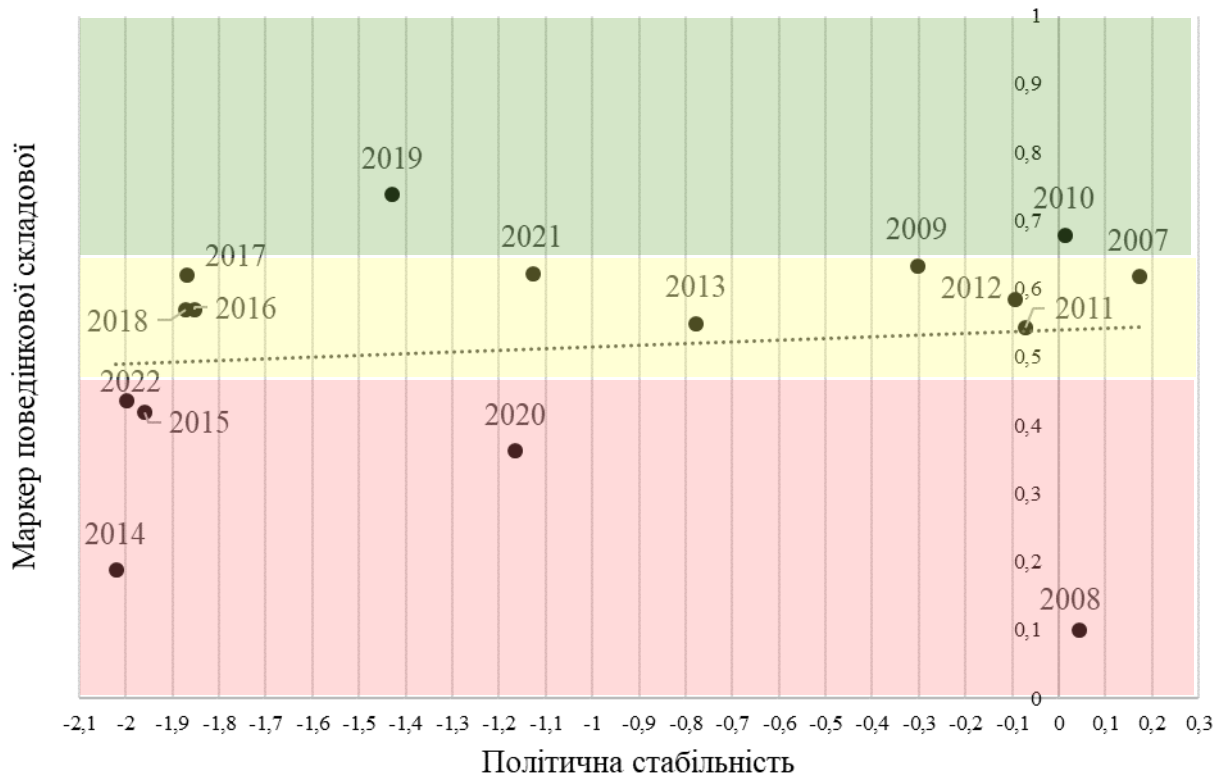


Рисунок 2.13 – Взаємозв’язок політичної стабільності, відсутності насильства та тероризму в Україні та маркера поведінкової складової суспільної довіри

Джерело: розраховано та побудовано автором на основі [307].

Отже, у періоди нестабільності фінансової системи, коли вона стає більш уразливою до внутрішніх і зовнішніх потрясінь, відбувається криза довіри до фінансового сектору, що може перерости в тотальну суспільну недовіру. Водночас недовіра може бути як причиною, так і наслідком нестабільності.

У другому випадку відчуття недовіри до взаємодії з фінансовим сектором лише відтермінує відновлення фінансової стабільності. У періоди недовіри до фінансового сектору надзвичайно велику відповідальність покладено на головного регулятора та чинний уряд. Адже, як довело дослідження, коли фінансовий сектор стикається з кризовими явищами, суспільна недовіра виникає у будь-якому разі, проте від швидкості реагування на неї може залежати період її подолання.

2.3 Структурний аналіз та ідентифікація медіаторів впливу суспільної недовіри до фінансового сектору на фінансову стабільність у країні

Згідно з результатами, отриманими в попередньому розділі, загострення суспільної недовіри до фінансового сектору збігається з періодами політичних дисбалансів в Україні. Попередні дослідження також указують на існування тісного зв'язку між політичними турбуленціями та кризою довіри до фінансового сектору [19; 191; 65]. Взаємозв'язок між політичною стабільністю та суспільною довірою до фінансового сектору може впливати й на забезпечення фінансової стабільності в країні [191; 19]. Політична стабільність є основою для ефективного функціонування економіки та фінансової системи. Коли політична ситуація в країні є стабільною, це створює сприятливе середовище для інвестицій, бізнесу та споживання. Стабільність уряду та законодавчого середовища забезпечує прогнозованість для підприємців і споживачів, що сприяє довірі до фінансового сектору та економічному зростанню. Проте поняття політичної стабільності є досить широким, і не всі його складові можуть мати вплив на довіру до фінансового сектору та сприяти фінансовій стабільності.

Вагомою складовою політичної стабільності в умовах трансформації суспільства дослідники вважають рівень корупції та її сприйняття в суспільстві [338]. Як зазначає В. Сокурєнко [315], саме корупція становить загрозу національній безпеці країни, впливаючи на взаємодію органів влади та бізнесу, послаблюючи конкурентоспроможність у реальному секторі та ослаблюючи рішення регулятора у фінансовому секторі. Результати дослідження А. Волошенко [165], з погляду корупційних впливів на фінансову систему, доводять, що високий рівень корупції в країні стимулює адміністративний тиск на фінансових агентів, торгівлю інсайдерською інформацією, валютні спекуляції та криміналізує фінансовий сектор.

Водночас учені відзначають вплив корупції на довіру до фінансового сектору. У дослідженні фінансової стабільності банківської системи В. Костогриз і М. Хуторна [201] розглядають довіру до фінансового сектору як засіб, що може знівелювати негативний вплив корупції на забезпечення фінансової стабільності. У дослідженні антикорупційних стратегій у країнах Східної Європи вчені зазначають, що за ефективною процедурою вироблення антикорупційної політики позитивні зміни наявні у співробітництві та довірі між сторонами [159]. Д. Красніков зазначає, що високий рівень корупції є індикатором неспроможності чинної системи забезпечити принципи конкурентоспроможності, що призводить до тотальної недовіри та тінізації економіки, унаслідок цього держава втрачає фінансові важелі управління економікою [203].

Отже, високий рівень корупції може спричинити кризу довіри до фінансового сектору [126; 77], яка переросте в недовіру. Суспільна недовіра, зі свого боку, здійснює негативний вплив на ощадну поведінку громадян [13; 8], порушуючи ліквідність фінансової системи [27], що може призвести до фінансової нестабільності та загального зниження економічної активності.

Аналіз попередніх досліджень демонструє наявність зв'язку між високим рівнем корупції та суспільною недовірою, водночас наявна ланцюгова реакція зниження фінансової стабільності внаслідок наростання суспільної недовіри до фінансового сектору. Крім того, бібліометричний аналіз наукових досліджень, проіндексованих Scopus, проведений у другому розділі, довів, що довіра є «зв'язним пунктом» між фінансовою стабільністю та поведінковими чинниками, що впливають на рівень довіри. До таких чинників може бути віднесено і сприйняття корупції в суспільстві, що описує не реальний рівень корумпованості системи [218–86], а його сприйняття населенням країни.

Крім того, важливим є показник контролю корупції, оскільки він ураховує здатність системи до саморегулювання та очищення від корупційної складової [62]. Цей індикатор також відображає рівень дотримання законності та рівний доступ до ресурсів для всіх громадян.

Отже, для дослідження впливу корупції на суспільну недовіру до фінансового сектору як поведінкову категорію корупції варто розглядати з погляду:

- 1) сприйняття населенням наявного рівня корупції;
- 2) контролю корупції з боку держави.

Ці чинники є складовими перцепції корупції, що є фактом соціальної зумовленості сприйняття, його залежності від стимулів, минулого досвіду та цілей суб'єкта. Термін «перцепція» використовують у соціології та психології для опису не лише пасивного сприйняття, а й певної дії суб'єкта (спостерігача), що відбувається внаслідок формування ставлення до об'єкта спостереження [44]. Отже, «перцепція корупції» буде проявлятися у сформованому ставленні населення та уряду до рівня корупції в країні та певних діях із погляду її контролю або уникнення.

Останні десятиліття все більша кількість досліджень пов'язує роль розвитку фінансових і платіжних технологій із забезпеченням фінансової стабільності [95; 106]. Так, серед переваг розвинутої технологічної інфраструктури фінансового сектору дослідники виокремлюють мінімізацію витрат, швидкість і зручність, нові можливості для бізнесу й торгівлі та фінансову транспарентність [313]. Крім того, науковці визначають позитивний вплив безготівкових розрахунків на зростання виробництва товарів і послуг, міцність національної валюти та детінізацію економіки [270].

Під час дослідження страхового ринку України розвиток фінансових технологій було визначено чинником підвищення конкурентоспроможності національних страхових компаній, що може сприяти фінансовій стабільності небанківського сектору [137]. Крім того, роки повномасштабної війни продемонстрували важливість безготівкових розрахунків і розгалуженої фінансової інфраструктури, адже завдяки цьому населення мало можливість отримувати заробітну плату, здійснювати обов'язкові платежі, розраховуватися за товари та послуги, що підтримувало реальний сектор економіки та забезпечувало ліквідність банківської системи [326].

Водночас науковці сходяться на думці, що позитивний вплив фінансових технологій на фінансову стабільність можливий виключно за умови наявності довіри до фінансового сектору та фінансових технологій [216; 148]. Проте перцепція корупції може суттєво впливати на розвиток фінансових технологій через вплив на рівень довіри до фінансової системи [163] та фінансових інституцій загалом. Негативна перцепція корупції може призвести до суспільної недовіри до установ, що здійснюють фінансові послуги, оскільки економічні суб'єкти можуть не бажати використовувати фінансові технології або взагалі уникати взаємодії з фінансовою системою через переконання, що їхні фінансові активи можуть опинитися в руках корупціонерів або піддаються ризику корупції [200]. Крім того, у країнах із високим рівнем корупції зменшується надходження іноземних інвестицій в інноваційній галузі, оскільки наявна недовіра серед інвесторів, унаслідок чого фінансові інноваційні компанії змушені виїжджати у країни із кращими умовами для розвитку. Варто зазначити, що проведений бібліометричний аналіз у другому розділі виокремлює міжкластерний зв'язок впливу довіри та споживчої поведінки на фінансові послуги і впровадження фінансових технологій і, як наслідок, має вплив на фінансову стабільність.

Зважаючи на попередні наукові дослідження та результати бібліометричного аналізу, було формалізовано теоретичну модель причинно-наслідкових зв'язків між перцепцією корупції, суспільною недовірою, розвитком фінансових технологій та інфраструктури і фінансової стабільності (рис. 2.14). Так, перцепція корупції є тим імпульсом, який спричиняє зміни суспільної недовіри до фінансового сектору, що призведе до коливання фінансової стабільності як напряму, так і опосередковано через розвиток фінансових технологій та інфраструктури.

Методологічні засоби, які б дозволили перевірити запропоновані гіпотези, мають урахувати можливість побудови причинно-наслідкових зв'язків і перевірки медіаторного та прямого ефекту впливу цих зв'язків. Попередні дослідження залежності суспільної довіри до фінансового сектору та

макроекономічних і фінансових категорій передбачали використання як методологічного інструментарію часових коефіцієнтів взаємної кореляції та тест Гренджера на причинність [100–56]. Також альтернативним підходом до вивчення причинно-наслідкових зв'язків у соціально-економічних системах зазвичай вважають використання методу векторної авторегресії VAR (Vector Autoregressive Model). Цей метод було запропоновано в дослідженні впливу споживчої довіри на коливання макроекономічних показників, причому як у довгостроковій [57], так і короткостроковій перспективі [6]; впливу споживчої довіри на коливання інвестиційної активності домогосподарств і діловий цикл [21; 125].



Рисунок 2.14 – Теоретична гіпотеза причинно-наслідкових зв'язків між концептами

Джерело: розроблено автором.

Поряд із запропонованими методами особливою популярністю в науковому просторі під час дослідження впливу довіри на економічні та соціальні категорії користується метод моделювання структурними рівняннями (Structural Equation Modeling – SEM). Цей метод було використано для виявлення взаємозв'язків між довірою до фінансового сектору, реальним сектором економіки, монетарною політикою та фінансовим сектором економіки [152]; з метою дослідження впливу банківського регулювання на

довіру до ЄЦБ та стабільність фінансової системи [82]; за умови моделювання суспільної довіри до інституту пенсійного забезпечення [345]; для дослідження прямого та медіаторного впливу кризи довіри до фінансового сектору на макроекономічну стабільність [120].

Отже, SEM активно використовують у наукових дослідженнях через низку переваг, які дозволяють: 1) будувати складні теоретичні моделі; 2) провести одночасне оцінювання структурних зв'язків латентних змінних зі змінними-індикаторами та між самими латентними змінними; 3) урахувати під час дослідження психологічні та абстрактні концепції чи конструкти [248].

Для проведення моделювання методом структурних рівнянь із метою перевірки запропонованих гіпотез передбачено виконання таких етапів [120–61]:

1. Визначення конструктів (латентних змінних) відповідно до висунутих гіпотез і формування статистичної бази дослідження.

2. Специфікація та ідентифікація моделі. Цей етап передбачає побудову концептуальної теоретичної моделі на основі попередніх досліджень і теорій. На цьому етапі необхідно формалізувати та графічно візуалізувати зв'язки між латентними екзогенними та ендогенними змінними, визначивши спостережувані змінні, що їх описують. Специфікація та ідентифікація моделі також передбачає визначення параметрів і побудову діаграми шляхів.

3. Оцінювання моделі, що полягає в її програмній реалізації для розрахунку невідомих параметрів. Цей етап полягає в перекладанні моделі на мову системи PATH, її програмній реалізації в програмному модулі STATISTICA, описі багатофакторних регресійних залежностей, побудові структурних рівнянь і їхній економічній інтерпретації.

4. Тестування моделі. Цей етап дозволяє визначити якість побудованої моделі та погодити або відхилити тестовану модель. Це рішення ухвалюють на основі розрахунку критеріїв адекватності та підганяння моделі.

5. Модифікація моделі в разі негативних результатів попереднього етапу.

Отже, проведення структурного моделювання передбачає побудову структурної моделі та моделі вимірювання. Для побудови моделі встановлення структурних зв'язків між конструктами (латентними змінними), згідно із запропонованими гіпотезами, було обрано: перцепцію корупції (CP); маркер суспільної довіри до фінансового сектору (MT); розвиток фінансових технологій та інфраструктури (FINTECH); фінансову стабільність (FINSTAB). Графічну інтерпретацію запропонованих структурних зв'язків подано на рисунку 2.15.

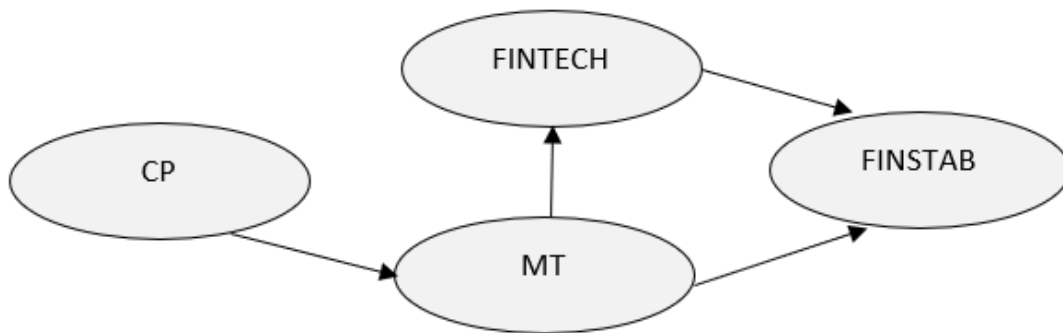


Рисунок 2.15 – Структурні зв'язки між досліджуваними конструктами

Джерело: побудовано автором.

Якщо структурна модель відображає зв'язки між латентними змінними, то модель вимірювання дозволяє оцінити ці латентні змінні за допомогою спостережуваних змінних або індикаторів. Отже, наступним кроком було проведено формування статистичної бази дослідження. Статистична база дослідження зазвичай складається з показників, які частково або повністю описують досліджувані концепти вихідної гіпотетичної моделі. Такі показники можуть бути виміряні різними способами, зокрема опитуванням, спостереженням та експериментами, залежно від конкретної галузі дослідження та доступних ресурсів.

Відповідно до огляду літератури визначення явища «перцепція корупції» як поняття ширше, аніж сприйняття корупції, для опису цієї латентної

екзогенної змінної було обрано два показники – індекс сприйняття корупції (Ukraine Corruption Perceptions Index) [119] та індекс контролю корупції (Control of Corruption Index) [116]. Так, індекс сприйняття корупції оцінюють за шкалою від 0 (дуже корумпована система) до 100 (дуже прозора система). Отже, чим вище значення індексу сприйняття корупції в суспільстві, тим прозорішими, ефективнішими та правочинними є соціально-економічні відносини в країні. Індекс контролю корупції варіюється від $-2,5$ – слабкий контроль; до $2,5$ – сильний контроль. Отже, наближене значення індексу до $2,5$ буде свідчити про те, що чинна влада адекватно реагує на корупційні загрози, а тому в країні встановлений ефективний, систематичний і постійний контроль корупції, що сприяє зменшенню її розповсюдженості та забезпечує довірчі відносини між економічними суб'єктами, приватними та державними структурами. Отже, латентна змінна CP буде зростати в разі сприйняття суспільством рівня корупції як низького та ефективного контролю цього рівня корумпованості.

Латентна ендогенна змінна маркера суспільної довіри до фінансового сектору (MT) містить показники, що увійшли до маркерів суспільної довіри до банківського та небанківського секторів, розрахованих за допомогою проведення факторного аналізу в попередньому підрозділі дослідження. Варто зазначити, що показники маркера поведінкової складової суспільної довіри було виключено зі статистичної бази дослідження, оскільки вони частково дублюють явні змінні конструкту перцепції корупції. Отже, змінна MT містить відсоток депозитів домогосподарств у національній валюті в депозитному портфелі домогосподарств і приріст пенсійних внесків фізичних осіб. Зазначені показники були застосовані і в попередніх наукових дослідженнях, що стосувалися довіри до фінансового сектору [322; 176; 295]. Відсоток депозитів домогосподарств у національній валюті було обрано для проведення структурного моделювання, оскільки цей індикатор може відобразити динаміку та ступінь недовіри не лише до банківських послуг, а й враховує рівень недовіри до національної валюти. Показник приросту пенсійних внесків фізичних осіб було обрано, зважаючи на специфіку розвитку небанківського

фінансового сектору. Так, саме недержавні пенсійні фонди становлять його левову частку.

Як продемонстрував огляд попередніх досліджень, розвиток фінансових технологій і фінансової технологічної інфраструктури посідає важливе місце в забезпеченні фінансової стабільності. Фінансові технології можна розглядати з погляду взаємодії технологій і технологічного прогресу з фінансовим сектором. Унаслідок розвитку технологій було проведено перші безготівкові перекази та скорочено час транзакцій [280].

Варто зазначити, що розвиток інтернету відіграв важливу роль у впровадженні фінансових технологій, створивши передумови для розширення фінансових послуг, їхньої доступності та зручності. Інтернет дозволяє споживачам без перешкод користуватися дистанційним банківським обслуговуванням та інтернет-банкінгом, а тому від рівня його проникнення буде залежати поширеність і доступність цих фінансових технологій [140]. Зважаючи на важливість інтернет-зв'язку для впровадження та використання фінансових технологій, явною змінною, що описує змінну FINTECH, було обрано кількість підписників на фіксований широкосмуговий зв'язок. Цей індикатор використовують для вимірювання рівня проникнення інтернету, а також його фінансової доступності.

Не менш важливими показниками, що описують розвиток фінансових технологій у розрізі платіжної інфраструктури України, є кількість банкоматів (АТМ) і терміналів, причому як банківських терміналів самообслуговування, так і платіжних терміналів у торговельній і сервісній мережі (POS-терміналів). Ці показники відображають розвиток фінансових технологій у відповідь на все більший попит на безготівкові та зручні фінансові послуги в країні [280]. POS-термінали на сьогодні використовують майже у всіх торгових мережах, причому здебільшого оплата відбувається безконтактно. Отже, зростання обраних показників для опису латентної змінної FINTECH буде свідчити про впровадження новітніх технологій у фінансовому секторі та зростання їхньої популярності серед населення.

Для опису латентної ендогенної змінної фінансової стабільності перелік показників було обрано за допомогою аналізу індикаторів фінансової стабільності бази макропруденційних даних Європейського центрального банку [33]. Причому перевагу було надано саме макроекономічним індикаторам, оскільки вони відображають загальний стан економіки та фінансової системи країни, а не її окремих елементів. Здебільшого в попередніх дослідженнях для побудови зв'язків між довірою до фінансового сектору та економічним розвитком країни було використано показник ВВП [100–56]. Так, приріст ВВП може сприяти покращанню фінансової стабільності за допомогою підвищення рівня економічної активності, забезпечення більшого рівня доходів і зменшення ризику фінансових труднощів. Однак важливо враховувати інші чинники, які впливають на фінансову стабільність, зокрема монетарні.

Грошовий агрегат M0, що охоплює всю готівку в обігу поза депозитними корпораціями, може бути важливим показником для оцінювання фінансової стабільності, оскільки він відображає рівень ліквідності фінансової системи. Водночас зростання готівки в обігу буде показником зниження довіри до фінансових установ і наростання інфляції. Проте, розглядаючи цей індикатор як змінну для опису фінансової стабільності, можна стверджувати, що його збільшення має, імовірно, позитивний характер, оскільки цей грошовий агрегат є найбільш ліквідним і готовим обслуговувати товарообіг [166]. Однак важливо також забезпечувати ефективний моніторинг та управління грошовими агрегатами для уникнення можливих негативних наслідків.

Іншим індикатором фінансової стабільності, який би відображав готовність і стійкість фінансової системи країни до зовнішніх фінансових дисбалансів, є чиста міжнародна інвестиційна позиція [181; 185]. Негативне значення цього індикатора відображає статус країни як «чистого боржника», що є характерним для України. Так, зниження чистої міжнародної інвестиційної позиції свідчить про потенційні ризики для фінансової стабільності країни, такі як високий рівень зовнішньої заборгованості, низька ліквідність зовнішнього балансу та вразливість перед змінами на міжнародних фінансових ринках [246].

Водночас цей індикатор доцільно використовувати для опису змінної FINSTAB, причому його зростання буде свідчити про здатність фінансової системи витримувати зовнішні економічні тиски та уникнення кризових ситуацій, що є запорукою забезпечення фінансової стабільності відповідно до визначень [274; 335; 83].

Отже, на основі аналізу попередніх досліджень і проведеного факторного аналізу в розділі 2.2 статистичною базою дослідження було обрано річні показники індикаторів, запропонованих у таблиці 2.8, за період 2007–2022 рр. [256; 119; 116]. Зважаючи на розрізненість одиниць виміру обраних описових змінних, статистичну базу дослідження було нормовано за формулою (2.1). Це дало змогу побудувати загальну концептуальну модель (рис. 2.16), яка б враховувала структурну модель і моделі виміру, та провести програмну реалізацію моделі.

Таблиця 2.8 – Структуризація латентних і явних змінних у гіпотетичній концептуальній моделі

Латентна змінна	Умовне позначення	Явна змінна	Умовне позначення
Перцепція корупції	CP	Індекс сприйняття корупції (бали)	CPI
		Індекс контролю корупції (бали)	CCI
Маркер суспільної довіри до фінансового сектору	MT	Відсоток депозитів домогосподарств у національній валюті (%)	DS ^{UAH}
		Приріст пенсійних внесків фізичних осіб (млн грн)	PG ^{contrib}
Розвиток фінансових технологій та інфраструктури	FINTECH	Підписка на фіксований широкосмуговий зв'язок	BB ^{sub}
		Банкомати на 100 000 дорослих (од.)	ATMs
		POS-термінали та банківські термінали самообслуговування (тис. од.)	Terminals
Фінансова стабільність	FINSTAB	ВВП (млн грн)	GDP
		Грошовий агрегат M0 (млн грн)	M0
		Чиста міжнародна інвестиційна позиція (млн дол. США)	NIP

Джерело: складено автором.

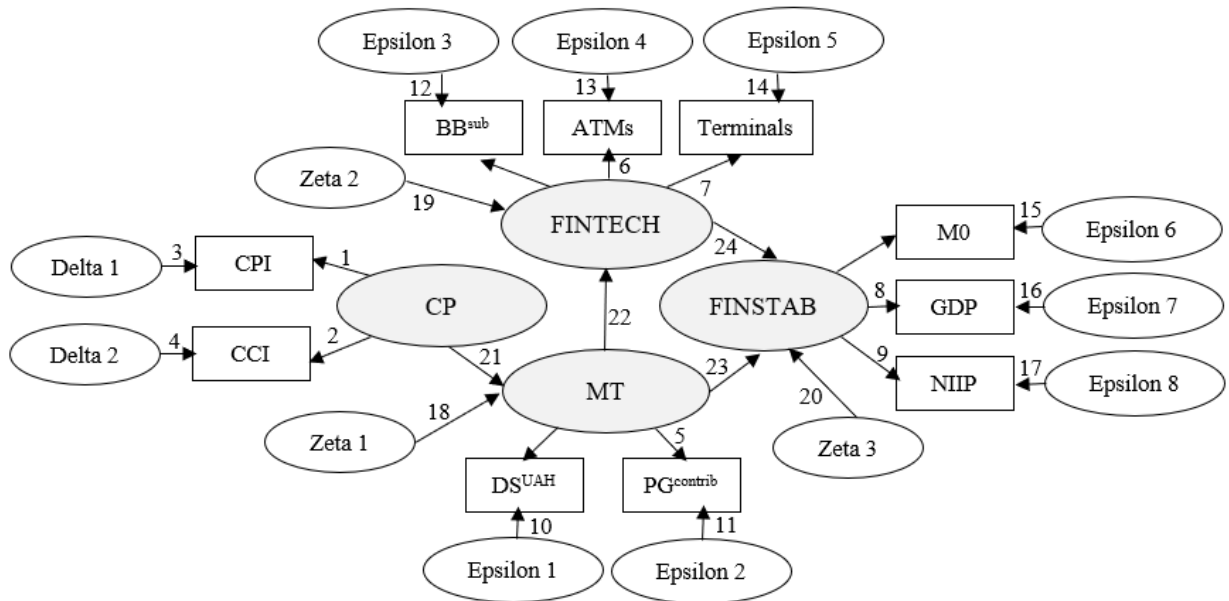


Рисунок 2.16 – Запропонована концептуальна модель взаємозв'язку перцепції корупції, маркера суспільної довіри до фінансового сектору, фінансових технологій і фінансової стабільності

Джерело: побудовано автором.

На побудованій діаграмі шляхів, зображеній на рисунку 2.16, великими еліпсами у програмному модулі STATISTICA було виділено латентні змінні, а прямокутниками – явні змінні. Водночас моделі вимірювання розташовуються навколо структурної моделі. Так, цифрові позначки 1–2 та 5–9 є вільними параметрами, що обчислюються у програмі автоматично, якщо між латентною змінною та описовою змінною відсутній номер навантаження, у цьому разі параметр дорівнює одиниці. Числові параметри 3–4 відповідають дисперсіям змінних залишків Delta 1–2. Аналогічно і для числових параметрів 10–20 – дисперсії змінних залишків Epsilon та Zeta відповідно. Структурні зв'язки 21, 22, 23, 24 відповідають теоретичній гіпотезі причинно-наслідкових зв'язків між концептами.

У процесі перекладання моделі на мову системи PATH програма автоматично визначає, які параметри моделі будуть вільними, та обчислює значення параметрів, стандартну помилку, Т-статистики та р-значення. Результати програмної реалізації моделі запропоновано в таблиці 2.9.

Розраховані оцінки параметрів дають можливість виписати структурні залежності між досліджуваними концептами, водночас значення параметрів будуть відповідати коефіцієнтам при змінних, а дисперсії змінних залишків – вільним членам.

Таблиця 2.9 – Оцінки параметрів гіпотетичної концептуальної моделі та регресійні рівняння, побудовані на їхній основі

Зв'язки концептуальної моделі		Оцінка параметра	Стандартна помилка	T-статистики	p-значення
<i>Моделі вимірювання</i>					
CP	→ CPI	0,194	0,048	4,033	0,000
	→ CCI	0,266	0,070	3,814	0,000
	Delta 1 = 0,016		Delta 2 = 0,038		
Регресійне рівняння		$CPI = 0,194 \cdot CP + 0,016$		$CCI = 0,266 \cdot CP + 0,038$	
MT	→ DS^{UAH}	1,000	0,000	0,000	0,000
	→ $PG^{contrib}$	1,188	0,287	4,137	0,000
	Epsilon 1 = 0,055		Epsilon 2 = 0,000		
Регресійне рівняння		$DS^{UAH} = 1 \cdot MT + 0,055$		$PG^{contrib} = 1,188 \cdot MT$	
FINTECH	→ BB^{sub}	1,000	0,000	0,000	0,000
	→ ATMs	0,526	0,179	2,938	0,003
	→ Terminals	1,089	0,088	12,317	0,000
	Epsilon 3 = 0,007		Epsilon 4 = 0,040		Epsilon 5 = 0,002
Регресійне рівняння		$BB^{sub} = 1 \times \times FINTECH + 0,007$		$ATMs = 0,526 \times \times FINTECH + 0,40$	
				$Terminals = 1,089 \times \times FINTECH + 0,002$	
FINSTAB	→ M0	1,000	0,000	0,000	0,000
	→ GDP	1,184	0,079	14,894	0,000
	→ NIIP	0,525	0,159	3,304	0,001
	Epsilon 6 = 0,005		Epsilon 7 = 0,000		Epsilon 8 = 0,028
Регресійне рівняння		$M0 = 1 \cdot FINSTAB + 0,005$		$GDP = 1,184 \times \times FINSTAB$	
				$NIIP = 0,525 \times \times FINSTAB + 0,028$	
<i>Структурна модель</i>					
CP	→ MT	0,251	0,076	3,301	0,001
Zeta 1 = 0,000					
Регресійне рівняння		$MT = 0,251 \cdot CP$			
MT	→ FINTECH	1,056	0,300	3,526	0,000
Zeta 2 = 0,017					
Регресійне рівняння		$FINTECH = 1,056 \cdot MT + 0,017$			
MT	→ FINSTAB	0,364	0,164	2,220	0,026
FINTECH	→ FINSTAB	0,645	0,130	4,945	0,000
Zeta 3 = 0,002					
Регресійне рівняння		$FINSTAB = 0,363 \cdot MT + 0,645 \cdot FINTECH + 0,002$			

Джерело: складено автором на основі розрахунків STATISTICA (додаток Б).

Варто зазначити, що оцінки параметрів під час моделювання структурними рівняннями вважають значущими за умови, що р-значення $< 0,05$, а Т-статистики – > 2 . Як бачимо з таблиці 2.9, цю умову виконано для всіх розрахованих параметрів моделі, фрагмент результатів у STATISTICA подано в додатку Б.

Здійснюючи економічну інтерпретацію моделювання, необхідно проаналізувати утворені структурні зв'язки для підтвердження чи спростування гіпотез зв'язку перцепції корупції, маркера суспільної довіри до фінансового сектору, розвитку фінансових технологій та інфраструктури й фінансової стабільності. На підставі отриманих рівнянь для моделей вимірювання можна зазначити, що за умови зростання перцепції корупції (що є позитивним явищем) на 1 п. п. відбувається зростання показників контролю корупції та сприйняття корупції на 0,266 п. п. та 0,194 п. п. відповідно. За нульового зростання перцепції корупції вплив на індикатори буде значно нижче та становитиме лише 0,038 та 0,016 п. п. на рік відповідно. Водночас показник контролю корупції більше реагує на позитивні зрушення в перцепції корупції, а отже, за низького рівня корупції в країні уряд і державні органи працюють ефективніше, займаючись самоочищенням від корупційних схем і сприяючи довірі в системі.

Розглядаючи вплив маркера суспільної довіри до фінансового сектору на обрані індикатори, було виявлено, що підвищення показника маркера на 1 п. п. буде позитивно відображатися на частці депозитів домогосподарств у національній валюті та пенсійних внесках фізичних осіб до недержавних пенсійних фондів. Так, зростання довіри до фінансового сектору на 1 п. п. збільшить частку депозитів домогосподарств у національній валюті на 1 п. п. і пенсійні внески фізичних осіб на 1,188 п. п. Отже, можна зробити висновок про пряму пропорційну залежність між індикаторами та латентними змінними, крім того, результати свідчать, що небанківський фінансовий сектор буде більш чутливим до недовіри, наростання якої буде змушувати фізичних осіб сумніватися у стійкості небанківських фінансових установ і відмовлятися від їхніх послуг.

Модель вимірювання розвитку фінансових технологій і фінансової інфраструктури довела пряму залежність між описовими та латентною змінними. Так, за умови розвитку фінансових технологій на 1 п. п. буде відбуватися збільшення: кількості підписок широкопasmового інтернет-зв'язку на 1 п. п.; кількості банкоматів на 100 тисяч осіб на 0,526 п. п.; кількості терміналів на 1,089 п. п. Варто зазначити, що на платіжних терміналах торговельних мереж і банківських терміналах покращання фінансових технологій буде найбільше вираженим, оскільки порівняно із двома іншими описовими змінними, збільшення терміналів набуває особливої популярності останніми роками, що є наслідком зростання довіри як споживачів, так і бізнесу до безготівкових і безконтактних платежів.

Під час дослідження структурних рівнянь опису латентної змінної фінансової стабільності було виявлено, що фінансова стабільність найбільше впливає на показник ВВП, збільшуючи його на 1,184 п. п., що є результатом налагодженого взаємозв'язку фінансового та реального секторів, стабільності та ліквідності банківського та небанківського секторів. Також із цього можна зробити висновок, що саме цей показник буде найбільше реагувати в разі появи дисбалансів фінансової системи країни. Також прямий зв'язок фінансової стабільності наявний із грошовим агрегатом M0 і чистою міжнародною інвестиційною позицією. Водночас остання матиме найменший вплив на фінансову стабільність (0,525 п. п. росту). Таку ситуацію може бути пов'язано зі специфікою функціонування вітчизняного фінансового сектору, оскільки більшість кризових явищ було спричинено внутрішніми викликами та ризиками. Це підкреслює важливість внутрішніх політик і реформ для забезпечення фінансової стабільності.

Аналізуючи структурні залежності між латентними змінними, можна перевірити вірогідність висунутої теоретичної моделі на початку дослідження. Так, унаслідок дослідження пряму залежність між перцепцією корупції та маркером суспільної довіри до фінансового сектору було підтверджено (зв'язок 21). Чим «чистішою» від корупції населення вважає систему та чим суворіше та

ефективніше уряд реагує на корупційні схеми, тим більш сприятливі умови будуть для побудови довіри до банківських і небанківських установ, а також до національної валюти. У разі зростання перцепції корупції маркер суспільної довіри буде збільшуватися на 0,251 п. п. Варто зазначити, що якщо населення вважає систему корумпованою, а владу безвідповідальною, то це, навпаки, буде спричинювати перехід маркера довіри у «зону недовіри».

Розглянемо структурний зв'язок 23. Результати моделювання довели, що зростання маркера суспільної довіри до фінансового сектору на 1 п. п. буде сприяти зміцненню фінансової стабільності на 0,363 п. п. Отже, зростання частки депозитів домогосподарств у національній валюті та пенсійних внесків фізичних осіб сприятиме зростанню ВВП, М0 і чистої міжнародної інвестиційної позиції за допомогою підтримання внутрішнього кредитування; збільшення ліквідності фінансової системи; стабільності національної валюти; зменшення зовнішнього впливу та залежності економіки від зовнішніх джерел фінансування.

Під час дослідження зв'язок 22-го маркера суспільної довіри до фінансового сектору на розвиток фінансових технологій і фінансової інфраструктури було виявлено односпрямований вплив. Так в разі зростання маркера суспільної довіри на 1 п. п. буде відбуватися зростання розвитку фінансових технологій та інфраструктури на 1,056 п. п., водночас за нульового темпу зростання технології будуть самостійно розвиватися та збільшуватися на 0,017 п. п. на рік. Отже, зростання довіри до фінансового сектору може призвести до збільшення попиту на фінансові послуги, такі як банківські рахунки, кредитні карти, онлайн-банкінг тощо. Це може стимулювати фінансові установи до розвитку нових технологій і покращання чинних, щоб задовольняти все більші потреби клієнтів. Якщо ж населення навпаки відчуває недовіру до фінансового сектору, то ця недовіра буде транслюватися й на фінансові технології, перешкоджаючи доступності й обізнаності громадян, знижуючи рівень користування ними, відповідно зменшуючи потребу в розвитку фінансових технологій та інфраструктури терміналів і банкоматів. Зі

свого боку, за покращання розвитку фінансових технологій на 1 п. п. буде відбуватися зміцнення фінансової стабільності на 0,645 п. п. Отже, розвиток фінансових технологій дозволяє зробити фінансові послуги більш доступними та зручними для широкого кола людей, сприяючи фінансовій інклюзії, безпеці, швидкості та ефективності фінансових транзакцій. Як наслідок, зростає обіг грошово-фінансових потоків, знижується ризик фінансових шахрайств і маніпуляцій, покращується ліквідність фінансової системи та її стабільність.

Наступним кроком необхідно розглянути прямий і медіаторний вплив маркера суспільної довіри до фінансового сектору на фінансову стабільність. Отже, буде розглянуто зв'язок 22, 23, 24, де медіатором буде латентна змінна розвитку фінансових технологій та інфраструктури. Медіаторний ефект обчислюють як добуток коефіцієнтів регресії за латентних змінних маркера суспільної довіри до фінансового сектору на розвиток фінансових технологій (MT → FINTECH) і розвитку фінансових технологій на фінансову стабільність (FINTECH → FINSTAB).

Описаний вище прямий ефект впливу маркера суспільної довіри до фінансового сектору на фінансову стабільність демонструє, що в разі зростання маркера на 1 п. п. показники фінансової стабільності будуть зростати на 0,364 п. п. Для розрахунку медіаторного ефекту спочатку необхідно оцінити статистичну значущість отриманого зв'язку за допомогою тесту Собела [107]. Першим кроком є розрахунок стандартної помилки SE_{ab} для непрямого ефекту за формулою (2.9)

$$SE_{ab} = \sqrt{a^2 SE_b^2 + b^2 SE_a^2 + SE_a^2 SE_b^2}, \quad (2.9)$$

де SE_{ab} – стандартна помилка для непрямого ефекту;

a і b – регресійні коефіцієнти за латентних змінних;

SE_a і SE_b – їхні стандартні помилки.

Наступним кроком, маючи значення стандартної помилки для медіаторного ефекту, можна розрахувати значення Z -критерію тесту Собела за такою формулою (2.10):

$$Z = \frac{ab}{SE_{ab}}. \quad (2.10)$$

Варто зазначити, що на основі теорії нормального розподілу критичне значення Z -критерію тесту Собела для p -значення 0,05 становить 1,645. Отже, будь-яке значення Z -критерію, меншого за критичний, буде свідчити про відхилення гіпотези про статистичну значущість медіаторного зв'язку. Розрахунок непрямого ефекту та тесту Собела для розвитку фінансових технологій як медіатора між маркером суспільної довіри до фінансового сектору та фінансовою стабільністю подано в таблиці 2.10.

Проте проведений тест Собела для медіаторного ефекту довів високу значущість опосередкованого зв'язку, що становить 0,681 за p -значення 0,002. Отже, ми можемо підтвердити існування статистично значущого медіаторного зв'язку між маркером суспільної довіри до фінансового сектору та фінансовою стабільністю, опосередкованого розвитком фінансових технологій та інфраструктури. Водночас наявне підсилення позитивного впливу суспільної довіри до фінансового сектору на фінансову стабільність за допомогою застосування розвинутих фінансових технологій, оскільки розрахований медіаторний ефект виявився більшим за прямий ($0,681 > 0,364$). Це означає, що застосування фінансових технологій і розвинутої фінансової інфраструктури дозволяє поліпшити показники фінансової стабільності майже вдвічі порівняно з прямим впливом маркера суспільної довіри до фінансового сектору. Тобто в ситуації, коли в суспільстві панує недовіра до фінансового сектору, саме збільшення кількості користувачів інтернетом, розширення мережі банкоматів і терміналів може допомогти уникнути дисбалансів фінансової системи,

підтримуючи ВВП, грошову масу $M0$ та чисту міжнародну інвестиційну позицію на достатньому для забезпечення фінансової стабільності рівні.

Таблиця 2.10 – Прямий і медіаторний зв'язок маркера суспільної довіри до фінансового сектору та фінансової стабільності

Зв'язок		Оцінка параметра		Стандартна помилка		Z	P-значення	Ефект
Медіаторний	MT → FINTECH	<i>a</i>	1,056	SE_a	0,300	2,833	0,002	0,681
	FINTECH → FINSTAB	<i>b</i>	0,645	SE_b	0,130			
Прямий	MT → FINSTAB	0,364		0,164		T = 2,220	0,026	0,364

Джерело: розраховано автором.

Наступним кроком необхідно провести тестування моделі. З метою оцінювання якості побудованої моделі було розраховано низку критеріїв, проаналізувавши які, можна ухвалити рішення про необхідність модифікації моделі. У програмному модулі STATISTICA розрахунок критеріїв і перевірка адекватності моделі відбувається автоматично під час оцінювання параметрів структурної моделі. Результати розрахунків і їхню відповідність критичним значенням подано в таблиці 2.11, фрагменти програмного розрахунку подано в додатку Б.

Таблиця 2.11 – Оцінювання критеріїв тестування моделі

Назва критерію	Допустиме значення	Розраховане значення
Maximum Residual Cosine	→ 0	0,000
Chi-square p-value	≤ 0,05	0,000
ICSF	→ 0	0,000
ICS	→ 0	0,000
Steiger-Lind RMSEA	≤ 0,05	0,159
RMS Standardized Residual	→ 0	0,138

Джерело: складено на основі STATISTICA.

Як бачимо з результатів, поданих у таблиці 2.11, ітераційний процес завершився успішно, оскільки внаслідок цього було мінімізовано функцію незгоди, а розраховане значення Maximum Residual Cosine наближається до

нуля. Зважаючи на великий розмір вибірки та значення граничних умов (Boundary Conditions), X^2 статистики не обов'язково матиме правильний розподіл. Так, граничні умови мають дорівнювати нулю, проте в побудованій моделі критерій дорівнює 3, отже, у моделі немає граничного випадку, тому для перевірки нульової гіпотези про відповідність даним моделі було використано не X^2 статистики, а значення X^2 р-значення (Chi-square p-value). Цей індикатор наближається до нуля, що свідчить про відповідність даним моделі, а отже, побудовані регресійні рівняння адекватно описують структурні зв'язки гіпотетичної моделі. Інші два критерії, що розраховуються у програмному модулі, автоматично дозволяють виміряти рівень незмінності моделі щодо змін у масштабі вхідних даних або коефіцієнта масштабування. Розраховані значення критеріїв ICSF (Invariant Coordinate Selection Function) та ICS (Invariant Coordinate Selection) близькі до нуля, це вказує на те, що запропонована модель є відносно стійкою до змін масштабу або є стійкою в разі застосування постійного коефіцієнта масштабування, що підтверджує стабільність моделі в різних масштабах вхідних даних. Для оцінювання підгонювання моделі використовують індекс Штайгера – Лінда (Steiger-Lind RMSEA), значення якого, менші за 0,05, свідчать про краще підгонювання моделі, проте для запропонованої моделі обчислене значення, вище за критичне, тому підгонювання моделі не можна назвати ідеальним. Водночас учені зазначають, що перевищення критичного значення індексу Штайгера – Лінда може бути пов'язано з дослідженням складних соціально-економічних і психологічних систем [120], що є характерним для моделі взаємозв'язку перцепції корупції, суспільної недовіри до фінансового сектору, розвитку фінансових технологій та інфраструктури і фінансової стабільності. Критерій середньоквадратичного стандартизованого залишку (RMS Standardized Residual) відповідає за якість удосконалення моделі та вимірює ступінь відхилень між спостережуваними значеннями змінних і значеннями, передбаченими моделлю. Значення RMS Standardized Residual має наближатися до нуля аби свідчити про ідеальне підгонювання моделі, проте на практиці для

складних соціально-економічних моделей допустимим зазвичай вважають 0,3 [247]. Водночас розраховане значення 0,138 критерію RMS Standardized Residual наявне в прийнятному значенні, зважаючи на складність досліджуваних взаємозв'язків і концептів.

Отже, ґрунтуючись на результатах розрахованих критеріїв тестування моделі, можна зазначити, що запропонована концептуальна модель є адекватною та добре узгодженою. Невідповідність деяких критеріїв їхнім критичним інтервалам підтверджує твердження про складність і взаємообумовленість обраних концептів, що описують поведінкові аспекти функціонування фінансової системи. Проте модель зв'язку перцепції корупції суспільної недовіри до фінансового сектору, розвитку фінансових технологій та інфраструктури й фінансової стабільності може бути ухвалена без подальших модифікацій.

Отже, за допомогою проведення структурного моделювання було встановлено, що перцепція корупції є важливим аспектом довіри громадян до фінансового сектору, що в подальшому відображається на розвитку фінансових технологій і фінансовій стабільності за допомогою зміни ощадної поведінки, ставлення населення до фінансових послуг і національної валюти. Водночас важливою перспективою для підтримання стабільності фінансової системи країни є зменшення рівня корупції, який може сприяти підвищенню довіри до фінансового сектору та підтримання розвитку фінансових технологій та інфраструктури. Такий підхід створить передумови для економічного зростання та стійкості до дисбалансів фінансової системи загалом. Крім того, було виявлено, що маркер суспільної довіри до фінансового сектору має прямий вплив на фінансову стабільність країни: чим вищі показники маркера, тим більші показники фінансової стабільності. Варто відмітити, що цей вплив може бути опосередкований через розвиток фінансових технологій та інфраструктури та буде підсилювати вплив маркера суспільної довіри (довіри, недовіри та бездовір'я) до фінансового сектору на фінансову стабільність країни. Так, у випадках наростання суспільної недовіри до фінансового сектору

саме розвинута мережа фінансово-технологічних точок обслуговування споживачів, що відповідає за безперебійність і безпечність платежів, може сприяти стійкості фінансової системи до зовнішніх і внутрішніх дисбалансів.

Висновки до розділу 2

1. Бібліометричний аналіз дозволяє виявити основні тенденції та пріоритетні напрями досліджень, а також визначити авторитетних науковців і їхній внесок у розвиток галузі. Аналіз векторів наукових досліджень зі зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності проведено з метою систематизації попередніх досліджень із питань недовіри до фінансового сектору і фінансової стабільності та визначення поширеності використання ключових слів у публікаціях, основних напрямів у суміжних галузях та ідентифікації країн-партнерів. Знайдений обсяг релевантних досліджень за базою даних Scopus становить 320 документів. Галузева структура досліджень зв'язку недовіри та фінансової стабільності довела високий рівень диверсифікації, а провідними науковими галузями було визначено економіку, економетрику, фінанси, соціальні науки, бізнес, менеджмент та облік. Ці наукові галузі становлять 68,8 % у загальній структурі досліджень. Динаміка публікацій за 1986–2023 рр., присвячених зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності, дозволила виявити п'ять етапів наукового інтересу до досліджуваної тематики. Водночас збільшення кількості публікацій корелюється з дестабілізувальними процесами у світовій фінансовій системі та загостренням суспільної недовіри. Географічними центрами наукових досліджень зв'язку недовіри та фінансової стабільності було визначено США, Велику Британію та Німеччину. Україна посідає 14-ту позицію в переліку країн. Аналіз 10 найбільш цитованих публікацій із досліджуваної тематики в базі даних Scopus довів, що за кількістю цитувань і впливовістю провідні позиції

посідають дослідження впливу довіри на побудову екологічних соціальних систем і відновлення довіри до фінансової системи за допомогою застосування Регтех і Фінтех.

2. Візуалізація та формалізація зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності у програмному забезпеченні VOSviewer дозволили ідентифікувати шість кластерів, до яких було включено 51 ключове слово. Унаслідок змістовно-контекстного аналізу кластерів було виявлено, що довіра є медіатором між фінансовою стабільністю та поведінковими чинниками, що впливають на рівень довіри. До поведінкових чинників науковцями було віднесено: уподобання споживачів фінансових послуг; якість, доступність, обізнаність про фінансову послугу; поведінку споживачів фінансових послуг; лояльність споживачів фінансових послуг; надійність фінансових установ; упевненість економічних суб'єктів; рівень бідності в суспільстві; задоволеність споживачів фінансових послуг та інші психологічні чинники. Оскільки еволюційно-часовий аналіз довів новітність досліджень, що розглядають вплив біхевіористичних концептів на взаємозв'язок фінансової стабільності та довіри, то перелік поведінкових чинників має бути врахованим під час визначення рівня суспільної недовіри до фінансового сектору економіки.

3. З метою розроблення власної методології розрахунку інтегрального індексу суспільної недовіри до фінансового сектору, який би враховував як кількісні, так і якісні показники, було застосовано метод факторного аналізу. Статистична база показників для цього дослідження була сформована з квартальних даних за період 2007–2023 рр. і містила: приріст кредитів домогосподарств у національній валюті, відсоток депозитів домогосподарств у національній валюті в депозитному портфелі домогосподарств, приріст пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів від фізичних осіб, приріст укладених договорів страхування, приріст валових страхових виплат, приріст середньозваженого курсу гривні до долара США на міжбанківському валютному ринку України, приріст індексу споживчих настроїв українців, приріст індексу ділової впевненості в Україні.

4. За допомогою факторного аналізу у програмному модулі STATISTICA (метод головних компонент, ротація «Варімакс нормалізовані») обрані показники для аналізу було згруповано у три чинники. Факторні навантаження виділяють як значущі, якщо становлять більше ніж 68 % дисперсії кожного індикатора, введеного до програми, що у факторній моделі пояснюють 69,68 % загальної дисперсії досліджуваного явища. У такий спосіб було розроблено інтегральний показник – маркер суспільної довіри до фінансового сектору та поелементні показники – маркер суспільної довіри до банківського сектору, маркер суспільної довіри до небанківського сектору та маркер поведінкової складової суспільної довіри.

5. Для розмежування маркерів довіри в межах складових континууму довіри, якими є недовіра, бездовір'я та довіра, було використано квантильний аналіз. Аналіз траєкторії зміни маркера суспільної довіри до небанківського сектору в межах континууму продемонстрував, що основними причинами наростання довіри та виходу із «зони бездовір'я» були дії регулятора з погляду захисту прав споживачів, уточнення законодавчої бази діяльності НФУ та розширення послуг НФУ. Тоді як недовіра стала наслідком фінансових і політичних потрясінь, до яких фінансова система України була неготовою, а також відсутності регулювання ринку НФУ. Траєкторія маркера суспільної довіри до банківського сектору за 2007–2022 рр. довела, що переломним моментом для руйнування довіри були 2008 та 2014 роки. Кінець 2021 року було визначено періодом максимальної довіри до банківської системи, адже попередні виклики, пов'язані з пандемією, було подолано, а населення сформувало довіру до цифрових банківських послуг. Амплітуда маркера поведінкової складової суспільної довіри довела високу кореляцію показника із соціально-політичним становищем у суспільстві, що змінює споживчу поведінку. Так, маркер поведінкової складової був у «зоні недовіри» у кризові для України роки: світова фінансова криза 2008–2009 рр.; Революція гідності, анексія Криму та початок АТО 2013–2015 рр.; початок пандемії Covid-19 – 2020 рік; повномасштабне вторгнення Росії – 2022 рік. Порівняння амплітуди поелементних та інтегрального маркерів довело, що найпершим на кризові

явища реагує саме маркер поведінкової складової суспільної довіри, переходячи у «зону недовіри».

6.3 метою впливу суспільної недовіри до фінансового сектору на фінансову стабільність у країні було формалізовано теоретичну модель причинно-наслідкових зв'язків між перцепцією корупції, суспільною недовірою, розвитком фінансових технологій та інфраструктури й фінансовою стабільністю. Перцепція корупції була тим імпульсом, який спричиняє зміни суспільної недовіри до фінансового сектору, що призведе до коливання фінансової стабільності як напряму, так і опосередковано через розвиток фінансових технологій та інфраструктури. Програмна реалізація теоретичної моделі відбулася за допомогою статистичного модулю STATISTICA.

7. Унаслідок цього було встановлено зв'язки між латентними змінними та явними змінними, що описують їх, а також визначено силу та напрям структурних зав'язків. Було виявлено, що перцепція корупції є важливим чинником довіри громадян до фінансового сектору. Це, зі свого боку, впливає на розвиток фінансових технологій і фінансову стабільність через зміну ощадної поведінки, ставлення до фінансових послуг і національної валюти. Отже, для підтримання стабільності фінансової системи країни важливо знижувати рівень корупції, що може підвищити довіру до фінансового сектору та сприяти розвитку фінансових технологій та інфраструктури. Це створить передумови для економічного зростання та стійкості фінансової системи до дисбалансів. Крім того, було встановлено, що рівень суспільної довіри до фінансового сектору має прямий вплив на фінансову стабільність країни. Чим вищий рівень довіри, тим більш стабільна фінансова система. Цей вплив може бути опосередкованим через розвиток фінансових технологій та інфраструктури, які сприяють підвищенню фінансової стабільності.

Основні положення цього розділу опубліковано авторкою в таких наукових працях [152; 72; 69; 88; 217; 156; 154; 157].

РОЗДІЛ 3

УДОСКОНАЛЕННЯ НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ МЕХАНІЗМІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ СУСПІЛЬНОЇ НЕДОВІРИ ДО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

3.1 Розвиток методологічного інструментарію забезпечення фінансової стабільності на різних стадіях суспільної недовіри до фінансового сектору

Забезпечення фінансової стабільності – це довгостроковий і безперервний процес, він вимагає систематичного моніторингу, аналізу та втручання з боку регулятора. Унаслідок значних фінансових потрясінь, які мали характеристики фінансових криз, зокрема 2008–2009 рр. і 2014–2016 р., питання забезпечення фінансової стабільності стало одним із пріоритетних засад фінансової політики. Відповідно, фінансову стабільність закріплено як другу за важливістю функцію НБУ (у середині 2015 року в Законі України «Про Національний банк України») та розроблено Стратегії макропруденційної політики України.

Відповідно до Стратегії макропруденційної політики досягнення основної мети здійснюється за допомогою запобігання накопиченню та матеріалізації системних ризиків для зниження ймовірності настання криз і попередження їхнього поглиблення внаслідок впровадження заходів макропруденційного регулювання. З метою запобігання фінансовій дестабілізації було розроблено та імплементовано комплекс макропруденційних інструментів. Вибір конкретних інструментів залежить від широкого спектра чинників, включно з рівнем економічного розвитку країни, обсягом агрегованих ризиків, вимогами до прозорості фінансової інформації, цільовою орієнтацією регуляторних заходів, а також іншими умовами, що

містять види ризику [239]. У таблиці 3.1 систематизовано макропруденційні інструменти, передбачені Стратегією макропруденційної політики України.

Для мінімізації ризику боргового навантаження Національний банк України може застосувати низку обмежень, таких як співвідношення розміру кредиту до вартості забезпечення (LTV), відсотка обслуговування боргу до доходу позичальника (DSTI) та загального боргу до доходу (DTI). Призначення цих регуляторних заходів полягає у превенції формування цінових бульбашок на ринку нерухомості, зменшенні іпотечного кредитування та обмеженні зростання боргового навантаження на домогосподарства. Варто зазначити, що характер дії цих інструментів буде залежати від стану фінансової системи [182]. У періоди економічної стабільності та кризи інструменти зниження ризику боргового навантаження відіграють роль стабілізаторів, адже вони стримують накопичення високих фінансових ризиків. Проте вплив цих інструментів на маркер суспільної довіри до фінансового сектору буде амбівалентним. На відміну від інструментів, заснованих на капіталі, ці інструменти безпосередньо впливають на можливості позичальників отримати кредит, а не на фінансові установи, що його надають. Зважаючи на це, домогосподарства будуть більше реагувати на інструменти зниження ризику боргового навантаження, аніж на інструменти капіталу [339]. Якщо в періоди кризи їхнє застосування є логічним розвитком подій для дестимуляції недовіри, то в періоди економічної стабільності такі обмеження можуть сприйматися як бар'єри для доступу до кредитів [226–212], потенційно підігруючи недовіру до фінансового сектору та ускладнюючи фінансові можливості для певних груп домогосподарств.

До макропруденційних інструментів капіталу НБУ було включено буфери: контрциклічний буфер капіталу (CCB); буфер системної важливості для системно важливих фінансових установ; буфер системного ризику (SRB); буфер консервації капіталу (CCB); коефіцієнт левериджу. Ці інструменти, на відміну від попередніх, спрямовані на регулювання операцій фінансових інститутів. Варто зазначити, що станом на листопад 2023 року відповідно до Директиви ЄС № 36 в Україні запровадженими, але не активованими є буфери

консервації, системної важливості, системного ризику та контрциклічний буфер [162]. Аналітичні доповіді Європейської ради вказують на те, що використання зазначених капітальних інструментів може супроводжуватися небажаними економічними наслідками під час і після кризових періодів, особливо коли це може вплинути на фінансову стабільність [115]. У зв'язку з цим такі інструменти в періоди потрясінь будуть дестимуляторами стабільності фінансового сектору. Крім того, у сфері суспільної перцепції капітальні буфери в умовах економічної напруженості можуть відігравати роль обмеженого впливу на довіру до фінансового сектору, адже громадськість може сприймати їх як один із численних заходів, що впроваджуються для стабілізації економічного стану. Тому такі інструменти можна кваліфікувати як нейтралізатори недовіри до фінансового сектору. У періоди фінансової стабільності, навпаки, буфери капіталу будуть стимуляторами стабільності фінансової системи та, відповідно, дестимуляторами суспільної недовіри у фінансовій системі, сприяючи покращанню стійкості фінансових установ і зменшуючи ймовірність їхньої неплатоспроможності, створюючи враження надійності та стійкості системи [212].

Коефіцієнти ліквідності, такі як коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) і коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR) є мікропруденційними інструментами, що застосовуються в ширшому контексті макропруденційної політики. Вони покликані підвищити резиліентність фінансової системи до шоків ліквідності за допомогою збільшення запасу ліквідних активів, доступних для покриття раптових відтоків коштів. Використання зазначених інструментів у періоди стабільності фінансової системи запобігає ризику зниження ліквідності окремих фінансових установ і фінансової системи загалом, у такий спосіб стимулюючи її стійкість і надійність [115; 175]. Зважаючи на це, макропруденційні інструменти ліквідності будуть дестимуляторами суспільної недовіри до фінансового сектору під час рівноваги фінансової системи. У періоди потрясінь, відповідно до рекомендацій Європейської ради системних ризиків, бажано тимчасово послабити

використання макропруденційних інструментів ліквідності, аби не створювати додаткового навантаження на фінансові установи [115]. У контексті впливу на рівень довіри громадськості, аналогічно до капіталових інструментів, механізми ліквідності можуть бути засобами нейтралізації негативних очікувань у суспільстві, що є головним чинником під час турбулентності на ринках [263].

Ще одним інструментом у контексті забезпечення фінансової стабільності банківського та небанківського секторів є підвищення вимог до розкриття інформації задля прозорості ринку фінансових послуг та обмеження концентрації ризиків. Хоча відповідно до рекомендацій [115] вимоги до розкриття інформації можна знижувати в період турбулентності, проте цей інструмент діє як стимулятор для фінансової стабільності як у періоди криз, так і в періоди спокою. Крім того, він є надзвичайно важливим для дестимуляції суспільної недовіри протягом усього економічного циклу, оскільки дозволяє НБУ та населенню реально оцінювати ризики, пов'язані з діяльністю фінансових установ, забезпечуючи впевненість у їхній прозорості [262; 158].

Аналізуючи макропруденційну роль НБУ в забезпеченні фінансової стабільності небанківського сектору, варто відмітити, що поки існує рішення про запровадження контрциклічного буферу капіталу та буферу системної важливості для кредитних спілок, для них також заплановано запровадження буфера консервації капіталу. Запровадження інструментів ліквідності можливе в довшій перспективі для кредитних спілок і фінансових компаній.

Отже, характер дії макропруденційних інструментів залежатиме від рівня стабільності фінансового сектору. Так, застосування деяких із них у кризові періоди може, навпаки, зашкодити стабільності фінансової системи (табл. 3.1), водночас не сприяючи відновленню довіри до неї (табл. 3.2).

Таблиця 3.1 – Макропруденційні інструменти НБУ відповідно до Стратегії макропруденційної політики України

Інструмент	Механізм впливу		Мета	Швидкість дії	Характер поведінки	Цільова аудиторія
Ризик боргового навантаження	Граничне співвідношення розміру кредиту та вартості забезпечення (<i>loan-to-value ratio, LTV</i>)	Зменшує вразливість, спричинену запозиченнями з високою вартістю	Для запобігання виникнення бульбашок; зростання обсягів іпотечного кредитування; зростання заборгованості домогосподарств	Як довгостроково, так і реактивно	Діє постійно, границі змінюються залежно від зростання цін на актив (наприклад, певний вид нерухомості)	Домогосподарства
	Граничне співвідношення суми обслуговування боргу та доходу позичальника (<i>debt-service-to-income ratio, DSTI</i>) або загальної суми кредиту та доходу (<i>debt-to-income ratio, DTI</i>)	Обмежують допустимий розмір кредиту для домогосподарств на підставі їхніх доходів				
Інструменти капіталу	Контрциклічний буфер капіталу (<i>countercyclical capital buffer, CCB</i>)	Дозволяє знизити ризик надмірності фінансової системи завдяки встановленню вищих вимог до капіталу в періоди турбулентності	Допомагає уникнути надмірного кредитного розширення. Забезпечує стійкість фінансових установ до потенційних викликів	Реактивно	Підвищується в період кредитної експансії, знижується або деактивується в період економічного спаду	Фінансові установи
	Буфер системної важливості для системно важливих фінансових установ (<i>buffer for systemically important banks</i>)	Дозволяє попередити системний ризик, пов'язаний із можливим банкрутством важливих фінансових установ	Зменшує конкурентні переваги великих фінансових установ. Забезпечує здатність великих фінансових установ покривати втрати на випадок кризи	Довгостроково	Діє постійно для системно важливих фінансових установ	
	Буфер системного ризику (<i>systemic risk buffer, SRB</i>)	Передбачає формування додаткового буфера капіталу для попередження шкоди, завданої від нециклічних затяжних криз. У разі одночасної дії буфера системної важливості і SRB банки повинні дотримуватися більшого з них	Для покриття ризиків, не пов'язаних із кредитними ринковими чи операційними ризиками	Довгостроково	Застосовують в разі високої ймовірності настання шоків для фінансового сектору або високого ступеня важливості фінансового сектору для реального. Установлення SRB під час спаду може погіршити економічну ситуацію	
	Буфер консервації капіталу (<i>capital conservation buffer, CCB</i>) – мікропруденційний інструмент для досягнення макропруденційних цілей	Полягає у створенні запасу капіталу понад мінімальні обов'язкові вимоги в періоди стабільності	Покриття потенційних збитків і попередження порушення мінімальних вимог достатності капіталу	Довгостроково	Застосовують у періоди стабільності, а у кризові періоди може бути деактивованою, оскільки підвищує кредитний ризик	

Продовження таблиці 3.1

Інструмент	Механізм впливу		Мета	Швидкість дії	Характер поведінки	Цільова аудиторія
Інструменти капіталу	Коефіцієнт левеїджу (<i>leverage ratio</i>) – співвідношення капіталу першого рівня і сукупних активів і позабалансових зобов'язань	Обмежує нарощування фінансовими установами активних операцій завдяки залученим коштам	Запобігає надмірному зростанню балансів, що призводить до збільшення ризику та зменшення фінансової стійкості	Довгостроково	Діє постійно	Фінансові установи
Інструменти ліквідності	Коефіцієнт покриття ліквідністю (<i>liquidity coverage ratio, LCR</i>)	Визначає, наскільки фінансова установа може покрити свої короткострокові витрати (чисті відтоки коштів) завдяки наявним високоякісним ліквідним активам протягом 30 днів	Запобігає ризику зниження ліквідності окремих фінансових установ і фінансової системи в періоди наростання кризових явищ	Довгостроково	Діє постійно, проте може бути деактивований під час сценарію стресу ліквідності	Фінансові установи
	Коефіцієнт чистого стабільного фінансування (<i>net stable funding ratio, NSFR</i>)	Стимулює фінансові установи переорієнтуватися на довгострокові джерела фінансування та обмежувати кредитування на довгий термін		Довгостроково	Діє постійно, може бути послаблений у періоди стресу ліквідності	
Інформаційні інструменти	Підвищені вимоги до розкриття інформації	Зобов'язує фінансові установи надавати детальну фінансову звітність із певною періодичністю	Покращує якість оцінювання ризиків; поліпшує поінформованість громадян; забезпечує прозорість фінансової системи	Довгостроковий	Діє постійно, проте вимоги можуть бути послаблені в період кризи	Фінансові установи

Джерело: складено автором на основі [115; 318].

До переліку інструментів забезпечення фінансової стабільності НБУ також відносять інструменти монетарної політики. Попередні дослідження науковців доводять важливість удакої монетарної політики та ефективного трансмісійного механізму у процесі забезпечення фінансової стабільності [235–198], абсорбції валютного ризику [340; 198], ризику ліквідності [237; 198] та макроекономічного ризику [332].

Хоча Стратегією не закріплено їхнє застосування, проте монетарні інструменти активно впроваджувалися в періоди дестабілізації фінансового сектору у 2008–2009 рр., 2014–2016 рр., 2020 та 2022 роках (розділ 1, пункт 1.3) [187].

Основні інструменти монетарної політики НБУ містять: валютні інтервенції; процентну політику; операції з регулювання ліквідності банків тощо (обов'язкові резерви, операції РЕПО, купівля та продаж державних цінних паперів, операції СВОП). Валютні інтервенції є важливим інструментом стабілізації обмінного курсу в умовах кризи та невизначеності. У періоди дестабілізації також поширеним інструментом, що використовують з метою підтримання стабільності обмінного курсу НБУ, є валютні обмеження. Поширеною практикою в Україні є застосування фіксованого валютного курсу, зокрема цей інструмент було активовано на початку повномасштабного вторгнення, аби попередити наростання валютного ризику. Зазначені інструменти мають реактивний характер, оскільки впливають у короткостроковій перспективі та змінюються залежно від рівня фінансової та макроекономічної стабільності. Оскільки застосування цих інструментів відбувається в період турбулентності фінансового сектору, валютні обмеження забезпечують стабілізацію фінансової системи, проте посилюють суспільну недовіру до нього [264].

Процентна політика полягає в регулюванні облікової ставки НБУ, яка відображає орієнтовну вартість залучених і розміщених грошових коштів на відповідний період. Так, облікова ставка безпосередньо впливає на короткострокові ставки на фінансовому ринку, що в подальшому

відображається на ставках комерційних банків. Варто зазначити, що інструмент облікової ставки має реактивний характер, його вагомість підсилюється в період відновлення фінансового сектору після криз. Саме в цей період зміна облікової ставки має стимулювальний характер забезпечення фінансової стабільності [228]. Проте вплив облікової ставки на маркер довіри до фінансового сектору не є таким однозначним. Підвищення облікової ставки в період кризи може призвести до збільшення витрат на кредити для підприємств і домогосподарств, що знижує попит на кредити та формує негативні очікування економічних агентів. Це може стимулювати поглиблення недовіри до фінансового сектору внаслідок зниження кредитної активності. Зниження облікової ставки також становить загрозу маркера суспільної довіри до фінансового сектору. Низька облікова ставка спричиняє зниження дохідності заощаджень, економічні мотиви до заощаджень падають, а пошук альтернативних варіантів збереження заощаджень поза фінансовою системою зростає. Отже, фінансові установи втрачають свою основну ресурсну базу, що в умовах кризи становить загрозу стабільності фінансових установ [228].

Операції з підтримання ліквідності полягають у застосуванні інструментів постійного доступу у формі кредитів овернайт та/або тендерів із підтримання ліквідності. Так, для підтримання ліквідності банки України можуть отримати кредити овернайт або придбати депозитні сертифікати овернайт, вони є короткостроковими інструментами з підтримання ліквідності. Для надання довгострокових кредитів рефінансування НБУ використовує кількісні або процентні тендери з підтримання ліквідності банків. Крім того, для вилучення надлишкової ліквідності застосовують борговий інструмент НБУ – депозитні сертифікати, довші за овернайт, є довгостроковими інструментами. Застосування цих інструментів у період невизначеності та дестабілізації дозволяє НБУ швидко відреагувати на загрозу ліквідності. Ці інструменти будуть стимулювати фінансову стабільність і дестимулювати недовіру до фінансового сектору, зважаючи на здатність фінансових установ управляти ліквідністю в періоди невизначеності. Використання цих інструментів дозволяє

уникнути можливих порушень ліквідності в системі, що, зі свого боку, сприяє запобіганню паніки серед вкладників та інвесторів і подоланню недовіри до фінансового сектору [198].

До інших монетарних інструментів національного банку відносять норми обов'язкового резервування, які є постійним інструментом НБУ, вони залежать від валюти, строку та джерела залучення. Водночас НБУ може підвищувати норми обов'язкового резервування, передбачаючи можливість виникнення дисбалансів у фінансовому секторі чи валютного ризику. Операції РЕПО як інструмент монетарної політики передбачають надання кредитів під заставу цінних паперів (державних облігацій). Купівлю та продаж державних цінних паперів на відкритому ринку застосовує НБУ для підтримання ліквідності фінансових установ, контролю грошової маси в обігу та обмінного курсу. Операції СВОП можуть бути використані як інструмент управління ризиками, пов'язаними з ліквідністю, спекулятивними цінами та валютним ризиком. Застосування таких інструментів матиме стимулювальний вплив на фінансову стабільність, дозволяючи швидко підтримати ліквідність фінансової системи в умовах невизначеності. Водночас ці інструменти будуть дестимулювати поглиблення суспільної недовіри до фінансового сектору, оскільки будуть спрямовані на стійкість фінансових установ під час кризи, що дозволить економічним суб'єктам вірити в їхню надійність [212].

Крім макропруденційної та монетарної політики, НБУ проводить стрес-тестування фінансових установ, банкрутство яких може загрожувати стабільності фінансової системи. Стрес-тестування можна назвати довгостроковим інструментом НБУ, що має превентивний характер, оскільки дає змогу оцінити, який матиме вплив на фінансові установи той чи інший шок, навіть за умови, що він ніколи не станеться, та розробити сценарії можливих дій регулятора у відповідь. Незважаючи на те, що стрес-тестування страховиків є поширеною практикою в Європейському Союзі, в Україні цей інструмент застосовують для банківських фінансових установ. Тестування залежно від об'єкта поділяється на мікро- та макротестування. Мікротестування

орієнтоване на якість активів банків, за їхніми результатами НБУ може встановлювати додаткові вимоги до капіталу або реструктурувати активи. Макротестування проводять на основі агрегованих даних без заглиблення в діяльність окремих фінансових установ. Зі свого боку, макроекономічні тестування розглядають два сценарії – базовий і несприятливий. Якщо базовий відповідає прогнозованим макроекономічним змінам, то несприятливий відображає розвиток подій у разі настання кризи. Варто зазначити, що стрес-тестування має виключно стимулювальний характер щодо фінансової стабільності як у періоди спокою, так і в періоди дисбалансів. Крім того, учені відзначають позитивний вплив цього інструменту в контексті подолання суспільної недовіри [212].

За винятком НБУ, на який покладено обов'язок забезпечення фінансової стабільності, державні органи на чолі з Міністерством фінансів України беруть участь у цьому процесі (рис. 3.1). Так, важливою складовою стабільної фінансової системи є проведення виваженої фіскальної політики та ухвалення рішень у межах бюджетного процесу [278; 267]. Фіскальна політика визначає рівень грошових потоків в економіці через регулювання державних витрат і доходів. Правильне використання бюджетних інструментів, зокрема управління державним боргом, може сприяти підтриманню стабільності фінансової системи. Зміна податкових ставок або політика зниження податків для певних секторів економіки впливає на споживання, інвестиції та економічне зростання [136]. Інструменти податкової політики можуть бути використані для стимулювання економічної активності або, навпаки, для зменшення податкових тисків в умовах фінансових дисбалансів.

Загальний вплив фіскальної політики на фінансову стабільність здійснюється через бюджетні та податкові важелі [172]. До фіскальних інструментів бюджетного важеля відносять структуру видатків бюджету, бюджетні інвестиції, бюджетний дефіцит, трансферти. Управління структурою видатків бюджету передбачає розподіл грошових коштів Державного бюджету залежно від пріоритетів, цілей і потреб суспільства в певний період. Завдяки

такому інструменту держава може стимулювати розвиток окремих сфер і галузей, підтримувати реальний сектор економіки та домогосподарства в умовах кризи (реактивний характер дії). У періоди стабільності цей інструмент застосовують із метою формування довгострокових стратегій розвитку соціально-економічного життя населення (довгостроковий характер дії інструменту) [309].

Бюджетні інвестиції як інструмент фіскальної політики мають на меті забезпечувати реалізацію національної стратегії соціально-економічного розвитку країни, у такий спосіб впливаючи на фінансову стабільність. Бюджетні інвестиції, на відміну від видатків бюджету, є інструментом довгострокового характеру, оскільки їхня спрямованість пов'язана зі стратегічними проєктами, такими як розвиток інфраструктури, освіти, науки, інновацій. У періоди стабільності цей інструмент є дієвим механізмом планування та розвитку окремих галузей, що в перспективі матиме позитивний вплив на економічний розвиток і фінансову стабільність країни [136; 301].

Управління бюджетним дефіцитом є ваговою складовою забезпечення фінансової стабільності, що відображається на економічному здоров'ї країни та довірі до фінансового сектору. Профіцит чи дефіцит бюджету безпосередньо відображає виробничі відносини та стан державних фінансів у країні. Застосування інструменту бюджетного дефіциту є необхідною умовою процесу забезпечення фінансової стабільності в умовах потрясінь. Водночас управління бюджетним дефіцитом може мати стратегічний (плановий характер), що полягає у проведенні реформ податкової системи та збільшення ефективності управління бюджетними ресурсами та може застосовуватися в періоди стабільності фінансової системи [312]. Збільшення ефективності управління бюджетними ресурсами передбачає оптимізацію витрат, підвищення транспарентності та відповідальності у використанні бюджетних коштів, що сприяє підвищенню довіри до владних структур і фінансової системи загалом. Такий стратегічний підхід до управління бюджетним дефіцитом допомагає країні уникнути фінансових криз і забезпечити стабільність та розвиток на довгострокову перспективу [312].

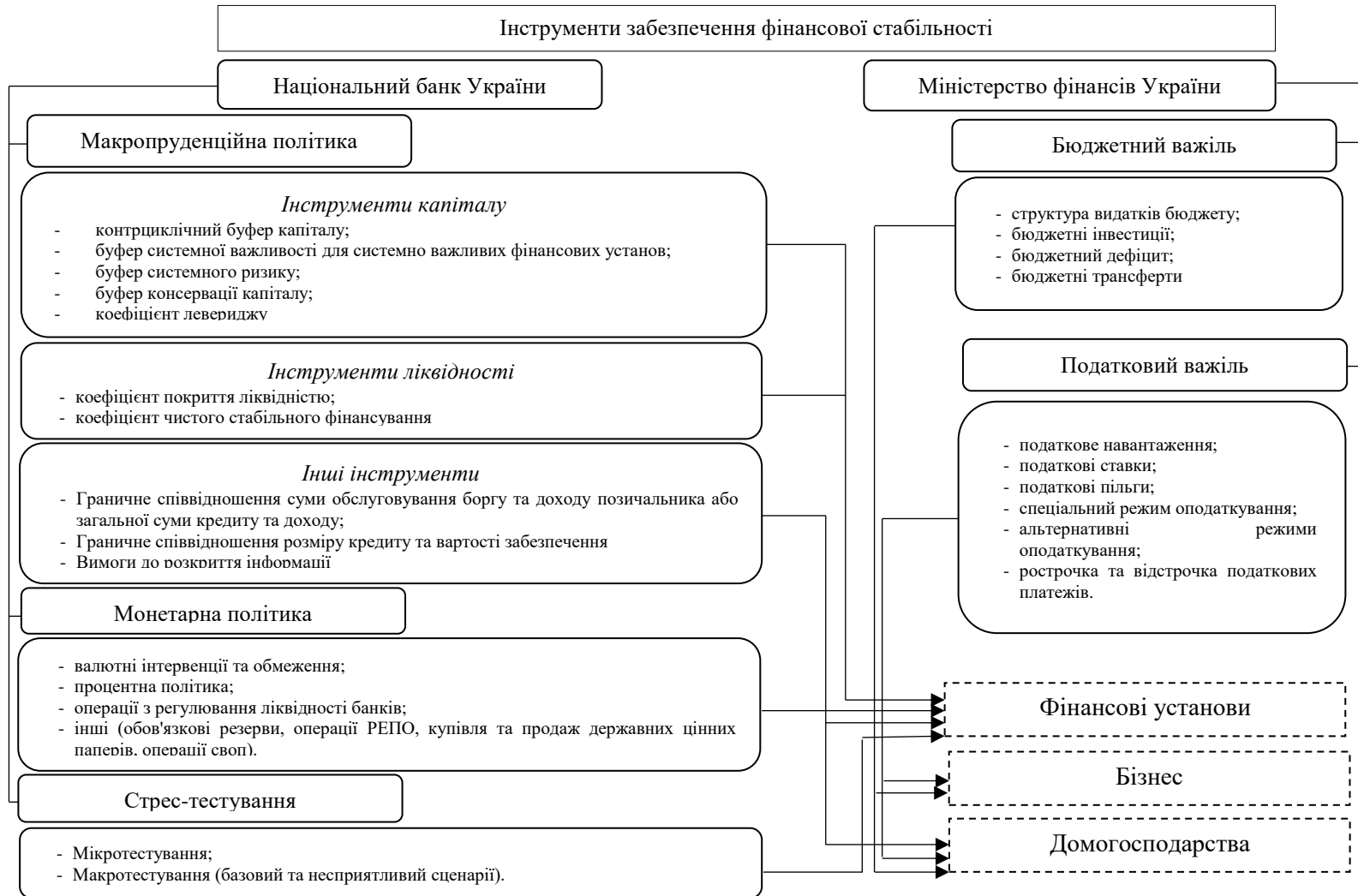


Рисунок 3.1 – Інструменти забезпечення фінансової стабільності, передбачені на державному рівні

Джерело: побудовано автором.

Ще одним інструментом фіскальної політики, що відображається на фінансовій стабільності країни, є бюджетні трансферти. Цей інструмент покликаний підтримувати сталість фінансового середовища країни за допомогою коригування регіональних різниць та забезпечення соціального захисту (довгостроковий механізм дії). Водночас бюджетні трансферти можуть бути вимушеною мірою задля стабілізації економіки в періоди занепаду або рецесії [272] за допомогою збільшення грошового потоку для підтримання населення.

Зважаючи на специфіку дії бюджетних інструментів, варто зазначити, що ефективна і вдала політика бюджетування матиме виключно позитивний і стимулювальний вплив на фінансову стабільність [240; 310]. Водночас у періоди кризи вдалі бюджетні трансферти та перерозподілення видатків можуть підтримати певні галузі, регіони чи окремі домогосподарства, що потребують захисту та допомоги держави [310]. Отже, характер дії бюджетних інструментів, їхня безпосередня готовність і здатність реагувати на економічні виклики може підвищити впевненість споживачів у стабільності та надійності фінансової системи [212]. Саме тому правильно спрямовані бюджетні інструменти можуть дестимулювати суспільну недовіру до фінансового сектору. Застосування цих інструментів має супроводжуватися наявністю підтримання державних рішень із боку населення та позитивною перцепцією корупції [170]. Оскільки для українського суспільства політична заангажованість і корупція є проблемою, то досить часто застосування бюджетних інструментів не має належного дестимулювального впливу на суспільну недовіру до фінансового сектору.

У межах податкового важеля до інструментів фіскальної політики відносять податкове навантаження, податкові ставки, податкові пільги, спеціальний режим оподаткування, альтернативні режими оподаткування, розстрочення та відстрочення податкових платежів [136]. Варто зазначити, що з використанням податкових інструментів науковці пов'язують певну небезпеку для фінансової стабільності через специфіку короткострокових і

довгострокових наслідків їхнього впливу [136]. Так, зміна податкових ставок або автономних податків як інструмент фіскальної політики може застосовуватися виключно в періоди стабільності фінансової системи, оскільки вони безпосередньо відображаються на доходах населення, відповідно, змінюють величину споживання. Крім того, оцінювання ефекту від запровадження такого інструменту можливе лише в довгостроковій перспективі. У короткостроковій перспективі зміна податкових ставок може призвести до погіршення податкової дисципліни, наростання невдоволення та суспільної недовіри, що в умовах фінансової кризи може мати фатальні наслідки для країни [260; 38]. Отже, у періоди дестабілізації фінансової системи оптимальними податковими інструментами реактивної дії вважають податкові пільги, спеціальний режим оподаткування, альтернативні режими оподаткування, розстрочення та відстрочення податкових платежів. Ці інструменти дозволяють знизити та пом'якшити тиск на підприємства та громадян під час кризи, будучи стимуляторами фінансової стабільності та дестимуляторами недовіри до фінансового сектору.

Варто зазначити, що відповідно до аналізу підходів до визначення терміна «фінансова стабільність» у першому розділі довіру визначено обов'язковим елементом для функціонування стабільної фінансової системи в працях науковців [296; 211; 40], центральних банків, зокрема НБУ [244]. Крім того, у другому розділі за допомогою проведення структурного моделювання було доведено існування прямого впливу суспільної недовіри до фінансового сектору на фінансову стабільність. До того ж у Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 року цілями реалізації Стратегії закріплено підвищення довіри до фінансової системи. Зі свого боку, аналіз макропруденційних, монетарних і фіскальних інструментів забезпечення фінансової стабільності довів, що в разі їхнього впровадження варто враховувати період запровадження, характер і швидкість дії, а також їхній вплив на суспільну недовіру до фінансового сектору. Крім того, якщо в періоди турбулентності та невизначеності забезпечення фінансової стабільності є пріоритетом, то в періоди стабілізації

системи та після кризового відновлення інструменти та заходи НБУ й Міністерства фінансів мають бути спрямовані на подолання суспільної недовіри до фінансового сектору. Вибір інструментів має відбуватися ситуативно залежно від сценарію розвитку подій. Зважаючи на необхідність розроблення сценаріїв у таблиці 3.2, було узагальнено стимулювальний і дестимулювальний вплив інструментів забезпечення фінансової стабільності на фінансову стабільність і суспільну недовіру до фінансового сектору.

Таблиця 3.2 – Визначення впливу інструментів на фінансову стабільність і суспільну недовіру до фінансового сектору

Інструмент	Вплив на фінансову стабільність		Вплив на суспільну недовіру до фінансового сектору	
	Період застосування			
	Стабільність	Криза	Стабільність	Криза
Контрциклічний буфер капіталу	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор	Нейтралізатор
Буфер системної важливості	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Нейтралізатор
Буфер системного ризику	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор	Нейтралізатор
Буфер консервації капіталу	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор	Нейтралізатор
Коефіцієнт левериджу	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Нейтралізатор
Коефіцієнт покриття ліквідністю	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Нейтралізатор
Коефіцієнт чистого стабільного фінансування	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор	Нейтралізатор
Граничне співвідношення обслуговування боргу та доходу	Стимулятор	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор
Граничне співвідношення кредиту та вартості забезпечення	Стимулятор	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор
Вимоги до розкриття інформації	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор
Валютні інтервенції та обмеження	Стимулятор	Стимулятор	Стимулятор	Стимулятор
Процентна політика	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Стимулятор
Операції з регулювання ліквідності банків	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор
Інші (обов'язкові резерви, операції РЕПО, купівля та продаж державних цінних паперів, операції СВОП)	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор
Стрес-тестування	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор
Бюджетні інструменти	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор
Податкове навантаження	Стимулятор	Дестимулятор	Стимулятор	Стимулятор
Податкова ставка	Стимулятор	Дестимулятор	Стимулятор	Стимулятор
Податкові пільги, спеціальний режим оподаткування, альтернативні режими оподаткування, розстрочення та відстрочення податкових платежів	Стимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Дестимулятор

Джерело: складено автором.

Таблиця 3.2 демонструє, що більшість макропруденційних інструментів є дестимуляторами стабільності фінансової системи в періоди потрясінь і турбулентності та мають нейтралізуючий вплив на суспільну недовіру до фінансового сектору. Граничне співвідношення обслуговування боргу та доходу і граничне співвідношення кредиту та вартості забезпечення хоча й матимуть стимулювальний вплив на фінансову стабільність у період кризи, проте внаслідок підсилювального впливу на суспільну недовіру до фінансового сектору мають бути послаблені для кризових періодів.

Серед інструментів монетарної політики валютні інтервенції та обмеження мають виключно стимулювальний вплив на суспільну недовіру як у періоди стабільності, так і в періоди потрясінь. Проте для забезпечення фінансової стабільності в періоди кризи їхнє використання може стати вимушеним заходом для підтримання стабільності обмінного курсу. Проведення операцій із підтримання ліквідності, за винятком зміни облікової ставки, передбачає застосування як у періоди стабільності, так і в періоди потрясінь, оскільки ці інструменти будуть підтримувати ліквідність фінансової системи та запобігати наростанню суспільної недовіри до фінансового сектору.

Щодо інструментів, застосованих Міністерством фінансів, то бюджетні інструменти, податкові пільги та особливий режим оподаткування матимуть стимулювальний вплив на фінансову стабільність і дестимулювальний на суспільну недовіру протягом усього періоду функціонування фінансової системи. Зміна податкових ставок і податкового навантаження, хоча й матиме позитивний вплив на фінансову стабільність у періоди спокою, проте буде катастрофічно підвищувати недовіру до фінансового сектору як у періоди стабільності, так і в періоди турбулентності.

Отже, узагальнені в таблиці 3.2 стимулювальні та дестимулювальні впливи інструментів забезпечення фінансової стабільності дозволяють керуватися не лише їхнім впливом на фінансову стабільність, а й на суспільну недовіру, причому як у періоди рівноваги, так і в періоди потрясінь фінансової системи.

3.2 Моделювання сценаріїв забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору економіки

Аналіз інструментів із забезпечення фінансової стабільності довів, що не всі з розглянутих механізмів дозволяють дестимулювати суспільну недовіру до фінансового сектору. За результатами моделювання структурними рівняннями (2 розділ) і ретроспективного дослідження суспільної недовіри до фінансового сектору (1 розділ), можна стверджувати, що застосування виключно інструментів забезпечення фінансової стабільності обмежує їхню ефективність, оскільки задля досягнення фінансової стабільності необхідною умовою є наявність систематичної суспільної довіри. Крім того, здійснюючи вплив на процеси забезпечення фінансової стабільності, недовіра до фінансового сектору може стати загрозою для вдалого досягнення цілей макропруденційної політики. НБУ формує портфель інструментів забезпечення фінансової стабільності та розглядає залежно від виду ризику, що загрожує. На рисунку 3.2 візуалізовано траєкторії зміни ризику системної фінансової стабільності [45] та маркера суспільної довіри до фінансового сектору, розрахованого в другому розділі.

Згідно з методологією НБУ ризик системної фінансової стабільності оцінюють від 1 до 10, де 1 – свідчить про найнижчий рівень ризику дестабілізації фінансової системи, а 10, відповідно, – найвищий. Згідно з методологією попереднього розділу маркер суспільної довіри до фінансового сектору набуває значень від -1 до 1 , де -1 свідчить про тотальну суспільну недовіру, а 1 – суспільну довіру до фінансового сектору.

На рисунку 3.2 можна простежити, що для періодів найнижчого рівня ризику для фінансової системи є характерним наявність маркера суспільної довіри у «зоні довіри», тоді як для періодів криз, навпаки, маркер перебуває у «зоні недовіри». Отже, піки недовіри до фінансового сектору повністю збігаються з моментами найвищого системного ризику для фінансової

стабільності. Крім того, варто зауважити, що в деяких випадках зниження суспільної недовіри передувало зростанню ризику фінансової стабільності. Наприклад, у період із 2014 до 2016 року вже в I квартал 2014 року відбулося суттєве зниження маркера з подальшим падінням кожного кварталу, а показник ризику підвищився на 1 пункт і залишався на одному рівні до 1 кварталу 2015, у цьому разі глибина фінансової кризи буде підсилена суспільною недовірою на початку дестабілізації. Так, рівень довіри в передкризовий період буде визначати швидкість відновлення фінансової стабільності в післякризовий період. Водночас надзвичайно високі значення маркера суспільної довіри до фінансового сектору у III кварталі 2021 року сприяли швидкій реабілітації довіри та фінансовій стабільності після повномасштабного вторгнення. Саме тому вибір інструментів регулятора фінансової системи повинен бути спрямований не тільки на забезпечення фінансової стабільності, але й підтримання суспільної довіри до фінансового сектору.

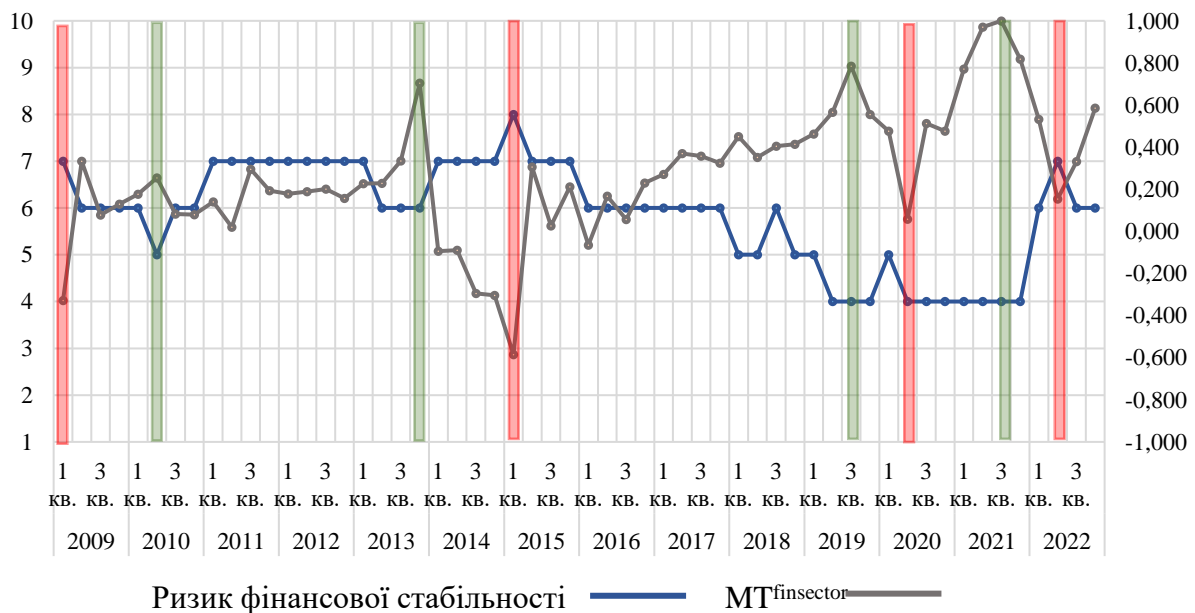


Рисунок 3.2 – Ризик системної фінансової стабільності та маркер суспільної довіри до фінансового сектору

Джерело: побудовано автором на основі власних розрахунків і [45].

Серед найвагоміших інструментів, що безпосередньо впливають на довіру до фінансового сектору, науковці вважають ефективність Фонду гарантування фізичних осіб і захист прав споживачів, закріплений на законодавчому рівні [212; 311–265]. Так, у період відновлення після Світової фінансової кризи США, Греція, Саудівська Аравія, Австрія та Фінляндія обрали гарантування повного відшкодування вкладів населення інструментом подолання суспільної недовіри до фінансового сектору [204; 323]. В Україні з 1998 року функціонує Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО). Протягом історії свого функціонування змінювалися засади й напрями його розвитку. Фондом передбачено гарантування вкладів, захист прав кредиторів, підвищення фінансової обізнаності для забезпечення довіри до фінансової системи та добробуту суспільства.

Фонд гарантування вкладів фізичних осіб співпрацює з банками – учасниками Фонду, повертаючи в разі їхнього банкрутства мінімальний гарантований розмір вкладу. Управління інструментом гарантування вкладів відбувається за допомогою зміни суми вкладу, що гарантується, адже сума має бути адаптована до поточної економічної ситуації, зважаючи на темпи інфляції. Так, на початку повномасштабного вторгнення було ухвалено рішення про гарантування вкладів фізичних осіб у повному обсязі (без обмеження за сумою вкладу) на час дії воєнного стану в Україні та протягом 3 місяців після його завершення [282]. Водночас небанківський фінансовий сектор залишається поза увагою Фонду. Так, вагомою перепорою для розвитку та стабільності небанківського фінансового сектору є відсутність системи гарантування вкладів, що гальмує довіру до фінансового сектора [178]. Отже, робота фонду гарантування вкладів як інструменту подолання суспільної недовіри є поширеною практикою для наукової спільноти та урядів, саме тому застосування гарантування вкладів має відбуватися як у періоди високої довіри, так і в періоди недовіри. Проте в періоди дестабілізації фінансової системи, коли ризик банкрутства зростає, уряд має підвищувати гарантовані суми з метою подолання суспільної недовіри в разі втрати вкладниками своїх

заощаджень. Такий підхід дозволить уникнути поглиблення недовіри під час дестабілізації фінансової системи, а гарантування вкладів для головних небанківських установ може стати потенційним інструментом підвищення маркера суспільної довіри до небанківського сектору.

Світовими прикладами подолання суспільної недовіри до небанківських установ у період Світової фінансової кризи для подолання суспільної недовіри до фінансового сектору урядом Аргентини було ухвалено рішення про націоналізацію недержавних пенсійних фондів, що забезпечило гарантування вкладів громадян [204]. У США з метою відновлення суспільної довіри до страхових послуг уряд узяв під контроль три з найбільших страхових компаній [337]. Розглядаючи націоналізацію фінансових установ як засіб подолання недовіри, можна згадати досвід націоналізації «Приватбанку», це рішення сприяло уникненню накопичення ризику банкрутства системоутворювальної установи, що в короткостроковій перспективі створило передумови для суспільної недовіри, проте в довгостроковій перспективі дозволило уникнути банківської кризи та глибокої кризи суспільної недовіри до фінансового сектору. Отже, застосування націоналізації фінансових установ як інструменту попередження суспільної недовіри має застосовуватися виключно за умови високого ризику банкрутства системно важливої фінансової установи. В іншому разі це рішення може бути трактоване населенням як акт захоплення та поглинання приватного бізнесу, що спричинить ще більшу недовіру до фінансового сектору та дій регулятора.

Розглядаючи механізм захисту прав споживачів, варто зауважити, що для банківського сектору захист прав і законних інтересів вкладників банків покладено на ФГВФО [289]. Крім того, Національний банк України та безпосередньо підрозділ Управління захисту прав споживачів фінансових послуг має повноваження на захист прав споживачів фінансових послуг і регулює поведінку банків та небанківських фінансових установ щодо їхніх клієнтів. Завдяки цьому споживачі можуть бути впевнені в тому, що їхні права будуть захищені на рівні держави й не допущено порушення з боку фінансових

установ. Такий комплексний підхід забезпечує ефективний механізм захисту прав споживачів у фінансовому секторі України, що сприяє подоланню суспільної недовіри до нього в періоди криз і підтриманню належного рівня довіри в періоди стабільності. Розроблення та вдосконалення захисту прав споживачів банківських установ відбувалися на ранніх етапах становлення банківської системи України аналогічно до міжнародної практики (США, Польща, Болгарія та Латвія) [266]. Стосовно небанківського сектору варто зауважити, що концепцію захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні було схвалено у 2009 році [292], що значною мірою сприяло зростанню маркера суспільної довіри до небанківського сектору. Отже, застосування захисту прав споживачів як ефективного інструменту подолання суспільної недовіри до фінансового сектору доведено як українською, так і міжнародною практикою, причому дія та удосконалення механізму захисту прав споживачів фінансових послуг має відбуватися безперервно.

У контексті захисту прав споживачів варто виділити кібербезпеку як окремий інструмент подолання суспільної недовіри до фінансового сектору. Банки мають величезні обсяги грошей та основні фінансові дані клієнтів, а збільшення онлайн-послуг у банківському секторі створює нові можливості для кіберзлочинців. Шахраї можуть використовувати різноманітні техніки – від фішингу до складних кібератак, щоб отримати доступ до особистих даних клієнтів і фінансових ресурсів, що може призвести до витоку конфіденційної інформації, втрати грошей і мати негативний вплив на довіру до банків та фінансових інституцій загалом [207], саме тому для банків і фінансових інститутів важливо активно вдосконалювати свої системи кібербезпеки та використовувати це як інструмент для подолання суспільної недовіри до фінансових послуг і фінансових технологій зокрема [167].

Ще одним інструментом, що активно застосовувався для подолання суспільної недовіри в період післякризового відновлення 2009–2010 рр. і згодом набув регулярного характеру застосування, стали вербальні інтервенції уряду та центрального банку [195]. Цей інструмент є засобом нетрадиційної

монетарної політики, що полягає в розширеній інформаційній взаємодії з населенням. Цей інструмент можна вважати відносно новим, що спочатку використали центральні банки Англії та Японії, а згодом, пересвідчившись у дієвості, інструмент застосовували центральні банки інших країн світу [195]. Цей інструмент впливає на очікування споживачів фінансових послуг і їхню довіру до фінансового сектору за допомогою ефективною та стратегічно прогнозованою інформаційною політики. До складових цього інструменту входять: регулярні публічні заяви головних осіб центрального банку за підсумками ухвалених рішень і можливості майбутніх нововведень; регулярна публічна звітність фінансового сектору та макроекономічна звітність; взаємодія центрального банку із засобами масової інформації (інтерв'ю, коментарі, експертна думка); сайти та акаунти в соціальних мережах (наприклад, Центральний банк Англії активно користується Твіттером). Отже, вербальні інтервенції є дієвим інструментом, який необхідно застосовувати за для підтримання довіри до фінансового сектору. Його застосування в періоди потрясінь передбачає уникнення викривлення інформації та чіткої стратегії дій, адже спотворена інтерпретація інформації ЗМІ може, навпаки, спричинити більшу паніку та сприяти загостренню недовіри. Тому в умовах загострення фінансової кризи та недовіри краще уникати використання недобросовісних ЗМІ як каналу розповсюдження інформації. Лише за таких умов цей інструмент буде попереджувати та вчасно реагувати на дисбаланси у фінансовій системі задля подолання суспільної недовіри до фінансового сектору.

Досить розповсюдженим та ефективним інструментом подолання суспільної недовіри до фінансового сектору в науковій спільноті зазвичай вважають фінансову грамотність населення [193–4]. Так, розуміння основних принципів роботи фінансової системи та основ економіки сприяє здатності населення краще оцінювати ризики та можливості стосовно їхніх фінансових рішень. Унаслідок цього зменшується ймовірність фінансового шахрайства, паніки внаслідок дезінформації та інших негативних ситуацій, які можуть порушити довіру до фінансового сектору [276; 127]. Покращання рівня

фінансової грамотності в Україні передбачено роботою ФГВФО, НБУ та Міністерства фінансів. Крім того, за підтримання міжнародних організацій і громадських платформ створюють освітні курси, проводять тестування фінансових знань і компетенцій громадян. Варто зазначити, що підвищення фінансової грамотності є довгостроковим інструментом, що має застосовуватися безперервно, а під час кризи не матиме реактивного позитивного ефекту для подолання суспільної недовіри до фінансового сектору.

В умовах активного розвитку цифрових технологій і ролі соціальних мереж у споживчій поведінці особливої важливості під час подолання суспільної недовіри набувають інструменти цифрового маркетингу фінансових послуг [32; 93; 279]. Якщо традиційний маркетинг уже давно став складовою розвитку та популяризації фінансових послуг, то цифровий маркетинг пов'язаний із новими фінансовими технологіями, їхніми можливими ризиками та довірою до них [93]. Так, головною метою цифрового маркетингу можна вважати побудову довіри до цифрових фінансових послуг (мобільні платежі, електронні гаманці, онлайн-кредитування та ін.), особливо в умовах швидкого розвитку цифрового середовища, де ймовірність успіху цифрових фінансових рішень часто залежить від того, наскільки клієнти відчують їхню безпеку та надійність. Важливість побудови довіри до цифрових фінансових послуг і розвитку фінансових технологій та інфраструктури загалом доводять результати структурного моделювання, згідно з якими роль медіатора фінансових технологій полягає в підсиленні позитивного впливу суспільної довіри до фінансового сектору на фінансову стабільність. Для досягнення поставленої мети як фінансовими установами, так і регулятором застосовують інструменти брендингу та PR (відеореклама, таргетована та нативна реклама, робота з блогерами SMM), Performance-інструменти (SEO, контекстна реклама, CPA-мережі) та CRM-інструменти (Email- та SMS-розсилки, робота в месенджерах) [302]. Варто зазначити, що застосування інструментів маркетингу фінансових послуг має довгостроковий характер для побудови довіри до фінансових послуг, проте ці інструменти можуть бути застосовані як

реактивні за умови виходу нового продукту чи послуги на ринок [84; 197]. Водночас інструменти цифрового маркетингу можуть становити й загрозу для довіри, оскільки через низьку фінансову грамотність та ослаблену систему кібербезпеки до застосування цифрових інструментів маркетингу схильні шахраї. Вони використовують рекламу в інтернеті, персональні дані та CRM-інструменти з метою привласнення коштів громадян. Зважаючи на це, використання інструментів цифрового маркетингу варто застосовувати в умовах низького або помірною ризику дестабілізації системи, аби ризики шахрайства не стали поштовхом до загострення кризи у фінансовій системі.

Структурне моделювання, проведене у другому розділі, довело, що зростання маркера суспільної довіри призводить до покращання показників фінансової стабільності, тому потенціал інструментів забезпечення фінансової стабільності може бути повністю реалізовано за умови їхнього поєднання з інструментами подолання суспільної недовіри до фінансового сектору. Водночас існує проблема дестимулювального впливу деяких інструментів забезпечення фінансової стабільності в умовах невизначеності та шоків і вибору інструментів залежно від моделей наростання суспільної недовіри та кризи фінансової стабільності.

Селекцію моделей запропоновано здійснювати на основі комбінації двох критеріальних ознак, що відображають головні характеристики під час ухвалення рішення про застосування інструментів забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри (рис. 3.4).

Зважаючи на критерії вибору моделей, рисунок 3.5 демонструє дев'ять точок (сценаріїв) поведінки із забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору відповідно до комбінації критеріїв селекції і їхніх номінальних значень.

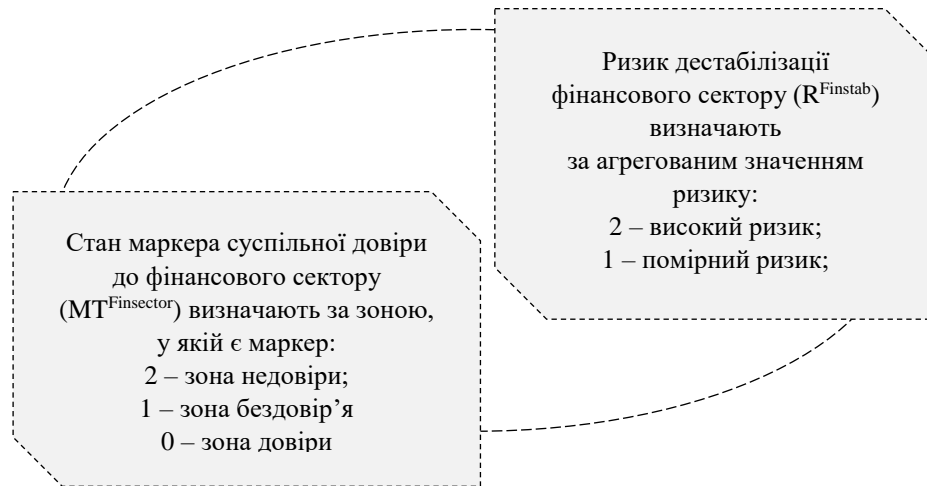


Рисунок 3.4 – Селекційні критерії вибору моделей застосування інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри

Джерело: розроблено автором.

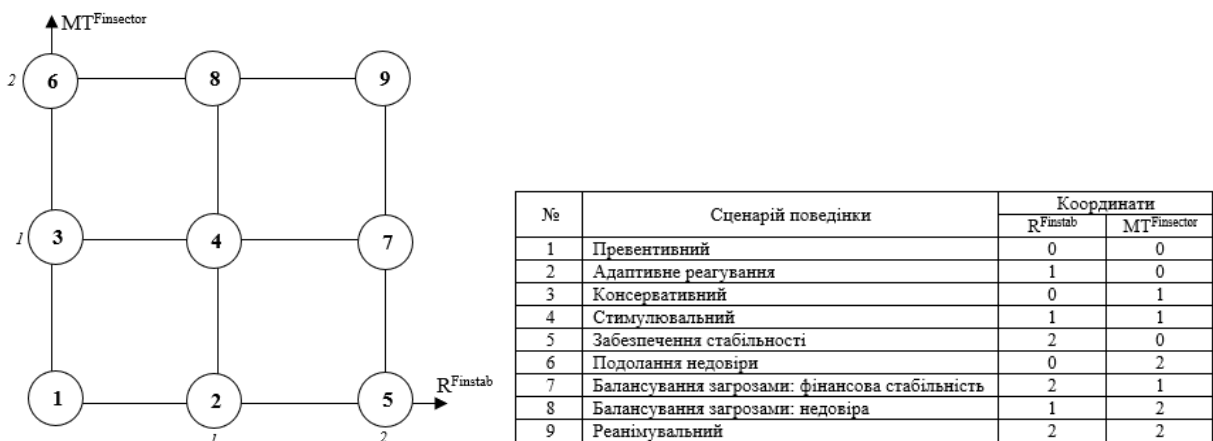


Рисунок 3.5 – Сценарії вибору інструментів забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри

Джерело: побудовано автором.

Отже, пропонуємо такі точки перетину, що визначають дев'ять типових моделей застосування інструментів:

Сценарій 1. Превентивний ($R^{Finstab} = 0$; $MT^{Finsector} = 0$). Фінансовий сектор стабільний і ризик дестабілізації низький, водночас маркер суспільної довіри до фінансового сектору є в «зоні довіри». У цьому разі сценарій передбачає

підтримання стабільності за допомогою розумної регуляції та моніторингу, застосування макропруденційних інструментів, зокрема буферів капіталу, дозволяє створити запас міцності для фінансової системи. Отже, у цьому сценарії акцент стоїть на передбаченні можливих загроз фінансовій стабільності та запобіганні їм заздалегідь. Дії уряду та фінансових установ спрямовані на регулярний моніторинг мікро- та макроекономічних загроз і попереднє вжиття заходів для запобігання можливим кризам. Для підтримання довіри можуть застосовуватися довгострокові інструменти. Крім того, цей сценарій завдяки наявній довірі до фінансового сектору містить у собі вдосконалення регулювальних механізмів, проведення реформ, виведення на ринок нових фінансових послуг і продуктів, а також упровадження програм стимулювання фінансової стабільності через ринкові механізми.

Сценарій 2. Адаптивне реагування ($R^{\text{Finstab}} = 1$; $MT^{\text{Finsector}} = 0$). Фінансовий сектор ще викликає довіру, але існує помірний ризик дестабілізації. У таких умовах сценарій дій передбачає гнучку реакцію на потенційні загрози. Передбачено проведення стрес-тестування відповідного ризику, попередження кредитної експансії та ретельний моніторинг звітності фінансових установ. Особливої важливості за такого сценарію набувають вербальні інтервенції задля інформованості громадян про готовність до можливих ризиків і попередження виникнення недовіри до фінансового сектору.

Сценарій 3. Консервативний ($R^{\text{Finstab}} = 0$; $MT^{\text{Finsector}} = 1$). Незважаючи на перебування маркера довіри до фінансового сектору у «зоні бездовір'я», ризик дестабілізації фінансової системи низький. У цьому разі пріоритетом є збереження стабільності фінансової системи за допомогою підвищеного моніторингу. Варто зазначити, що такий сценарій можливий на початку соціально-політичної кризи або післякризового відновлення, оскільки падіння маркера буде викликане не ризиками фінансового сектору, а іншими політичними, технологічними чи геополітичними загрозами. За такого сценарію важливими є не лише вербальні інтервенції з боку регулятора, а й чітка та послідовна інформаційна політика уряду. Крім того, бездовір'я до

фінансового сектору передбачає утримання від упровадження реформ і нововведень як у фінансовому секторі, так і в соціально-політичному житті країни, оскільки наявна напруга може перерости в суспільну недовіру.

Сценарій 4. Стимулювальний ($R^{\text{Finstab}} = 1$; $MT^{\text{Finsector}} = 1$). Бездовір'я до фінансового сектору поєднується з помірним ризиком дестабілізації фінансової системи. Такий сценарій характеризується стагнацією та загальним виснаженням як для суспільства, так і для фінансової системи. Постійно перебуваючи у стані помірною стресу, регулятор і фінансові установи поступово витрачають і виснажують свої ресурси, а населення не вбачає у фінансовому секторі надійного міцного механізму. Фінансові установи та регулятори шукають нові підходи та стратегії для пристосування до змін на ринку та відновлення довіри громадськості до фінансового сектору. У таких умовах потужний потенціал мають стимулювальні інструменти для бізнесу (податкові пільги), кращі умови для залучення кредитів (облікова ставка), прозора інформаційна політика й фінансова грамотність.

Сценарій 5. Забезпечення стабільності ($RF^{\text{instab}} = 2$; $MT^{\text{Finsector}} = 0$). Фінансовому сектору все ще довіряють, але існує високий ризик дестабілізації. Такий сценарій є малоймовірним, оскільки маркер довіри до фінансового сектору є досить чутливим до змін фінансової стабільності. Проте розвиток такої моделі є можливим за надзвичайно високої довіри до влади та уряду, що транспонується на довіру до фінансового сектору, і, навіть, в умовах високого ризику дестабілізації населення якийсь час зберігає свою довіру. Такий сценарій стався на початку повномасштабного вторгнення у 2022 році. У цьому разі стратегія має на меті відновлення фінансової стабільності за допомогою застосування макропруденційних і монетарних інструментів реактивного характеру, водночас можна застосовувати інструменти, що матимуть стимулювальний вплив на недовіру, адже головне завдання полягатиме у стабілізації фінансової системи.

Сценарій 6. Подолання недовіри ($R^{\text{Finstab}} = 0$; $MT^{\text{Finsector}} = 2$). Ризик дестабілізації фінансової системи низький, але наявне відчуття недовіри до

фінансового сектору. Така ситуація є можливою в період післякризового відновлення, коли ризик дестабілізації було подолано, але через тотальний крах недовіра до фінансового сектору залишилася у зв'язку з пережитим негативним досвідом (наприклад, Світова фінансова криза 2008–2009 рр.). У такому контексті головною метою є подолання суспільної недовіри до фінансового сектору. За такого сценарію може бути вжито довгострокових інструментів забезпечення фінансової стабільності, що не матимуть стимулювального впливу на недовіру та довгострокові й реактивні інструменти подолання суспільної недовіри. Особливо важливою є виважена інформаційна політика, вербальні інтервенції, захист прав споживачів і поліпшення роботи ФГВФО.

Сценарій 7. Балансування загрозами, акцент на стабільності фінансової системи ($R^{\text{Finstab}} = 2$; $MT^{\text{Finsector}} = 1$). Маркер суспільної довіри є в зоні бездовір'я, а ризик дестабілізації фінансової системи високий. Така ситуація, як і сценарій 8, свідчить, що криза фінансової системи вже є неминучою. У цьому разі стратегія полягає в кризовому управлінні, зокрема швидкому реагуванні на загрози та вжиття екстрених реактивних заходів для подолання дестабілізації фінансового сектору та відновлення довіри. Водночас фокус є на фінансовій стабільності, а тому можуть вживатися монетарні інструменти, що стимулюють недовіру.

Сценарій 8. Балансування загрозами, акцент на недовірі ($R^{\text{Finstab}} = 1$; $MT^{\text{Finsector}} = 2$). Недовіра до фінансового сектору поєднується з помірним ризиком дестабілізації. Тут стратегія може містити в собі підвищений моніторинг, прозорість і вербальні інтервенції. Мають застосовуватися й довгострокові інструменти подолання суспільної недовіри. Також сценарій передбачає використання інструментів капіталізації та резервування, адже фінансова система – на порозі кризи, тому має бути певний запас для підтримання ліквідності фінансових установ і фінансової системи загалом.

Сценарій 9. Реанімувальний ($R^{\text{Finstab}} = 2$; $MT^{\text{Finsector}} = 2$). Високий рівень недовіри до фінансового сектору поєднується з високим ризиком дестабілізації фінансової системи. Така ситуація свідчить про розпал фінансової кризи. У

цьому разі необхідна екстрена реакція, зокрема швидке реагування на загрози за допомогою використання реактивних інструментів монетарної політики, деактивації деяких інструментів макропруденційної політики, урегулювання податкових інструментів і посиленого розкриття інформації з можливим використанням несприятливих сценаріїв, розроблених під час стрес-тестування. Щодо інструментів подолання недовіри до фінансової системи, то такий сценарій є випробуванням для ФГВФО та перевіркою правової захищеності споживачів фінансових послуг. Як свідчить досвід Англії та Японії [195], у періоди кризи прозора інформаційна політика та вербальні інтервенції мають важливе значення, тому їхнє застосування має відбуватися через перевірені інформаційні канали, тоді вони стають невід'ємною частиною реанімувального сценарію.

Аналіз можливих сценаріїв селекції інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри, а також аналіз стимулювального і дестимулювального впливів інструментів забезпечення фінансової стабільності в пункті 3.1 дозволяють визначити конфігурацію синергетичного поєднання інструментів (табл. 3.3).

Аналіз частоти використання інструментів демонструє, що здебільшого для забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри використовують стрес-тестування (100 %) та бюджетні інструменти (100 %). Такий розподіл частоти пов'язаний із довгостроковим характером дії цих інструментів, тобто їх мають використовувати безперервно для підтримання стабільності системи.

Таблиця 3.3 – Матриця вибору інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору

№ сценарію	Контриклічний буфер капіталу	Буфер системної важливості	Буфер системного ризику	Буфер консервації капіталу	Коефіцієнт левириджу	Коефіцієнт покриття ліквідністю	Коефіцієнт чистого стабільного фінансування	Граничне співвідношення обслуговування боргу та доходу	Граничне співвідношення кредиту та вартості забезпечення	Вимоги до розкриття інформації	Валютні інтервенції та обмеження	Процентна політика	Операції з регулювання ліквідності банків	Інші (обов'язкові резерви, РЕПО, купівля / продаж державних ЦП, СВОП)	Стрес-тестування	Бюджетні інструменти	Збільшення податкового навантаження	Підвищення податкової ставки	Податкові пільги, спеціальний режим оподаткування	Адаптування гарантування вкладів	Захист прав споживачів, зокрема кібербезпека	Вербальні інтервенції	Фінансова грамотність	Цифровий маркетинг фінансових послуг	Націоналізація фінансових установ	% застосованих інструментів для кожного сценарію		
1	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	80,0		
2		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓	✓		68,0		
3	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓	✓		76,0		
4		✓	✓		✓	✓	✓			✓			✓	✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓	✓		60,0		
5		✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	80,0		
6	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓			✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓*	✓	✓		68,0		
7		✓			✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	72,0		
8		✓	✓		✓	✓	✓			✓			✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓*	✓	✓		60,0		
9		✓			✓					✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓*	✓	✓	✓	60,0		
%	33,3	100	66,7	33,3	100	88,9	88,9	44,4	44,4	100	33,3	33,3	100	100	100	100	11,1	11,1	88,9	55,6	100	100	100	66,7	33,3			
%	69,9										66,7				100			100			37,0			75,9				

* Використання виключно прямої мови та медіа з добросесною репутацією.

Джерело: складено автором.

Наступними за частотою використання є інструменти подолання суспільної недовіри, які застосовують у 75,9 % сценаріїв із метою зниження соціальної напруги, зменшення негативних сподівань і нівелювання кризи довіри у фінансовому секторі. На третьому місці за частотою використання є макропруденційні інструменти, вони становлять 69,9 %, проте їхній перелік і сила будуть змінюватися залежно від ризику дестабілізації.

Щодо частоти застосування кожної групи інструментів залежно від сценарію пропонуємо розглянути рисунок 3.6.

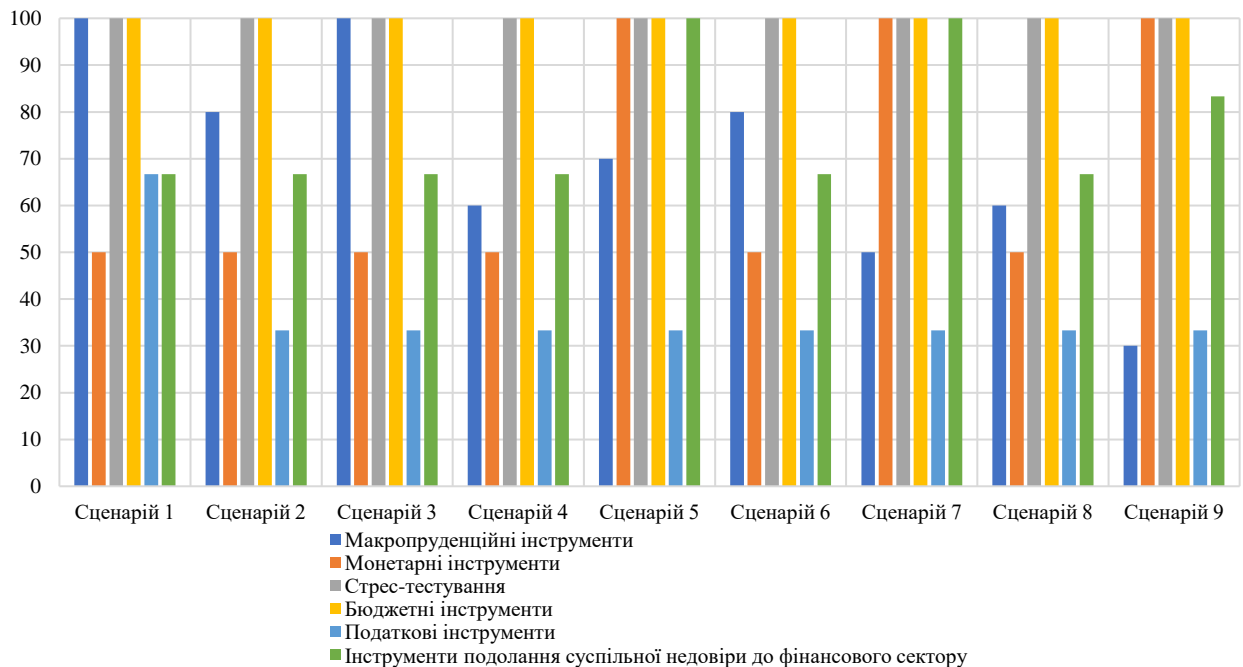


Рисунок 3.6 – Частота застосування кожної групи інструментів залежно від сценарію

Джерело: розраховано автором.

Монетарні інструменти застосовують у 66,7 %, проте вони мають різну лаговість у застосуванні, частину інструментів може бути застосовано виключно в умовах ризику дестабілізації системи. Найнижчу частоту застосування (37,0 %) мають податкові інструменти, застосування яких потребує додаткової аргументації через їхню схильність провокувати суспільну недовіру до фінансового сектору.

Відповідно до рисунка 3.6 частота застосування макропруденційних інструментів зменшується в 4, 5, 7–9 сценаріях в умовах, коли зростає ризик дестабілізації фінансової системи та суспільної недовіри. Монетарні інструменти використовують приблизно однаковою мірою, крім сценаріїв 5, 7 та 9, коли є максимальний ризик дестабілізації та застосовують валютні інтервенції, обмеження, фіксований валютний курс і зміну облікової ставки. Бюджетні інструменти та стрес-тестування використовують у 100 % сценаріїв, що підкреслює значну роль державних інтервенцій у різні періоди стану фінансової системи. Податкові інструменти не є популярним рішенням державних органів влади, проте їх здебільшого використовують у періоди стабільності (сценарій 1). За частотою використання інструменти, що мають вплив на маркер суспільної довіри до фінансового сектору, максимально використовують за сценаріїв 5 і 7, коли наявне зниження довіри та високий ризик дестабілізації. Для сценаріїв 6, 8 і 9, хоча й наявний високий рівень недовіри, застосування інструментів цифрового маркетингу має бути знижено, оскільки вони будуть, по-перше, неефективними, по-друге, можуть становити загрозу для споживачів, що панікують, з низьким рівнем фінансової грамотності. Вербальні інтервенції застосовують у 100 % сценаріїв, проте їхнє застосування в періоди недовіри має певну особливість, що полягає в частковому звуженні каналів розповсюдження інформації за допомогою комунікації виключно зі ЗМІ, що мають добросесну репутацію. Аби споживачі з різним рівнем фінансової та медіаграмотності могли оперувати отриманою інформацією.

Отже, матриця вибору інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору дозволяє регулювати перелік інструментів, проте кожен інструмент має свої властивості, силу впровадження, відповідальну сторону, цільові аудиторії та канали розповсюдження. Зважаючи на це, необхідним елементом і логічним продовженням побудови ефективної та резильєнтної до викликів політики

забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору є розроблення дорожньої карти ідентифікованих сценаріїв.

3.3 Розроблення практичних рекомендацій щодо забезпечення фінансової стабільності за допомогою мінімізації негативного впливу суспільної недовіри до фінансового сектору економіки

Попередні дослідження довели, що, крім макропруденційних заходів і монетарної політики, важливими інструментами, що мають стимулювальний вплив на фінансову стабільність і дестимулювальний на суспільну недовіру до фінансового сектору, є вимоги до розкриття інформації та вербальні інтервенції. Ці інструменти можуть бути застосовані за кожного сценарію забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри. Проте, на відміну від макропруденційних, монетарних, бюджетних і податкових інструментів, чітко регламентованих на державному рівні, інформаційні інструменти можуть виявляти певну суб'єктивність, оскільки вони ґрунтуються на зібраних, оброблених та інтерпретованих даних, які піддають тлумаченням. Інформаційні інструменти також можуть бути використані з різною метою, що відображає інтереси конкретних суб'єктів або груп. У контексті забезпечення фінансової стабільності пошук можливих ризиків і загроз відбувається за допомогою отримання та аналізу інформації у вигляді звітності від банківського, небанківського та інших секторів. Отже, вимоги до розкриття інформації та вербальні інтервенції є сторонами одного інформаційного поля (рис. 3.6), що забезпечує обмін важливими даними, прозорість фінансової системи та сприяє кращому розумінню потенційних ризиків і загроз, допомагаючи управляти ними ефективно.

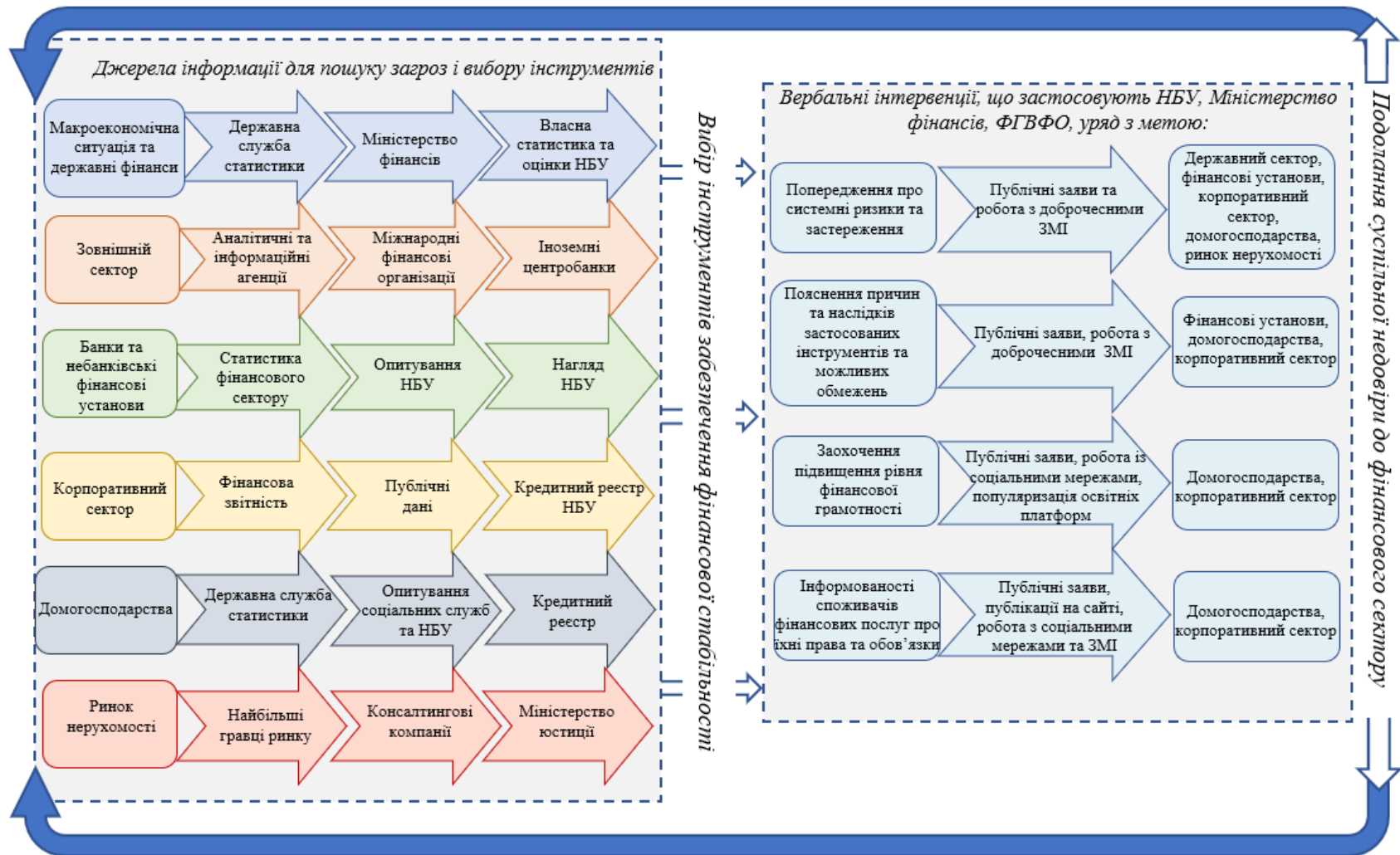


Рисунок 3.6 – Інформаційне поле забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору

Джерело: побудовано автором.

Ужиті макропруденційні, монетарні, бюджетні та податкові інструменти з метою забезпечення фінансової стабільності потребують застосування вербальних інструментів як засобу подолання суспільної недовіри та попередження виникнення паніки серед населення. Використання інформаційних можливостей відіграє ключову роль у спрямуванні економічних очікувань населення країни. Чітка, послідовна та правдива комунікація може знизити ризик непевності та сприяти стабілізації фінансової системи. Крім того, розуміння реакції громадян, ЗМІ, економічних і фінансових суб'єктів на вербальні втручання дозволяє регуляторам адаптувати свою комунікаційну стратегію, щоб досягти найкращого ефекту.

Аналіз реакцій може вказати на необхідність виправлення чи уточнення повідомлень для досягнення бажаного результату. В умовах загострення суспільної недовіри регулятору та посадовим особам варто бути особливо обережними з вербальними інтервенціями, використовуючи виключно перевірені канали поширення інформації, адже викривлення інформації заради «вірусності» новини може призвести до погіршення ситуацій і подальшої деріорації фінансової стабільності, оскільки настрої населення стають загрозою для фінансового сектору.

Узагальненням емпіричних результатів другого розділу та дедуктивного аналізу інструментів забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри у третьому розділі є побудова дорожньої карти сценаріїв, яка б передбачала практичні рекомендації для відповідальної сторони, визначення цільової аудиторії та ефект від застосування інструментів. На рисунку 3.7 структуровану дорожню карту забезпечення фінансової стабільності для Сценарію 1: превентивного ($R^{\text{Finstab}} = 0$; $MT^{\text{Finsector}} = 0$). Так, дорожня карта на рисунку 3.7 пропонує розвиток подій за умови стабільності фінансової системи та довіри до неї.

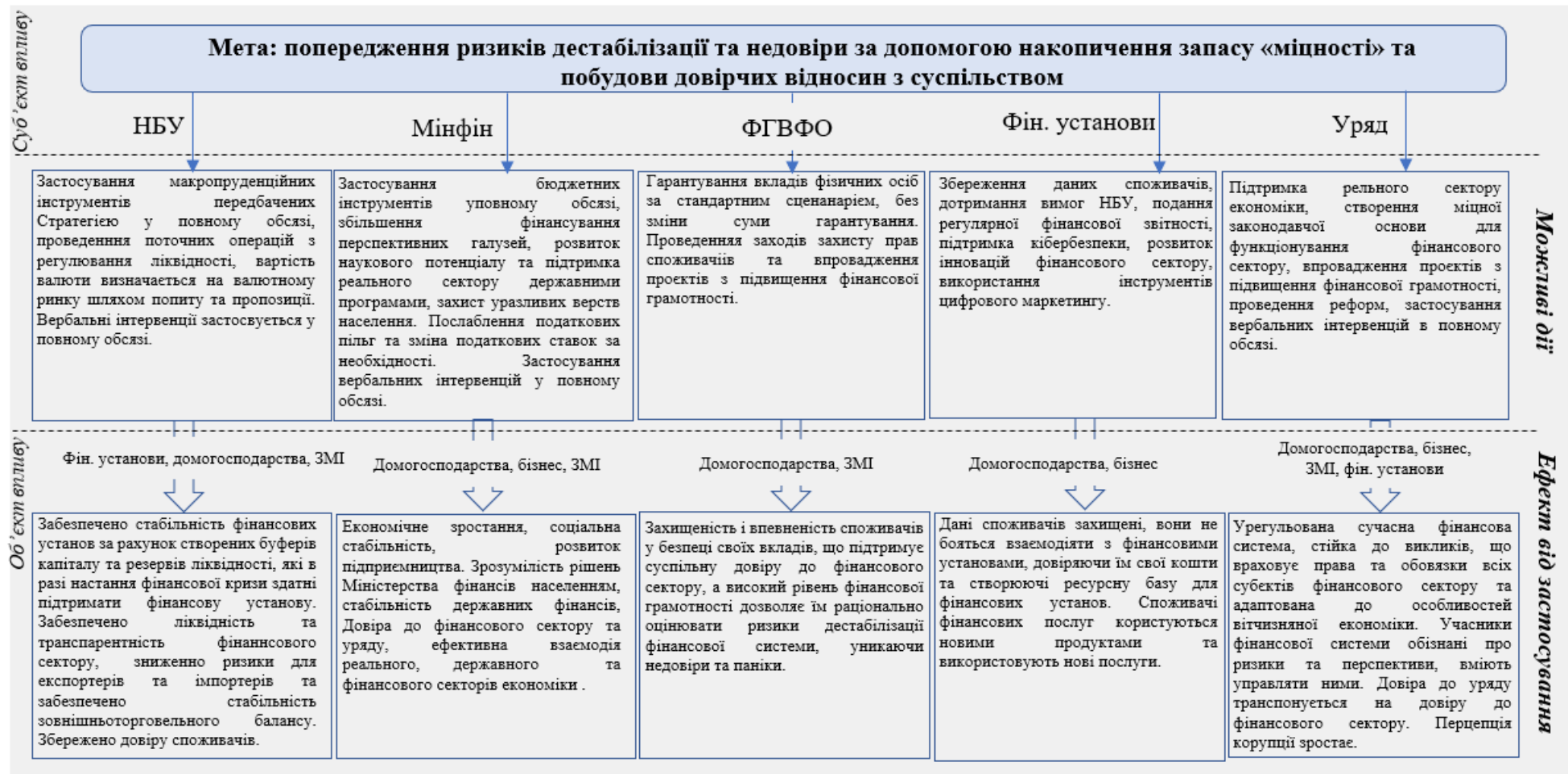


Рисунок 3.7 – Дорожня карта для 1-го сценарію

Джерело: побудовано автором.

Такий сценарій характеризується ослабленням монетарного регулювання фінансового сектору, зокрема застосуванням плаваючого валютного курсу. Макропруденційні інструменти працюють на повну потужність за цього сценарію, створюючи запас міцності для фінансової системи. У попередніх дослідженнях застосування таких інструментів, зокрема плаваючого валютного курсу [223], системи макропруденційних інструментів [234], зміни податкових ставок і податкового навантаження [304], є можливим виключно за мінімального ризику дестабілізації фінансової системи. Також цією дорожньою картою передбачено збільшення конкурентоспроможності на ринку інновацій, фінансових технологій і реформування, причому як державного, так і фінансового сектору.

Крім того, дорожньою картою превентивного сценарію передбачено акцент на розвитку фінансової грамотності, захисту прав споживачів і свободу, цілковиту прозорість та незалежність ЗМІ. Основною цільовою аудиторією цього сценарію в контексті дій НБУ є фінансові установи, а дій Міністерства фінансів, уряду, фінансових установ і ФГВФО – домогосподарства та бізнес. Засоби масової інформації є каналом зв'язку між джерелом інструментів та одержувачем ефекту від них. Ефект від застосування, що передбачає дорожня карта на рисунку 3.7, полягає в підтриманні стабільності фінансової системи, привабливого інвестиційного клімату, взаємодії реального, державного й фінансового секторів і стійкій довірі до фінансового сектору.

Наступною було складено дорожню карту, що об'єднує другий, третій і четвертий сценарії. Розвиток подій на рисунку 3.8 передбачає помірний ризик дестабілізації фінансової системи та/або перебування маркера суспільної довіри в зоні «бездовір'я» – сценарій адаптивного регулювання ($R^{\text{Finstab}} = 1$; $MT^{\text{Finsector}} = 0$), консервативний ($R^{\text{Finstab}} = 0$; $MT^{\text{Finsector}} = 1$) та стимулювальний ($R^{\text{Finstab}} = 1$; $MT^{\text{Finsector}} = 0$). Основною метою цієї дорожньої карти є недопущення переростання помірної дестабілізації та бездовір'я у фінансову кризу та суспільну недовіру до фінансового сектору.

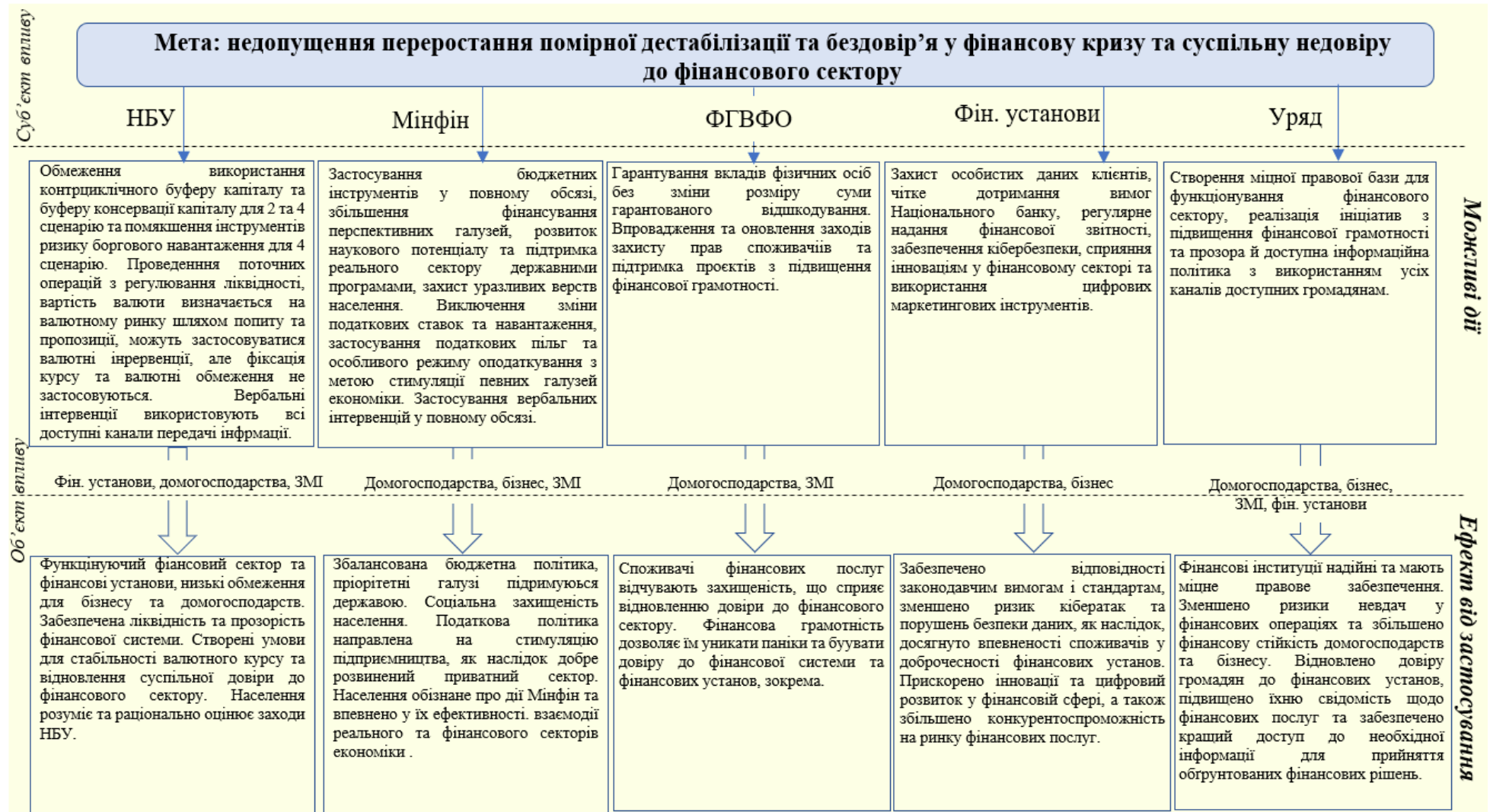


Рисунок 3.8 – Дорожня карта для 2-го, 3-го і 4-го сценаріїв

Джерело: побудовано автором.

Особливістю цієї карти є зменшення інструментів макропруденційної політики з метою відновлення суспільної довіри та ослаблення фінансового тиску на фінансові установи, домогосподарства та бізнес. Також цей механізм дій передбачає стимулювання галузей економіки та підприємництва за допомогою бюджетування, застосування особливого режиму оподаткування та податкових пільг. Збільшення податкових ставок не застосовують, оскільки це може викликати більшу дестабілізацію фінансової системи внаслідок недовіри до дій Міністерства фінансів і загального невдоволення.

З метою подолання бездовір'я також використовують довгострокові інструменти, зокрема підвищення фінансової грамотності, кіберзахист, захист прав споживачів, вербальні інтервенції та гарантування вкладів без зміни розміру суми гарантованого відшкодування. Також необхідно виключити впровадження реформ, що можуть викликати негативну реакцію населення.

Наступною дорожньою картою (рис. 3.9) передбачено перелік дій та ефект від них для 5-го та 7-го сценаріїв. Сценарій 5 передбачає забезпечення фінансової стабільності в умовах, коли ризик дестабілізації фінансової системи високий, проте зберігається суспільна довіра до фінансового сектору ($RFinstab = 2$; $MTFinsector = 0$). А сценарій 7 потребує забезпечення фінансової стабільності за умови високого ризику дестабілізації фінансової системи та наявності маркера суспільної довіри до фінансового сектору у «зоні бездовір'я».

Ця дорожня карта (рис. 3.9) містить перелік уже більш рішучих дій, основною метою яких є подолання дестабілізації фінансового сектору. Проте такі дії, зокрема фіксований валютний курс, обмеження операцій з іноземною валютою та коливання облікової ставки НБУ, сприятимуть збільшенню суспільної недовіри до фінансового сектору. Саме тому цей механізм дій передбачає балансування вигодами та загрозами, що мають у собі застосовані інструменти.

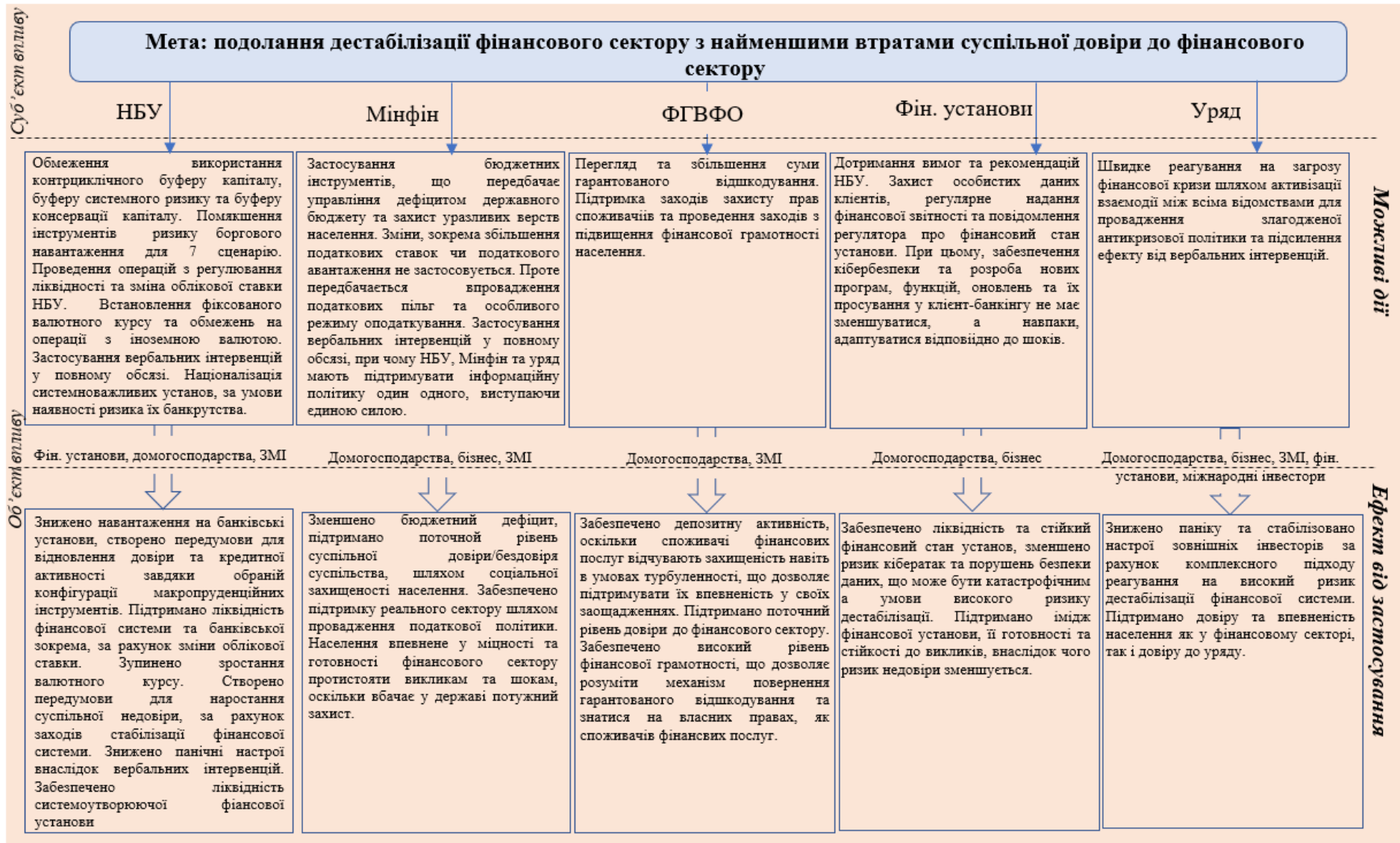


Рисунок 3.9 – Дорожня карта для 5-го і 7-го сценаріїв

Джерело: побудовано автором.

З метою підтримання суспільної довіри до фінансового сектору в межах зазначеної дорожньої карти відбувається активізація перегляду та зміни суми обов'язкового відшкодування за банківськими вкладками. Також проводять пом'якшення інструментів ризику боргового навантаження для 7-го сценарію. За наявності високого ризику дестабілізації націоналізація системоутворювальних установ на межі банкрутства фінансових установ також може сприяти побудові довіри, адже це попередить кризу ліквідності та забезпечить вклади населення.

Важливе значення мають вербальні інтервенції в умовах високого ризику дестабілізації, оскільки впливають на поведінку економічних суб'єктів. Так, послідовна та узгоджена інформаційна політика від уряду, Міністерства фінансів і центрального банку свідчить про їхню готовність до ризику дестабілізації, узгодженість заходів реагування та комплексний підхід до розв'язання проблеми. Це матиме позитивний вплив на маркер суспільної довіри до фінансового сектору та сприятиме раціональній поведінці економічних суб'єктів, що зробить ефект від застосованих інструментів передбачуваним.

Також вербальні інтервенції уряду за цієї дорожньої карти (див. рис. 3.9) будуть впливати не лише на внутрішню цільову аудиторію, а й зовнішню, зокрема на міжнародних інвесторів. Оскільки високий ризик дестабілізації фінансової системи може викликати відтік іноземного капіталу, тому впевнена позиція уряду у ЗМІ може запобігти цьому, дозволивши створити позитивний імідж сильного та уряду, ефективно функціонує.

Дорожню карту наведено на рисунку 3.10 для 6-го та 8-го сценаріїв, що поєднують суспільну недовіру до фінансового сектору ($MT^{\text{Finsector}} = 2$) із помірним ($R^{\text{Finstab}} = 1$) і низьким ($R^{\text{Finstab}} = 0$) ризиком дестабілізації фінансової системи. Особливістю цієї дорожньої карти буде акцент на подоланні суспільної недовіри за допомогою мінімізації макропруденційних і монетарних інструментів, що можуть погіршити ситуацію, та активізації інструментів довгострокового та короткострокового характеру для подолання суспільної недовіри.

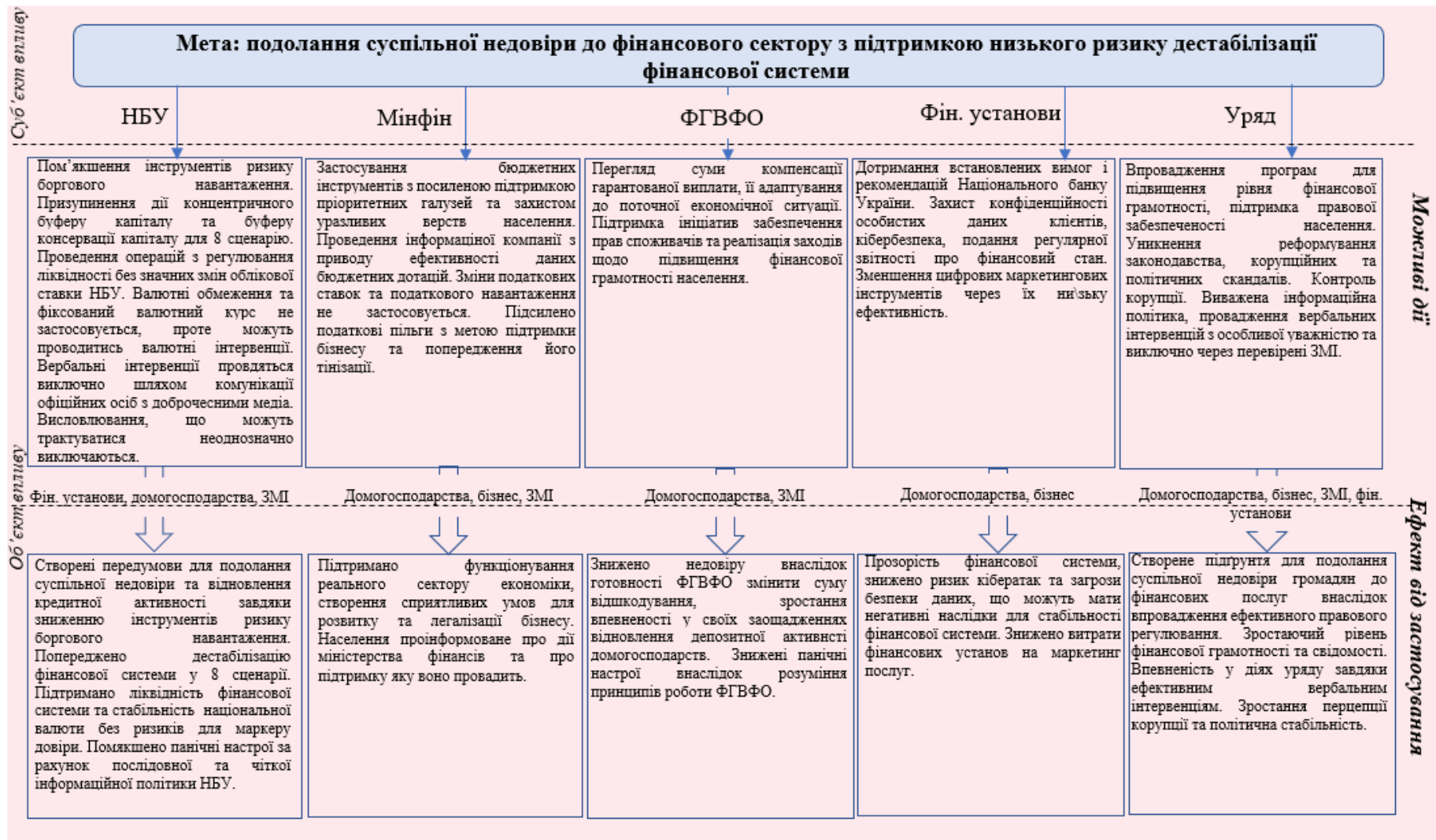


Рисунок 3.10 – Дорожня карта для 6-го та 8-го сценарії

Джерело: побудовано автором.

Механізм дій НБУ дорожньої карти на рисунку 3.10 передбачає пом'якшення макропруденційних інструментів відповідно до ризику дестабілізації фінансової системи, відмову від застосування валютних обмежень і фіксованого валютного курсу, а також посилену увагу до вербальних інтервенцій. Так, провадження інформаційної політики має відбуватися без ризику викривлення інформації, адже це може спричинити ще більшу недовіру та підвищити ризики дестабілізації фінансової системи.

Дії міністерства фінансів спрямовані на недовіру бізнесу та домогосподарств, створення клімату взаємодії, прозорості та підтримки матимуть дестимулювальний вплив на недовіру до фінансового сектору.

Метою дій ФГВФО є продемонструвати свою готовність повернути гарантовані вклади громадян, відповідно до розміру максимального відшкодування до поточної економічної ситуації, та надати доступну інформацію щодо прав вкладників. Такі дії дозволять домогосподарствам бути впевненими в ефективності роботи ФГВФО, їхньої готовності до можливої дестабілізації.

Фінансовим компаніям у період недовіри варто зменшити активність цифрових маркетингових інструментів, оскільки вони не матимуть належного ефекту, проте потребуватимуть витрат із боку фінансової установи. Також ці інструменти можуть стати механізмом для онлайн-шахрайства. Глибока суспільна недовіра до фінансового сектору вимагає особливої обережності дій уряду. Попередні дослідження в розділі 2 довели наявність зв'язку між політичними потрясіннями, перцепцією корупції та маркером суспільної довіри до фінансового сектору. Саме тому дії уряду мають бути спрямовані на підтримання соціально-політичної стабільності та зростання перцепції корупції.

Окрему дорожню карту було побудовано для 9-го сценарію – реанімувального (рис. 3.11). Так, запропонований механізм дій передбачає дії відповідальних відомств у кризовий для фінансової системи період, коли ризик дестабілізації високий ($R^{Finstab} = 2$), а в суспільстві панує недовіра до фінансового сектору ($MT^{Finsector} = 2$).

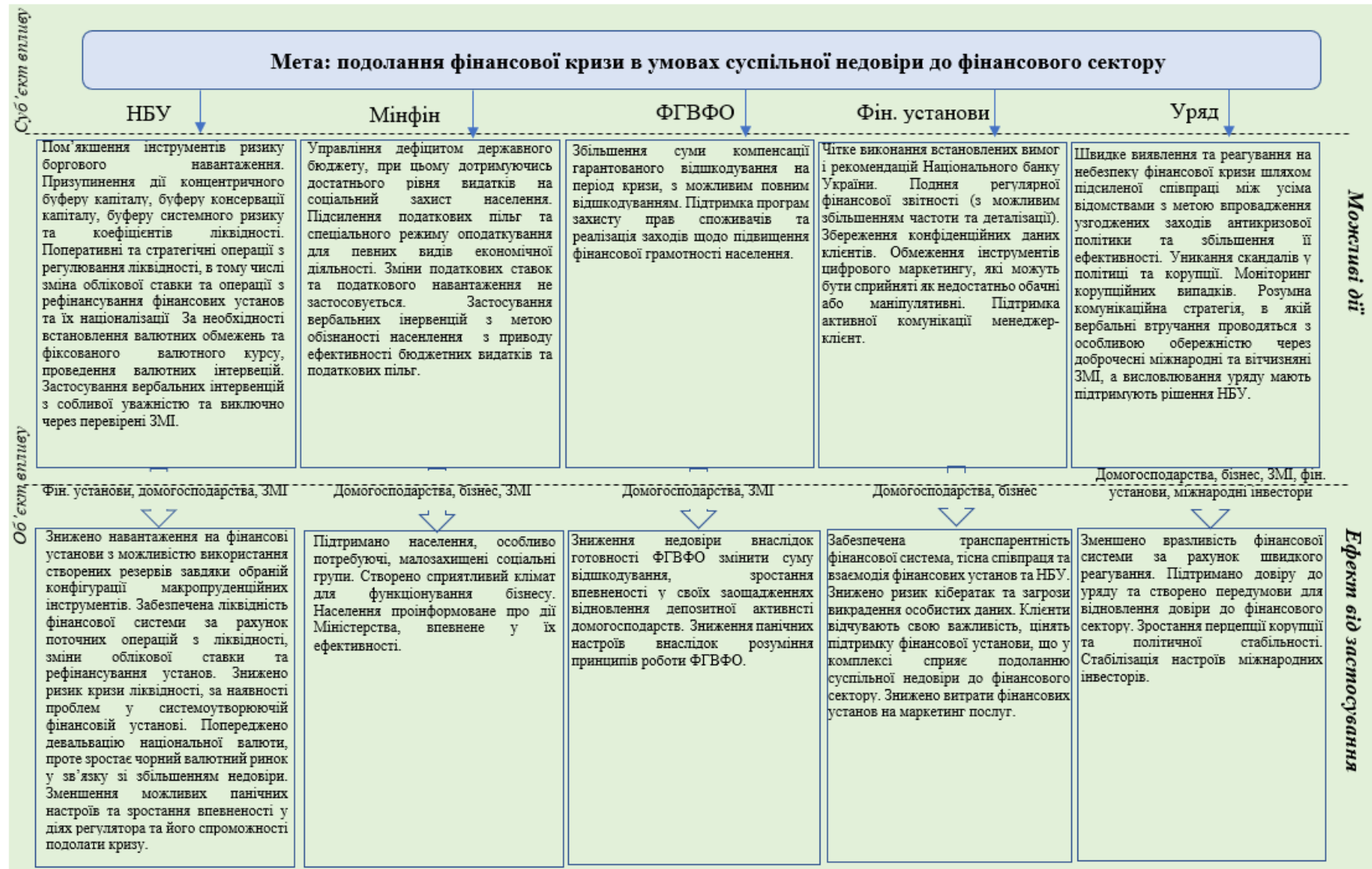


Рисунок 3.11 – Дорожня карта для 9-го сценарію

Джерело: побудовано автором.

З метою зниження навантаження на фінансові установи та попередження ще більшого загострення фінансової ситуації тимчасово призупиняють роботу частини макропруденційних інструментів. Монетарна політика набуває характеру більш агресивного та жорсткого регулювання: змінюють облікову ставку, застосовують обмеження на операції з валютою та фіксовану валютну ставку.

Ужиті заходи, хоча й мають стимулювальний вплив на недовіру до фінансового сектору, проте є обов'язковими заходами для подолання ризику дестабілізації фінансової системи. Саме тому з метою впливу на суспільну недовіру НБУ застосовують вербальні інтервенції, які в умовах сценарію 9 мають бути: міжвідомчо узгодженими; не мати подвійного трактування; передаватися споживачам через добросесні ЗМІ.

Важливе місце в забезпеченні стабільності державних фінансів під час розвитку 9-го сценарію має Міністерство фінансів. В умовах кризи воно здатне сприяти підтриманню населення за допомогою використання податкових і бюджетних інструментів. Така підтримка буде давати громадянам почуття захищеності, дестимулюючи недовіру.

Діяльність ФГВФО, передбачена дорожньою картою на рисунку 3.11, полягає у збільшенні гарантованого максимального відшкодування залежно від рівня інфляції та середнього розміру депозиту фізичних осіб. Таке рішення було ухвалено на початку повномасштабного вторгнення у 2022 році та мало потужний вплив на депозитну активність домогосподарств, що зберегло необхідний рівень суспільної довіри до фінансового сектору.

Фінансові установи за такого розвитку подій матимуть набагато більший вплив на суспільну недовіру до фінансового сектору, ніж за попередніх сценаріїв. Адже їхньою основною перевагою перед регулятором, Міністерством фінансів та урядом є можливість безпосередньої комунікації з клієнтом, донесення важливої інформації, ознайомлення з нововведеннями та відбудовою довіри до фінансової установи. Водночас має бути знижено застосування інструментів цифрового маркетингу, оскільки в період кризи споживачі фінансових послуг

відчувають підвищену тривогу, невизначеність і стають уразливими до ухвалення імпульсивних фінансових рішень. Результатом таких дій може стати зниження ризику втрати репутації через некоректне використання маркетингових методів у кризовий час, а також збільшення відчуття стабільності та надійності серед клієнтів.

Роль уряду в аналізованій дорожній карті має комплексну координаційну роль, оскільки на нього покладено створення узгодженості між відомствами та регулятором для провадження ефективної антикризової стратегії. Також у його компетенції є підтримання політичної стабільності та попередження корупції з використанням політичних механізмів діалогу та співпраці з різними політичними силами та суспільними групами, оскільки соціально-політичні потрясіння під час фінансової кризи та недовіри можуть мати фатальні наслідки. Використання підвищеного моніторингу до випадків корупції, застосування міжвідомчо узгоджених вербальних інтервенцій через перевірені (добросчесні канали) та координаційні дії сприятимуть зменшенню напруги в суспільстві та подоланню суспільної недовіри до фінансового сектору.

Отже, побудовані дорожні карти дозволяють ефективно реагувати на ризики дестабілізації фінансової системи з урахуванням суспільної недовіри до фінансового сектору. За допомогою співпраці між різними відомствами та вжиття координованих заходів досягають максимізацію ефекту. Такий підхід дозволяє забезпечити швидке виявлення та реагування на фінансові кризи, зменшення вразливості фінансової системи, збільшення її стійкості. Водночас заходи, з одного боку, можуть мати стимулювальний вплив на суспільну недовіру до фінансового сектору, а з іншого – будуть необхідним кроком для забезпечення фінансової стабільності. Саме тому дорожні карти містять як порядок дій із забезпечення фінансової стабільності, так і заходи відновлення суспільної довіри. Результати аналізу дорожніх карт довели, що НБУ має найменше важелів впливу на суспільну недовіру, тоді як фінансова стабільність є його другим за важливістю завданням після цінової стабільності. Міністерство фінансів, ФГВФО, фінансові установи та уряд, навпаки, мають

більше можливостей застосування інструментів подолання суспільної недовіри за допомогою бюджетування, введення податкових пільг, збільшення суми гарантованого вкладу, коригування інструментів цифрового маркетингу та вербальних інтервенцій. Розумна комунікаційна стратегія інституцій, зокрема співпраця з добросовісними ЗМІ та узгоджена інформаційна політика, сприяє зменшенню паніки, загального напруження, створює передумови для подолання суспільної недовіри.

Висновки до розділу 3

1.3 метою розвитку методологічного інструментарію забезпечення фінансової стабільності на різних стадіях суспільної недовіри до фінансового сектору було систематизовано макропруденційні інструменти, передбачені Стратегією. Також до переліку інструментів забезпечення фінансової стабільності НБУ було віднесено інструменти монетарної політики та стрес-тестування. Було розглянуто роль Міністерства фінансів у процесі забезпечення фінансової стабільності та визначено вплив податкової та бюджетної політики на цей процес. Аналіз дестимулювальних і стимулювальних впливів інструментів НБУ та Міністерства фінансів на фінансову стабільність і суспільну недовіру до фінансового сектору довів, що більшість макропруденційних інструментів є дестимуляторами стабільності фінансової системи в періоди потрясінь і турбулентності та мають нейтралізуючий вплив на суспільну недовіру до фінансового сектору. Серед інструментів монетарної політики валютні інтервенції та обмеження мають винятковий стимулювальний вплив на суспільну недовіру як у часи стабільності, так і під час криз. Серед інструментів, які використовує Міністерство фінансів, бюджетні інструменти, податкові пільги та спеціальні режими оподаткування сприятимуть фінансовій стабільності та знижуватимуть суспільну недовіру

впродовж усього періоду функціонування фінансової системи. Хоча зміна податкових ставок і навантаження може позитивно впливати на фінансову стабільність у спокійні періоди, вона водночас значно підвищує недовіру до фінансового сектору як у стабільні часи, так і в період турбулентності.

2. Серед інструментів, що мають вплив на суспільну недовіру до фінансового сектору, було ідентифіковано: ефективність роботи Фонду гарантування фізичних осіб та адаптування суми гарантованого вкладу; захист прав споживачів, зокрема й кіберзахист; вербальні інтервенції; фінансову грамотність; цифровий маркетинг фінансових послуг; націоналізацію фінансових установ.

3. З метою моделювання сценаріїв забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору економіки було запропоновано здійснити селекцію моделей на основі комбінації двох критеріальних ознак: стану маркера суспільної довіри до фінансового сектору та ризику дестабілізації фінансового сектору. Унаслідок цього було сформовано 9 типових сценаріїв застосування інструментів: превентивний; адаптивного реагування; консервативний; стимулювальний; забезпечення стабільності; подолання недовіри; балансування загрозами, акцент на стабільності фінансової системи; балансування загрозами, акцент на недовірі; реанімувальний сценарій.

4. Аналіз можливих сценаріїв селекції інструментів та аналіз стимулювального і дестимулювального впливів інструментів забезпечення фінансової стабільності дозволили побудувати матрицю вибору інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору. Унаслідок аналізу матриці було виявлено, що найбільшу частоту застосування мають бюджетні інструменти та стрес-тестування. Наступними за частотою використання є інструменти подолання суспільної недовіри, а потім макропруденційні інструменти. Також було виявлено, що податкові інструменти мають найнижчу частоту застосування.

5. Розроблення практичних рекомендацій щодо забезпечення фінансової стабільності за допомогою мінімізації негативного впливу суспільної недовіри до фінансового сектору економіки передбачало побудову дорожніх карт, які детально описували суб'єкт та об'єкт впливу, можливі дії суб'єктів та ефект від застосованих заходів. Було створено п'ять дорожніх карт для ефективного реагування на ризики дестабілізації фінансової системи, зважаючи на суспільну недовіру до фінансового сектору. Завдяки співпраці між відомствами та скоординованим заходам досягають максимального ефекту. Це дозволяє швидко виявляти та реагувати на фінансові кризи, зменшувати вразливість і підвищувати стійкість фінансової системи. Аналіз довів, що НБУ має менше впливу на суспільну недовіру, зосереджуючись на фінансовій стабільності та цінній стабільності. Міністерство фінансів, ФГВФО, фінансові установи та уряд мають більше можливостей для подолання недовіри через бюджетування, податкові пільги, збільшення гарантованих вкладів і коригування цифрового маркетингу. Розумна комунікаційна стратегія, співпраця з добросовісними ЗМІ та узгоджена інформаційна політика сприяють зменшенню паніки та напруження, створюючи умови для подолання суспільної недовіри.

Основні положення цього розділу опубліковано авторкою в наукових працях [68; 71; 153; 218; 221; 222].

ВИСНОВКИ

Сучасний фінансовий сектор є одним із головних компонентів економічної системи, що має значний вплив на суспільне благополуччя та стабільність. Однак протягом останніх десятиліть наявне зростання недовіри до фінансового сектору в багатьох країнах світу, не винятком є й Україна. Ця суспільна недовіра, особливо виразна в кризовий і посткризовий період у країнах із перехідною економікою, а тому може мати серйозні наслідки для функціонування фінансової системи та її стабільності.

Дисертаційну роботу присвячено теоретичному узагальненню та виконанню прикладного завдання, що полягає в удосконаленні наявних і формуванні нових науково-методичних підходів і практичного інструментарію щодо забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору. За результатами дослідження зроблено такі висновки:

1. За допомогою аналізу попередніх досліджень і використання методу структурно-декомпозиційного аналізу було систематизовано основні положення забезпечення фінансової стабільності в країні. Було виділено головні елементи, які становлять основу змісту дефініції «фінансова стабільність» із погляду різних дослідників та авторів і побудовано власне визначення фінансової стабільності на основі попередніх трактувань: стійкий стан головних елементів фінансової системи, який унеможливорює наростання суспільної недовіри до фінансового сектору, реагуючи на динамічність змін навколишнього середовища. Також було систематизовано індикатори фінансової стійкості за методологією Міжнародного валютного фонду та показники, що входять до бази макропруденційних даних Європейського центрального банку, визначено переваги та недоліки їхнього застосування. Спираючись на аналіз підходів до трактування фінансової стабільності, було визначено, що головною здатністю стабільної фінансової системи є можливість протистояти зовнішнім і внутрішнім шокам та дисбалансам, тому, відповідно, й чинники впливу можна поділити на екзогенні та ендегенні. Ендегенні

чинники було поділено на економічні, соціально-політичні та поведінкові, саме до останніх було віднесено суспільну недовіру до фінансового сектору.

2. Концептуальне дослідження економічного змісту суспільної недовіри до фінансового сектору та причин її виникнення було запропоновано розглядати в контексті континууму довіри. Цей континуум ілюструє складний динамічний процес переходу між трьома окремими явищами: довірою, недовірою та бездовір'ям, кожне з яких має різні характеристики, що впливають на міжособистісні та організаційні відносини. Унаслідок аналізу чинних підходів було надано трактування змістової сутності поняття «суспільна недовіра до фінансового сектору», що, на відміну від попередніх підходів, наголошує на необхідності розгляду довіри та недовіри не як протилежних кінців однієї осі, а як окремих явищ із проміжним станом бездовір'я, який характеризується нейтральним ставленням і відсутністю виражених емоційних або когнітивних реакцій.

3. Дослідження особливостей забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри було проведено за допомогою ретроспективного дослідження етапів розвитку суспільної недовіри до банківського та небанківського фінансових секторів, що дозволило визначити вісім етапів у контексті основних подій та ідентифікувати причини виникнення суспільної недовіри на різних стадіях функціонування та розвитку фінансового сектору України. Аналіз періодів загострення недовіри до фінансового сектору в Україні довів, що макроекономічні та політичні потрясіння, такі як фінансова криза 2008 року, Помаранчева революція, Революція гідності, пандемія COVID-19 і війна були основними каталізаторами недовіри. Ці події викликали негативні очікування, паніку та невдоволення, що призводило до зростання інфляційних і курсових очікувань та збільшення недовіри до фінансових установ.

4. Узагальнення чинних теоретико-методологічних підходів і визначення взаємозв'язку суспільної недовіри та забезпечення фінансової стабільності було здійснено за допомогою багаторівневого бібліометричного аналізу з

використанням убудованих інструментів Scopus і VOSviewer. Аналіз 320 документів, присвячених зв'язку недовіри та фінансової стабільності, довів, що 68,8 % із них належать до галузей економіки, економетрики, фінансів, соціальних наук, бізнесу, менеджменту та обліку. Дослідження за період 1986–2023 років дозволили виділити п'ять етапів наукового інтересу, де збільшення кількості публікацій збігається з фінансовими кризами та зростанням суспільної недовіри. Основні географічні центри досліджень – США, Велика Британія та Німеччина, а Україна посідає 14-те місце. Аналіз найцитованіших публікацій довів, що провідні роботи фокусуються на впливі довіри на соціальні системи та відновленні довіри через використання Регтех і Фінтех. Візуалізація та формалізація зв'язку недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності за допомогою VOSviewer виявила шість кластерів із 51 ключовим словом. Аналіз кластерів довів, що довіра є посередником між фінансовою стабільністю та поведінковими чинниками. До цих чинників належать уподобання споживачів, якість і доступність фінансових послуг, поведінка й лояльність споживачів, надійність фінансових установ, упевненість економічних суб'єктів, рівень бідності, задоволеність споживачів, сприйняття корупції та інші психологічні чинники.

5. Науково-методичний підхід до інтегрального оцінювання рівня суспільної недовіри до фінансового сектору економіки було розроблено за допомогою проведення факторного аналізу (метод головних компонент) у програмному модулі STATISTICA. До переліку змінних, що увійшли до інтегрального показника, було включено як якісні, так і кількісні показники з метою врахування ірраціональних очікувань економічних суб'єктів. У такий спосіб було розроблено маркер суспільної довіри до фінансового сектору економіки, що передбачає ідентифікацію недовіри в системі координат «недовіра-бездовір'я-довіра» та узагальнює стан і розвиток трьох складових фінансової системи: окремо для банківського, небанківського секторів і поведінкової складової недовіри. Порівняння амплітуд елементних та

інтегрального маркерів довело, що маркер поведінкової складової суспільної довіри першим реагує на кризові явища, переходячи у «зону недовіри».

6. Структурний аналіз впливу суспільної недовіри до фінансового сектору на фінансову стабільність у країні було проведено за допомогою економіко-математичного моделювання структурними рівняннями у програмному модулі STATISTICA. Цей метод дозволив оцінити взаємозв'язки між складовими суспільної недовіри до фінансового сектору, перцепції корупції, розвитком технологічної фінансової інфраструктури та фінансовою стабільністю та виявити позитивний вплив зростання маркера суспільної довіри до фінансового сектору на фінансову стабільність. Також це дозволило визначити медіаторну роль розвитку технологічної фінансової інфраструктури в підсиленні впливу маркера суспільної довіри до фінансового сектору на фінансову стабільність країни.

7. Дослідження розвитку методологічного інструментарію забезпечення фінансової стабільності на різних стадіях суспільної недовіри до фінансового сектору полягало в систематизації макропруденційних інструментів, інструментів монетарної політики, стрес-тестування та заходів податкової та бюджетної політики. Дослідження довело, що більшість макропруденційних інструментів, використовуваних НБУ та Міністерством фінансів, є дестимуляторами стабільності фінансової системи під час кризових періодів, але мають нейтралізуючий вплив на суспільну недовіру. Валютні інтервенції та обмеження виявилися стимулювальними чинниками для суспільної недовіри як у стабільні, так і кризові періоди. Щодо інструментів Міністерства фінансів, бюджетні заходи, податкові пільги та спеціальні режими оподаткування сприяють фінансовій стабільності та знижують рівень суспільної недовіри. Однак зміни податкових ставок можуть підвищити недовіру до фінансового сектору як у спокійних, так і в кризових періодах.

8. Моделювання сценаріїв забезпечення фінансової стабільності залежно від наростання суспільної недовіри до фінансового сектору економіки було розроблено за допомогою селекції моделей на основі комбінації двох

критеріальних ознак: стану маркера суспільної довіри до фінансового сектору та ризику дестабілізації фінансового сектору. Унаслідок цього було сформовано 9 типових сценаріїв застосування інструментів: превентивний; адаптивного реагування; консервативний; стимулювальний; забезпечення стабільності; подолання недовіри; балансування загрозами, акцент на стабільності фінансової системи; балансування загрозами, акцент на недовірі; реанімувальний сценарій. Сформовані сценарії дозволили обґрунтувати основні критерії ухвалення рішень для кожного зі сценаріїв і сформулювати підґрунтя для побудування матриці вибору інструментів.

9. Створення практичних рекомендацій щодо забезпечення фінансової стабільності за допомогою мінімізації негативного впливу суспільної недовіри до фінансового сектору економіки передбачало побудову дорожніх карт для кожного сценарію. Унаслідок цього було удосконалено п'ять дорожніх карт, що детально описували суб'єкт та об'єкт впливу, можливі дії суб'єктів та ефект від вжитих заходів. На відміну від чинних, вони враховують формалізований вибір інструментарію макропруденційної, монетарної, податкової, бюджетної політики та інструментів забезпечення фінансової стабільності залежно від наявності маркера суспільної довіри до фінансового сектору у «зонах довіри, недовіри чи бездовір'я», що дозволить регуляторам вживати більш гнучких та ефективних заходів реагування на ризики. Порівняльний аналіз дорожніх карт довів, що НБУ акцентував увагу на фінансовій і ціновій стабільності, маючи менший вплив на суспільну недовіру, тоді як Міністерство фінансів, ФГВФО, фінансові установи та уряд можуть більш ефективно вживати заходів для подолання недовіри за допомогою бюджетування, розумної комунікаційної стратегії, податкових пільг, збільшення гарантованих вкладів і коригування цифрового маркетингу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Aggarwal R., Goodell J. Markets and institutions in financial intermediation: National characteristics as determinants. *Journal of Banking & Finance*. 2009. Volume 33. Issue 10. P. 1770–1780. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.03.004>.
2. Akerlof J., Shiller R. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton : Princeton University Press, 2009.
3. Anagnostopoulos I. Fintech and regtech: Impact on regulators and banks. *Journal of Economics and Business*. 2018. Vol. 100. P. 7–25. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.07.003>.
4. Andreou Panayiotis C. and Sofia Anyfantaki. Financial literacy and its influence on internet banking behavior. *European Management Journal*. 2021. № 39.5. P. 658–674.
5. Antonia García-Benau M., Sierra-Garcia L., Zorio A. Financial crisis impact on sustainability reporting. *Management Decision*. 2013. Vol. 51, № 7. P. 1528–1542. URL: <https://doi.org/10.1108/MD-03-2013-0102>.
6. Atsuo Utaka Confidence and the real economy – the Japanese case. *Applied economics*. 2003. №. 35.3. P. 337–342.
7. Axelrod R. *The Evolution of Cooperation*. New York : Basic Books, 1984.
8. Baidoo Samuel Tawiah and Linda Akoto. Does trust in financial institutions drive formal saving? Empirical evidence from Ghana. *International social science journal*. 2019. № 69.231. P. 63–78.
9. Bank of England. What is financial stability? Офіційний сайт. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/explainers/what-is-financial-stability>.
10. Barber B. *The Logic and Limits of Trust*. Rutgers University Press : New-Brunswick, 1983.
11. Barbera R. *The cost of capitalism: understanding market mayhem and stabilizing our economic future*. McGraw-Hill Education. 2009.

12. Becker G. S. The Economic Approach to Human Behavior. *University of Chicago Press*. 1978. 314 p.
13. Beckmann Elisabeth and Davide Salvatore Mare. Formal and informal household savings: how does trust in financial institutions influence the choice of saving instruments? *Available at SSRN 3023711*. 2017.
14. Better policies for better lives. URL: <https://www.oecd.org>.
15. Bigley G., Pearce J. Straining for Shared Meaning in Organization Science: Problems of Trust and Distrust. *Academy of Management Review*. 1998. № 23. P. 405–421.
16. Brown M., Evangelou I., Stix H. Banking Crises, Bail-ins, and Depositor Confidence: Lessons from Cyprus. URL: https://editorialexpress.com/cgi-in/conference/download.cgi?db_name=EAAESEM2017 &paper_id=2045.
17. Brychko M., Litovtseva V. Public and financial services in the context of digitalization. Tsyfrovi transformatsiyi ta innovatsiyi tekhnolohiyi v ekonomitsi: vyklyky, realiyi, stratehiyi [Digital transformations and innovative technologies in the economy: challenges, realities, strategies]. Proceedings of the International Conference (17–19 June). Sumy : Sumy State University, 2022. P. 10–12.
18. Bunting H., Gaskell J., Stoker G. Trust, Mistrust and Distrust: A Gendered Perspective on Meanings and Measurements. *Front. Polit. Sci.* 2021. № 3 (64). P. 21–29. DOI: 10.3389/fpos.2021.642129.
19. Calderón César, Alberto Chong and Arturo Galindo. Development and efficiency of the financial sector and links with trust: Cross-country evidence. *Economic Development and Cultural Change*. 2002. № 51.1. P. 189–204.
20. Campbell J. R., Evans C. L., Fisher J. D. M. & Justiniano A. Macroeconomic Effects of Federal Reserve Forward Guidance. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2012. № 1. P. 1–80. URL: <https://doi.org/10.1353/eca.2012.0004>.
21. Cárdenas-Hurtado Camilo Alberto, Hernández-Montes María Alejandra. Understanding the consumer confidence index in Colombia: a structural FAVAR analysis. 2019. P. 3–27.

22. Carriero A., Marcellino M. A comparison of methods for the construction of composite coincident and leading indexes for the UK. *Queen Mary University of London School of Economics and Finance Working Papers*. 2007. № 590. P. 33.
23. Citrin J., Stoker L. Political Trust in a Cynical Age. *Annu. Rev. Polit. Sci.* 2018. № 21(1). P. 49–70. DOI:10.1146/annurev-polisci-050316-092550.
24. Crocket A. The Theory and Practice of Financial Stability. *GEI Newsletter issue. Global Economic Institutions*. 1997. № 6. P. 47–52.
25. Deutsche Bundesbank, Financial Stability Review 2022. Офіційний сайт. URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/900618/9be0b24fe9bb44db8069a775595b36a5/mL/2022-finanzstabilitaetsbericht-data.pdf>.
26. Development of financial inclusion from the standpoint of ensuring financial stability / Angela Kuznyetsova, Iryna Boiarko, Myroslava Khutorna and Yuliia Zhezherun. *Public and Municipal Finance*. 2022. № 11 (1). P. 20–36. DOI:10.21511/pmf.11(1).2022.03.
27. Diamond Douglas W. and Raghuram G. Rajan. Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: A theory of banking. *Journal of political Economy* 2001. № 109.2. P. 287–327.
28. Earle T. Trust, Confidence, and the 2008 Global Financial Crisis. *Risk Analysis*. 2009. № 29. P. 785–792. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1539-6924.2009.01230.x>.
29. Edelman Trust Barometer Global Report. 2023. <https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2023-03/2023%20Edelman%20Trust%20Barometer%20Global%20Report%20FINAL.pdf>.
30. Eichengreen B., Rose A. Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerging-market banking crises. *NBER Working paper*. 1998. № 6370. P. 18.
31. Ennew C. Measuring Trust in Retail Banking in China. Nottingham University Business School. *On Behalf of The Financial Services Research Forum*. 2008.

32. Ennew C., Kharouf H., & Sekhon H. Trust in UK financial services: A longitudinal analysis. *Journal of Financial Services Marketing*. 2011. № 16. C. 65–75.
33. Ennew C., Sekhon H. Measuring trust in financial services: the trust index. *Consumer Policy Review*. 2007. Vol. 17(2). P. 62–68.
34. European Values Study. URL: <https://europeanvaluesstudy.eu>.
35. Filatov V. A New Financial Stress Index for Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2021. № 251. C. 37–54. URL: <https://doi.org/10.26531/vnbu2021.251.03>.
36. Financial Stability Index for the Financial Sector of Pakistan / S. Babar, R. Latief, S. Ashraf, S. Nawaz. *Economies*. 2019. № 7 (3). P. 81. URL: <https://doi.org/10.3390/economies7030081>.
37. Financial, business and trust cycles: The issues of synchronization / Y. Bilan, M. Brychko, A. Buriak, T. Vasilyeva. *Zbornik Radova Ekonomski Fakultet u Rijeka*. 2019. Vol. 37. № 1. P. 113–138. URL: <https://doi.org/10.18045/zbefri.2019.1.113>.
38. Fiscal Policy for the Crisis by Fiscal Policy for Crisis / A. Spilimbergo, S. Symansky, O. Blanchard, C. Cottarelli. *IMF Publication*. December. 2008.
39. Fisher I. The debt-deflation theory of great depression. *Econometrica*. 1933. Vol. 1. P. 337–357.
40. Foot M. What is financial stability and how do we get it? *Speech on Meeting of the Financial Services Authority and ACI (UK)*. 2007. 122 p.
41. Fukuyama F. *Trust: The New Foundations of Global Prosperity*. 28th ed. edition. New York : Free Press, 1995.
42. Gallup. URL: <https://www.gallup.com>.
43. Gambetta D. Can we trust trust? Chapter 13. *Trust: Making and Breaking Cooperative Relations*. Oxford : University of Oxford, 2001. P. 213–237.
44. Garner W. R., Hake H. W. & Eriksen C. W. Operationism and the concept of perception. *Psychological Review*. 1956. № 63 (3). P. 149–159. URL: <https://doi.org/10.1037/h0042992>.

45. Geršl A., Dadashova P., Bazhenova Y., Filatov V., Hlazunov A., Soltysiak R. Visnyk of the National Bank of Ukraine. 2022. № 253. P. 27–46.
46. Gersl Adam and Hermanek Jaroslav. Financial stability indicators: Advantages and disadvantages of their use in the assessment of financial system stability. In CNB Financial Stability Report. Occasional Publications-Chapters in Edited Volumes. Praha : Czech National Bank, 2007. P. 69–79.
47. Gillespie N., Hurley R. Trust and the global financial crisis. Handbook of Advances in Trust Research, Edward Elgar, Cheltenham. 2013. P. 177–203.
48. Guiso L., Sapienza P., Zingales L. The Role of Social Capital in Financial Development. *The American Economic Review*. 2004. № 94 (3). P. 526–556.
49. Guseva A., Rona-Tas A. Uncertainty, Risk, and Trust: Russian and American Credit Card Markets Compared. *American Sociological Review*. 2001. № 66 (5). P. 623–646. URL: <https://doi.org/10.2307/3088951>.
50. Hansen T. Understanding trust in financial services: the influence of financial healthiness, knowledge, and satisfaction. *Journal of Service Research*. 2012. Vol. 15 (3). P. 280–295.
51. Hardin R. Trust and Trustworthiness. New York, NY : Russell Sage, 2002.
52. Herreho H., Symon N. Inostrannyye banki i finansovaya stabilnost v novoy Yevrope. *Foreign banks and financial stability in the new Europe*. Banky ta bankivski systemy krain svitu – Banks and Banking Systems of the World’s Countries. 2006. № 1. P. 50–59.
53. Hurley R. F., Gong X., Wagar A. Understanding the loss of trust in large banks. *International Journal of Bank Marketing*. 2014. Vol. 32 (5). P. 348–366.
54. Ifo Institut. URL: <https://www.ifo.de>.
55. Järvinen R. A. Consumer trust in banking relationships in Europe. *International Journal of Bank Marketing*. 2014. Vol. 32 (6). P. 551–566.
56. Jirí Mazurek, Elena Mielcová. Is consumer confidence index a suitable predictor of future economic growth? 2017. P. 30–45.
57. John G. Matsusaka, Argia M. Sbordone Consumer confidence and economic fluctuations. *Economic Inquiry*. 1995. P. 296–318.

58. Jones G., George J. The experience and evolution of trust: Implications for cooperation and teamwork. *Academy of Management Review*. 1998. № 23 (3). P. 531–46.
59. Kahneman D. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. 1979. № 47 (2). P. 263–292.
60. Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave : McMillan, 1936. 472 p.
61. Kline R. B. *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*. 4th ed. New York, NY : The Guilford Press, 2016.
62. Kpundeh Sahr J. Corruption and corruption control. *Democratic reform in Africa: The quality of progress*. 2004. P. 121–140.
63. Krouwel A., Abts K. Varieties of Euroscepticism and Populist Mobilization: Transforming Attitudes from Mild Euroscepticism to Harsh Eurocynicism. *Acta Politica*. 2007. № 42 (2–3). P. 252–270.
64. Lagunoff R. A. Model of financial fragility. Kansas Citi. *Journal of Economic Theory*. 1998. № 203. P. 56. URL: <https://www.kansascityfed.org/publicat/reswkpap/pdf/rwp98-01.pdf>.
65. Large A. Financial stability: maintaining confidence in a complex world. *Financial Stability Review*. 2003. P. 170–174.
66. Lenard P. Trust your compatriots, but count your change: The roles of trust, mistrust and distrust in democracy. *Political Studies*. 2008. № 56 (2). P. 312–332.
67. Lewicki R., McAllister D., Bies R. Trust and distrust: New relationships and realities. *Academy of Management Review*. 1998. № 23 (3). P. 438–458.
68. Litovseva V. Trust in the financial sector within the context of investment support of the state budget in wartime Ukraine. *Sustainable Development in Wartime Ukraine and the World, Proceedings of the multidisciplinary conference for young researchers (November 25)*. Prague, Czech Republic, 2022. P. 56–57.
69. Litovseva V., Brychko M. & Srovnalikova P. Current Trends in Research on Confidence in the Healthcare System. *Health Economics and Management Review*. 2022. № 3 (1). C. 62–75. URL: <https://doi.org/10.21272/hem.2022.1-07>.

70. Litovtseva V. Distrust and inherent instability of the financial system. *Socio-Economic Challenges, Proceedings of the International Conference (22–23 March)*. Sumy : Sumy State University, 2021. P. 209–213. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/85057/1/ISPC_SEC_2021.pdf.
71. Litovtseva V., Krawczyk D., Kuzior A., Brychko M. & Vasilyeva T. Marketing research in the context of trust in the public sector in the digital environment. *Innovative Marketing*. 2022. № 18 (4). P. 133–147. DOI: 10.21511/im.18(4).2022.12.
72. Litovtseva V., Vasilyeva T., Brychko M., & Korneyev M. Trust in the financial sector: a bibliometric analysis (1967–2020). *Academy Review*. 2022. № 2 (57). P. 87–97. DOI: 10.32342/2074-5354-2022-2-57-7.
73. Luhmann N. *Trust and Power*. Chichester : Wiley, 1979.
74. Makarenko I., Plastun A., Petrushenko Yu., Vorontsova A. & Alwasiak S. SDG 4 andSDG 8 in the knowledge economy:A meta-analysis in the contextof post-COVID-19 recovery. *Knowledge and Performance Man-agement*, 2021. № 5 (1). P. 50–67. URL: [https://doi.org/10.21511/kpm.05\(1\).2021.05](https://doi.org/10.21511/kpm.05(1).2021.05).
75. Marshall A. *Principles of Economics*. London : McMillan and Co, 1890. 832 p.
76. Maslow A. H. *Motivation and Personality (2nd ed.)*. N. Y. : Harper & Row, 1970.
77. McFarlane John. Corruption and the financial sector: The strategic impact. *Dick. J. Int'l L.* 2000. № 19. C. 47.
78. Mcknight D., Chervany N. *Trust and Distrust Definitions: One Bite at a Time*. Springer. 2001. DOI: 10.1007/3-540-45547-7_3.
79. Minsky H. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Connecticut : Yale University Press, 1986. 406 p.
80. Moin S. M. A., Devlin James & McKechnie Sally. Trust in financial services: Impact of institutional trust and dispositional trust on trusting belief. *Journal of Financial Services Marketing*. 2015. Volume 20. P. 91–106.

81. Möllering G. Trust: reason, routine, reflexivity. Amsterdam : Elsevier. 2006.
82. Mursalov Muslum. Banking regulations, financial system stability and trust in the ECB: a structural equation model. *Економічний часопис – XXI*. 2021. № 192.7-8 (2). P. 148–157.
83. Narodowy Bank Polski. Financial Stability Reports. Офіційний сайт. URL: <https://nbp.pl/en/financial-system/financial-stability-reports/>.
84. Nawayseh Al, Mohammad K. Fintech in COVID-19 and beyond: What factors are affecting customers' choice of fintech applications? *Journal of Open Innovation : Technology, Market, and Complexity*. 2020. № 6.4. С. 153.
85. Nooteboom B. Trust, opportunism and governance: a process and control model. *Organization Studies*. 1996. Vol. 17 (6). P. 985–1010.
86. Olken Benjamin A. Corruption perceptions vs. corruption reality. *Journal of Public economics*. 2009. № 93.7-8. P. 950–964.
87. Olsson P., Folke C. & Berkes F. Adaptive Comanagement for Building Resilience in Social-Ecological Systems. *Environmental Management*. 2004. № 34. P. 75–90. URL: <https://doi.org/10.1007/s00267-003-0101-7>.
88. Onyshchenko S., Brychko M., Litovtseva V. & Yevsieieva A. Trust in the financial sector: a new approach to conceptualizing and measuring. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2022. № 1 (42). P. 206–217. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.42.2022.3735>.
89. Our World in Data. URL: <https://ourworldindata.org/trust>.
90. Padoa-Schioppa T. Central banks and financial stability: exploring a land in between. *The transformation of the European financial system*. 2002. P. 269–311.
91. Patrick Cheridito, Freddy Delbaen, Michael Kupper. Dynamic Monetary Risk Measures for Bounded Discrete-Time Processes. *Electron. J. Probab.* 2006. № 11. С. 57–106. URL: <https://doi.org/10.1214/EJP.v11-302>.
92. Petr Jakubík, Petr Teplý. Scoring as an indicator of financial stability. Occasional Publications – Chapters in Edited Volumes. *CNB Financial Stability Report 2007 / Czech National Bank*. 2008. Chapter 0. P. 76–85.

93. Piddubna V. Цифрова трансформація маркетингу банківських інновацій в умовах фінансової нестабільності. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2018. № 3 (67). С. 209–221.
94. Putnam R. *Making democracy work: civic traditions in modern Italy*. Princeton University Press, 1993.
95. Risman Asep, et al. The effect of digital finance on financial stability. *Management Science Letters*. 2021. № 11.7. P. 1979–1984.
96. Roe M. J. Political and legal restraints on ownership and control of public companies. *Journal of Financial Economics*. 1990. Volume 27. Issue 1. P. 7–41.
97. Rothstein B. *Corruption and Social Trust: Why the Fish Rots from the Head*. *The Johns Hopkins University Press: Corruption, Accountability, and Transparency*. 2013. № 80 (4). P. 1009–1032.
98. Rotter J. Interpersonal trust, trustworthiness, and gullibility. *American Psychologist*. 1980. № 35 (1). P. 1–7. URL: <https://doi.org/10.1037/0003-066X.35.1.1>.
99. Rowley J. & Slack F. Conducting a literaturereview. *Management ResearchNews*. 2004. № 27 (6). P. 31–39. URL: <https://doi.org/10.1108/01409170410784185>.
100. Santero and Westerlund OECD. *Economics Department Working Papers*. 1996. № 170. P. 54.
101. Schelling T. *The Strategy of Conflict*. Harvard University Press, 1981. 328 p.
102. Schinasi G. J. Defining Financial Stability. *IMF Working Paper*. *International Monetary Fund*. 2004. № 187. P. 17–23.
103. Shaw R. *Trust in the Balance: Building Successful Organizations on Results, Integrity, and Concern*. Jossey Bass, 1997.
104. Siņenko Nadežda, Titarenko Deniss & Āriņš Mikus. The Latvian financial stress index as an important element of the financial system stability

monitoring framework. *Baltic Journal of Economics*. 2013. № 13:2. P. 87–112. DOI: 10.1080/1406099X.2013.10840534.

105. Skvarciany V., Jureviciene D. Factors affecting personal customers' trust in traditional banking: Case of the Baltics. *Journal of Business Economics and Management*. 2017. № 18 (4). P. 636–649. URL: <https://doi.org/10.3846/16111699.2017.1345784>.

106. Stankevičienė Jelena and Jelena Kabulova. Financial technology impact on stability of financial institutions. *Technological and Economic Development of Economy*. 2022. № 28.4. P. 1089–1114.

107. STATISTICA Electronic Manual by Arvella Albay. URL: <https://www.scribd.com/document/321061529/STATISTICA-Electronic-Manual>.

108. Stiglitz J. E. Endogenous Growth and Cycles. 1993. Working Paper 4286. NBER.

109. Stiglitz J. There Is No Invisible Hand. *The Guardian*. 2002.

110. Stix Helmut. Why do people save in cash? Distrust, memories of banking crises, weak institutions and dollarization. *Journal of Banking & Finance*. 2013. № 37 (11). P. 4087–4106.

111. Surveys of consumers University of Michigan. URL: <https://data.sca.isr.umich.edu>.

112. Sweileh W. M. Research trends on human trafficking: a bibliometric analysis using Scopus database. *Global Health*. 2018. № 14. P. 106. URL: <https://doi.org/10.1186/s12992-018-0427-9>.

113. Sztompka P. Trust: A sociological theory. Cambridge : Cambridge University Press, 1999.

114. The conference board. URL: <https://conference-board.org>.

115. The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector. 264 c. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_esrb_handbook_mp.en.pdf.

116. The global economy.com. URL: https://www.theglobaleconomy.com/rankings/wb_corruption/Europe/.

117. The Macropprudential Database. Європейський центральний банк. Офіційний сайт. URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/supervisory_prudential_statistics/macropprudential_statistics/html/index.en.html.
118. Tonkiss F. Trust, confidence and economic crisis. *Intereconomics*. 2009. № 44. P. 196–202.
119. Transparency International. Ukraine Corruption Perceptions Index. URL: <https://www.transparency.org/en/cpi/2023>.
120. Trust crisis in the financial sector and macroeconomic stability: a structural equation modelling approach / Maryna Brychko, Yuriy Bilan, Serhiy Lyeonov & Grzegorz Mentel. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*. 2021. № 34:1. P. 828–855. DOI: 10.1080/1331677X.2020.1804970.
121. Trust in Large Organizations / R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny. *The American Economic Review*. 1997. № 87 (2). P. 333–338.
122. Tuba Işik, Canakkale Onsekiz, Ismail Sahin. Consumer confidence index, the relationships between growth and inflation of Turkey. *International Journal of Economics, Commerce and Management*. 2016. № 4.4. P. 163–170.
123. Tversky A. Belief in the Law of Small Numbers. *Psychological Bulletin*. 1971. № 76. P. 105–110.
124. Ukuda S., Onodera T. A new composite index of coincident economic indicators in Japan: how can we improve the forecast performance? *University of Tokyo CIRJE F-Series*. 2001. № 101. P. 34.
125. Upadhayaya Santosh. Three essays in macroeconomics with a focus on confidence, investment and the business cycle. 2019. P. 2–202.
126. Uslander Eric M. Trust and corruption. *The new institutional economics of corruption*. Routledge. 2004. P. 90–106.
127. van Der Cruijssen, Carin, Jakob de Haan and Ria Roerink. Financial knowledge and trust in financial institutions. *Journal of Consumer Affairs*. 2021. № 55.2. P. 680–714.

128. Van der Meer T., Zmerli S. The Deeply Rooted Concern with Political Trust. in Handbook on Political Trust (Edward Elgar Publishing). 2017. URL: <https://doi.org/10.4337/9781782545118.00010>.
129. van Esterik-Plasmeijer P. W. J. and van Raaij W. F. Banking system trust, bank trust, and bank loyalty. *International Journal of Bank Marketing*. 2017. Vol. 35, № 1. P. 97–111. URL: <https://doi.org/10.1108/IJBM-12-2015-0195>.
130. Veblen T. Theory of the Leisure Class. *BookRix*. 2015. 423 p.
131. World Values Survey. URL: <https://www.worldvaluessurvey.org>.
132. Wray L. Randall. The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach. *Cambridge Journal of Economics*. 2009. Volume 33. Issue 4. July. P. 807–828. URL: <https://doi.org/10.1093/cje/bep024>.
133. XiaoyanXu. Trust and financial inclusion: A cross-country study *Finance Research Letters*. 2020. Volume 35.
134. Zelka A. Financial Stability and Creating Financial Stability Index for Turkey. *Alphanumeric Journal*. 2022. № 10 (1). P. 51–68. DOI: 10.17093/alphanumeric.934795.
135. Zolkover A., Terziev V. The Shadow Economy: A Bibliometric Analysis. *Business Ethics and Leadership*. 2020. № 4 (3). P. 107–118. DOI: 10.21272/bel.4(3).107-118.2020.
136. Александрова М. М. Модифікація інструментів фіскальної політики в період кризи. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2012. № 8 (135).
137. Алексеєнко Л. Фінансові технології забезпечення стабільності страхового ринку у контексті гарантування економічної безпеки. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. Херсон, 2016. Вип. 19. Ч. 1. С. 126–129.
138. Антол І. В. Політична стабільність як чинник фінансової безпеки. *Актуальні питання фінансової безпеки : зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Вінниця, 27 березня 2023 р.) / МВС України, Харків. нац. ун-т внутр. справ, Наук. парк «Наука та безпека»*. Вінниця : ХНУВС, 2023. С. 43–45.

139. Базилюк Я. Б. Міжнародні боргові відносини як чинник глобальної фінансової нестабільності. *Фінанси України*. 2013. № (1). С. 47–57.

140. Балицька М. В., Бровенко К. С. Фінансові технології як драйвер розвитку фінансових ринків. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 9. С. 59–65. DOI: 10.32702/2306-6814.2021.9.59.

141. Балук Н. Р. Страхування фізичних осіб: аналітичний огляд довіри споживачів. *Регіональна економіка*. 2014. № 2. С. 167–177. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/regek_2014_2_19.

142. Батковський В. & Любка О. Сучасні тенденції розвитку банківського сектора та нові виклики глобальній фінансовій стабільності. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2012. № 138. С. 13–18.

143. Бачо Р. Й., Потокі Г. Ф. Еволюція впливу державних інститутів на розвиток ринків небанківських фінансових послуг в умовах європейської інтеграції. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2018. № 2 (52). С. 157–165.

144. Белінська Я., Биховченко В. Механізм забезпечення фінансової стабільності: структура, інструменти, напрями розвитку. *Стратегічні пріоритети*. 2012. № 1 (22). С. 72–84.

145. Белова І. В., Башлай С. В. Визначення фінансової стабільності України. *Вісник Національного банку України*. 2013. № 7. С. 25–31.

146. Біловайн А. П. Правове регулювання Національним банком України ринку небанківських фінансових послуг. URL: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/20590/Biloivan_Mahisterska_robota.pdf?sequence=1.

147. Бобиль В. Механізм стабілізації банківської системи України в період фінансової кризи. *Україна: аспекти праці*. 2009. № 1. С. 28–32.

148. Боженко В. В., Пігуль Є. І. Вплив цифровізації на розвиток фінансових технологій. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2021. № 2. С. 11–15. DOI: 10.31891/2307-5740-2021-292-2-2.

149. Болдирев О. О. Сучасні тенденції розвитку банківської системи України. *Вісник ЖДТУ*. 2011. № 4 (58). С. 327–329.

150. Бричко М. М. Довіра та ефективність державного сектору економіки: теоретичні аспекти взаємозв'язку. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія «Економічна»*. 2021. № 100. С. 22–33. URL: <https://doi.org/10.26565/2311-2379-2021-100-03>.

151. Бричко М. М. Еволюція суспільної довіри. В контексті розвитку банківської системи України. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2018. № 4. С. 199–207. DOI: 10.31891/2307-5740-2018-260-4-199-207.

152. Бричко М. М., Літовцева В. Є. & Діденко К. В. Взаємозв'язок фінансового та реального сектору економіки під час відновлення суспільної довіри до фінансового сектору країни. *Економіка та держава*. 2021. № 1. С. 70–76. DOI: 10.32702/2306-6806.2021.1.70.

153. Бричко М. М., Літовцева В. Є. Імітаційна модель багатоканального міжсекторального трансферу поведінкових атракторів на макроекономічну стабільність країни. *Інноваційна економіка*. № 2. 2023. С. 21–33. DOI: 10.37332/2309-1533.2023.2.3.

154. Бричко М. М., Літовцева В. Є. Методичні засади поелементного та інтегрального оцінювання рівня суспільної довіри до фінансового сектору економіки. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2021. № 3. С. 40–50. DOI: 10.21272/1817-9215.2021.3-5.

155. Бричко М. М., Літовцева В. Є. Суспільна недовіра як причина і наслідок фінансової нестабільності України у 2008–2009 рр. *Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України* : збірник матеріалів V Всеукраїнської науково-практичної on-line конференції (19–20 листопада). Суми : Сумський державний університет, 2020. С. 14–17.

156. Бричко М. М., Літовцева В., Кравченко О. Криза довіри до фінансового сектору економіки та макроекономічна стабільність: структурне

моделювання зв'язків. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2019. Вип. 2 (21). С. 97–106. DOI: 10.33108/sepd2019.02.004.

157. Бричко М., Літовцева В. Бібліометричний аналіз наукових досліджень з питань довіри до фінансового сектору економіки. *Вісник економіки*. 2021. Вип. 4. С. 69–86. DOI: 10.35774/visnyk2021.04.069.

158. Буряк А. В., Вяхірева К. О. Механізм забезпечення транспарентності банків в контексті відновлення довіри до фінансового сектору країни. *Сталий розвиток економіки*. 2017. № 4 (37). С. 157–162.

159. Бусол О. Ю. Національні антикорупційні стратегії та участь громадськості в протидії корупції в країнах Центральної та Східної Європи. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Юриспруденція»*. 2014. № 6/3. С. 60–63.

160. Brychko M., Litovtseva V. Catalysators of the financial sector development: trust perspective. *Financial markets, institutions and risks, Proceedings of the International Conference (5–7 October)*. Sumy : Sumy State University, 2022. С. 22–23.

161. Brychko M., Litovtseva V. The domino effect of losing trust in the financial sector. *Financial markets, institutions and risks, Proceedings of the International Conference (5–7 October)*. Sumy : Sumy State University, 2022. С. 24–25.

162. Вимоги до капіталу банків. ДМРДБ, НБУ, листопад 2023 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Vymogy_capital_banks_16-11-2023.pdf?v=7.

163. Вінникова Н. А. Цифрові технології у боротьбі з глобальною корупцією. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія «Питання політології»*. 2022. Випуск 41. С. 30–39. URL: <https://doi.org/10.26565/2220-8089-2022-41-04>.

164. Вовчак О., Канцір І. Фінансова стабільність: сучасні виклики. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2022. № 6 (6). С. 9–20.

165. Волошенко А. В. Корупція як деструктивний чинник економічної безпеки. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка* 1. 2016. С. 6–10. DOI: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2016/178-1/1>.

166. Гаврилова Н. В. Методи стабілізації грошової маси в обігу. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки*. 2011. Випуск 19. С. 241–246.

167. Глушко А. Д. Перспективні напрями розвитку ринку фінансових послуг. *Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи* : матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф., 25 листоп. 2022 р. Полтава : Нац. ун-т ім. Юрія Кондратюка, 2022. С. 10–11.

168. Гончаренко В. В. Становлення системи світової кредитної кооперації: теорія, методологія, практика : дис. д.е.н.: 08.05.01. Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2002. 492 с.

169. Гончаренко О. Облікова інформація в забезпеченні довіри до небанківських фінансових установ / ДВНЗ «Київський національний університет імені Вадима Гетьмана». 2016. С. 30–34. URL: <https://core.ac.uk/reader/78514410>.

170. Губа М., Линецький М. Публічність і прозорість місцевого бюджету як інструмент антикорупційної політики на рівні місцевого самоврядування. *Наукові перспективи (Naukovi perspektivi)*. 2022. № 1 (19). С. 79–91. DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2022-1\(19\)-79-91](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2022-1(19)-79-91).

171. Данилишин Б. М. Основні напрями монетарної політики України. *Фінанси України*. 2018. № 2. С. 9–25.

172. Десятнюк О. Ризики фіскальної політики як загроза макроекономічній стабільності держави. *Світ фінансів*. 2012. № 4. С. 23–32.

173. Дехтяр Н., Бричко М., Зеленкевич Д. Моделювання структурними рівняннями кризи довіри до фінансового сектору. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2020. № 1 (75). С. 58–65. DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2020-1-32>.

174. Дзюблюк О. В. Особливості реалізації валютної політики в Україні в умовах світової фінансової кризи. *Банківська справа*. 2010. № 5. С. 55–64.
175. Дзюблюк О. В., Рудан В. Я. Управління ліквідністю банківської системи України : монографія. Тернопіль : Вектор, 2016. 290 с.
176. Дзюблюк О. Соціально-економічні засади суспільної довіри до банківського сектору. *Вісник ТНЕУ*. 2016. № 2. С. 54–69.
177. Дребот Н. П., Танчак Я. А., Миколишин М. М. Тенденції розвитку небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2020. Т. 30, № 1. С. 109–114.
178. Дребот Н. П., Танчак Я. А., Миколишин М. М. Тенденції розвитку небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2020. Т. 30, № 1. С. 109–114. URL: <https://doi.org/10.36930/40300119>.
179. Дубина М. В. & Савченко Т. В. Розвиток системи захисту прав споживачів з метою підвищення рівня страхової довіри в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2021. № 2 (14). С. 94–108. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/154924>. DOI: 10.25140/2411-5215-2018-2(14)-94-108.
180. Європейський центральний банк. Фінансова стабільність. Офіційний сайт. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/index.en.html>.
181. Єрін Д. Л. Міжнародна інвестиційна позиція в системі макро-економічних індикаторів. *Моделювання та інформаційні системи в економіці*. 2015. № 91. С. 163–170.
182. Жердецька Л. В. Макропруденційна політика, світовий досвід та українська практика. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2016. № 1 (60). С. 239–246.
183. Журавка Ф. О., Школьник І. О. Роль фінансового ринку в розвитку національної економіки : збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. *Серія «Економічні науки»*. 2008. Вип. 20. С. 30–34.

184. Забуранна Л. В. Кластерний аналіз підприємств сфери сільського аграрного туризму. *Ефективна економіка*. 2013. № 1. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1718>.
185. Задоя А. О. Міжнародна інвестиційна позиція у системі показників зовнішньоекономічної діяльності країни. *Академічний огляд*. 2020. № 2 (53). С. 77–83. DOI: 10.32342/2074-5354-2020-2-53-8.
186. Звіт про роботу Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 9 місяців 2015 року. URL: http://nfp.gov.ua/files/sector/sk_9_mis_2015.pdf.
187. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2022 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2022-H1.pdf?v=7.
188. Іванов А. А., Повод Т. М. Відновлення фінансового сектору України. *Інноваційне підприємництво та торгівля: сучасний стан та перспективи розвитку*. 2023. № 29.
189. Індикатори фінансової стійкості. Міжнародний валютний фонд. Офіційний сайт. URL: <https://data.imf.org/?sk=51b096fa-2cd2-40c2-8d09-0699cc1764da>.
190. Камашева Н. В. Фінансова стабільність в Україні: основні проблемні питання. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України* : зб. наук. праць. Суми : УАБС НБУ, 2007. Т. 22. С. 164–168.
191. Канцір І. А. Макроекономічний підхід до забезпечення стійкого розвитку фінансового сектору. *Економічний аналіз*. 2016. № 1 (25). С. 117–122.
192. Карчева Г. Т. Особливості становлення та розвитку банківської системи України. *Економіка і прогнозування*. 2005. № 2. С. 93–102.
193. Кізима Т. Фінансова грамотність населення: зарубіжний досвід і вітчизняні реалії. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2012. Вип. 2. С. 64–71.
194. Ковальчук С. Фінансовий маркетинг та перспективи його розвитку в Україні. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2023. № 4. С. 165–169. URL: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-320-4-24>.

195. Козій Н. С. Світовий досвід стабілізації грошового обігу. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. № 2. С. 12–13.
196. Козлова Ю. Банківська система і небанківські фінансово-кредитні установи в Україні: проблеми і перспективи розвитку. *Вісник Університету банківської справи*. 2011. № 2 (11). С. 232–236.
197. Козьменко С. М., Васильєва Т. А., Леонов С. В. Маркетинг банківських інновацій. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2011. № 1. С. 13–28.
198. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : монографія. Тернопіль : ТНЕУ ; Економічна думка, 2009. 728 с.
199. Колобов Ю. В. & Петрик О. І. Основні аспекти фінансової стабільності в сучасних умовах. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2014. № 1 (12).
200. Кондрат І. Ю., М. І. Буртник. Розвиток фінансових технологій та їх вплив на сучасну фінансову систему. *Фінансова інфраструктура в забезпеченні сталого розвитку* : збірник наукових матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (Київ, 19 березня 2019 р.). Київ : КНЕУ, 2019. 285 с.
201. Костогриз В., Хуторна М. Державні банки у системі забезпечення фінансової стабільності банківського сектору України. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2018. Випуск 1 (51). DOI: [https://doi.org/10.24144/2409-6857.2018.1\(51\).335-341/](https://doi.org/10.24144/2409-6857.2018.1(51).335-341/).
202. Костюченко О. Є. Соціально-економічний розвиток України: проблеми та шляхи їх подолання. *Financial and credit activity problems of theory and practice*. 2011. № 2 (11).
203. Красніков Д. А. Наслідки корупції для фінансової системи держави. *Теорія та практика державного управління*. 2013. № 2. С. 206–212.
204. Кривич Я. М., Босак І. Л. Світовий досвід відновлення довіри до фінансового сектора країни. *Проблеми економіки*. 2020. № 2 (44). С. 24–29.
205. Кузнєцова А. Я., Погореленко Н. П. Концептуальні положення забезпечення стабільності банківської системи. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2018. № 3 (26). С. 4–16.

206. Кузубов М. В., Швець С. М. Композитні індикатори розвитку економіки України. *Ефективна економіка*. 2016. № 7. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5065>.

207. Кузьменко О. В., Леонов С. В., Яровенко Г. М., Криклій О. А., Синявська О. О., Доценко Т. В. ... Клімов С. В. Кібербезпека в боротьбі з банківськими шахрайствами: захист споживачів фінансових послуг та зростання фінансово-економічної безпеки України. Суми : Сумський державний університет, 2018. 199 с.

208. Кузьмін О., Бонецький О. Довіра як економічна категорія. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2010. № 20 (2). С. 100–103.

209. Куриляк В. Довіра в інтегрованій світовій економіці: теорія та парадокси. *Журнал Європейської економіки*. 2010. Том 9, № 1. С. 19–36.

210. Кучерова Г. Ю. Шляхи розвитку фінансової культури населення. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер.: Економіка і менеджмент*. 2013. № 2. С. 125–131.

211. Лазня А. В. Зв'язок поняття «фінансова стабільність» із категоріями економічної науки. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України* : зб. наук. праць / ДВНЗ «УАБС НБУ». 2012. Вип. 34. С. 218–225.

212. Ласукова А. С., Темченко О. П. Вітчизняний досвід відновлення довіри до фінансового сектору країни: огляд основних інструментів. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 2020. № 21. С. 129–133.

213. Ласукова А. Темченко О. Вітчизняний досвід відновлення довіри до фінансового сектору країни: огляд основних інструментів. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 2020. № 21. С. 129–133. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V21\(2020\)-20](https://doi.org/10.31521/modecon.V21(2020)-20).

214. Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг України : монографія. Київ : ЦУЛ, 2013. 368 с.

215. Лесик В. О. Удосконалення процедури експрес-оцінки фінансової стабільності банків. *Економіка та держава*. 2017. № 11. С. 99–103. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde_2017_11_24.

216. Лизогуб М. М. Фінансова система в умовах викликів фінансових технологій. *Економіка та держава*. 2018. № 4. С. 112–115.

217. Літовцева В. Є. Зв'язок недовіри до фінансового сектору та фінансової стабільності: бібліометричний аналіз досліджень за 1986–2023 роки. *Сталий розвиток економіки*. 2023. № 2 (47). С. 120–131. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2023-47-18>.

218. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Каталізатори та інгібітори функціонування та розвитку фінансового сектору та органів публічної влади. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Економіка та менеджмент»*. 2022. № 52. С. 43–50. DOI: <https://doi.org/10.32841/2413-2675/2022-52-6>.

219. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Концептуалізація суспільної недовіри до фінансового сектору економіки. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2023. № 55. С. 57–65. DOI: <https://doi.org/10.32782/2413-2675/2023-55-8>.

220. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Ретроспективне дослідження динаміки змін суспільної недовіри до фінансового сектору в контексті основних подій. *Вісник Черкаського національного університету імені Богдана Хмельницького. Серія: Економічні науки*. 2023. Том 27, № 1–2. С. 43–59. DOI: [10.31651/2076-5843-2023-1-2-43-59](https://doi.org/10.31651/2076-5843-2023-1-2-43-59).

221. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Розвиток електронного уряду як чинник подолання недовіри до цифрових фінансових послуг. Міжнародна науково-практична конференція «Цифрові трансформації та інноваційні технології в економіці: виклики, реалії, стратегії» (17–19 травня 2023 року). Суми : Сумський державний університет, 2023. С. 24–27.

222. Літовцева В. Є., Бричко М. М. Фінансування житлових програм та його роль у формуванні довіри до публічних органів влади. *Вісник Сумського*

державного університету. Серія «Економіка». 2022. № 2. С. 121–128. DOI: 10.21272/1817-9215.2022.2-14.

223. Лук'яненко І., Фарина О. Макрофінансова стабільність: моделі та методи оцінки : [монографія]. Київ : НаУКМА, 2016. 188 с.

224. Луцишин О. Кредитні спілки на ринку фінансових послуг України: проблеми та пріоритети розвитку. *Світ фінансів*. 2006. Жовтень. Випуск 3 (8). С. 114–127.

225. Любіч О. О., Бортніков Г. П., Ткачук В. О. Моделювання впливу паніки серед контрагентів на ризик ліквідності банку. *Економіко-математичне моделювання соціально-економічних систем* : зб. наук. пр. Київ : МННЦІТС НАН та МОН України, 2014. Вип. 19. С. 221–237.

226. Люзняк М. Е., О. М. Бартош. Інструменти грошово-кредитної політики НБУ та їх вплив на депозитний і кредитний ринки. *Ефективна економіка*. 2011. № 12.

227. Лютий І. О., Юрчук О. М. Фінансова стабільність як основа розвитку банківських послуг. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України* : збірник тез доповідей VII Всеукраїнської науково-практичної конференції (25–26 листопада 2004 р.). Суми : УАБС НБУ, 2004. С. 29–34.

228. Майстренко О. С. Роль облікової ставки центрального банку в забезпеченні монетарної стабільності країни: теоретико-методологічний аспект. *Вісник ЧНУ ім. Б. Хмельницького. Серія «Економічні науки»*. 2023. Том 27, № 1–2. С. 87–96.

229. Макеєв С. О., Коваліско Н. В. *Вісник Львівського університету. Серія соціологічна*. 2020. Випуск 14. С. 15–24.

230. Маринич О. Компаративний аналіз індикаторів фінансової стабільності України. *Механізм регулювання економіки*. 2010. Т. 1, № 3. С. 218–226.

231. Міжнародний валютний фонд. Офіційний сайт. URL: <https://www.imf.org/en/Home>.

232. Мізюк Б. М. & Кітц Р. Р. Ефективність механізмів забезпечення фінансової стабільності в розвинутих країнах. *Проблеми економіки*. 2016. № 3. С. 6–14.

233. Мінфін. Страхова компанія «Універсальна». URL: <https://minfin.com.ua/ua/insurance/company/universalna/>.

234. Міщенко В. І., Бауман О. С. Система інструментів макропруденційного регулювання та їх використання в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 4. С. 34–45.

235. Міщенко С. Удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем. *Вісник Національного банку України*. 2011. № 5. С. 21–27.

236. Моделювання загроз втрати суспільної довіри до фінансового сектору країни : монографія / за ред. А. В. Буряк і М. М. Бричко. Суми : Сумський державний університет, 2020. 215 с.

237. Монетарна політика за умов фінансової нестабільності (на прикладі України) : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / Чирак Ірина Миколаївна. Тернопіль : ТНЕУ, 2014. 269 с.

238. Мрочко М., Тихан Ю. Причини втрати та шляхи відновлення довіри до банківської системи України. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2009. Вип. 19. С. 379–386.

239. Науменкова С. В. Підходи до вибору інструментів убезпечення від системних ризиків. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. Вип. 1. С. 60–70.

240. Науменкова С. В., Міщенко В. І. Макропруденційні інструменти в механізмі забезпечення фінансової стабільності. *Фінанси України*. 2015. № 10. С. 53–76.

241. Національне рейтингове агентство «Рюрік». Аналітичний огляд ринку небанківських фінансових послуг України за I півріччя 2012 року. URL: http://rurik.com.ua/documents/research/non_banks_II_kv_2012.pdf.

242. Національне рейтингове агентство «Рюрік». Аналітичний огляд ринку небанківських фінансових послуг України за I півріччя 2013 року. URL: https://rurik.com.ua/documents/research/non_banks_II_kv_2013.pdf.

243. Національне рейтингове агентство «Рюрік». Аналітичний огляд ринку небанківських фінансових послуг України. URL: https://rurik.com.ua/documents/research/non_banks_2_2016.pdf.

244. Національний банк України. Про фінансову стабільність. Офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/about>.

245. Недільська Л. Дестабілізуючі проблеми розвитку банківської системи України. *Розвиток фінансових відносин суб'єктів господарювання в умовах динамічного зовнішнього середовища*. № 15. С. 267–269.

246. Новосьолова О. С. Зовнішні фінансові дисбаланси та їх зв'язок з показниками боргового сектору. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія «Економічні науки»*. 2016. № 1. С. 170–177.

247. Олефір В. О. Дослідження особистісного потенціалу методом моделювання структурними рівняннями. *Вісник Харківського національного педагогічного університету імені Г. С. Сковороди. Серія «Психологія»*. 2015. № 50. С. 152–166.

248. Олефір В. О., Боснюк В. Ф. Моделювання структурними рівняннями у психологічних дослідженнях. *Психологічна діагностика в процесі психологічної допомоги, підтримки та реабілітації працівників сектору безпеки і оборони України*. 2022. URL: http://repositsc.nuczu.edu.ua/bitstream/123456789/16508/1/%D0%9E%D0%BB%D0%B5%D1%84%D1%96%D1%80_%D0%91%D0%BE%D1%81%D0%BD%D1%8E%D0%BA.pdf.

249. Офіційний сайт Edelman. Trust Barometer. URL: <https://www.edelman.com/trust/trust-barometer>.

250. Офіційний сайт Trading Economics. Consumer Confidence Index. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/consumer-confidence>.

251. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua>.

252. Офіційний сайт Національного банку України. Два роки після реформи «СПЛІТ». URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/dva-roki-pislya-reformi-split--natsionalniy-bank-vidzvituvav-pro-rezultati-roboti-ta-okresliv-plani-na-maybutnye>.

253. Офіційний сайт Національного банку України. Нагляд за ринком небанківських фінансових послуг. URL: <https://bank.gov.ua/ua/supervision/split>.

254. Офіційний сайт Національного банку України. Національний банк проти коронавірусу. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/covid19>.

255. Офіційний сайт Національного банку України. Річний звіт за 2020 рік. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2020.pdf?v=4.

256. Офіційний сайт Національного банку України. Статистика НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>.

257. Офіційний сайт Фонд демократичні ініціативи імені Ілька Кучеріва. URL: <https://dif.org.ua/>.

258. Офіційний сайт Центр Разумкова. Соціологічні дослідження. URL: <https://razumkov.org.ua/napriamky/sotsiologichni-doslidzhennia>.

259. П'ятницький Д. В. Бінарні моделі поведінки населення в період фінансової нестабільності. *Економіка і прогнозування*. 2014. № 2. С. 137–148.

260. Паєнтко Т. В. Інструменти фіскального регулювання фінансових потоків. *Ефективна економіка*. 2011. № 8. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=659>.

261. Панасенко Г. Критерії та показники оцінки стійкості фінансового сектору. *Вісник КНТЕУ*. 2010. № 6. С. 99–110.

262. Панасенко Г. О. Довіра населення до банківської системи як чинник зміцнення ресурсного потенціалу банків. *Наукові праці НДФІ*. 2015. № 4. С. 91–103.

263. Пахомова О. Роль Національного банку України в підтримці надійності банківської системи в умовах нестабільності її функціонування.

Науковий вісник Одеського національного економічного університету. 2015. № 5. С. 101–111. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nv_2015_5_11.

264. Пахомова О. Роль Національного банку України в підтримці надійності банківської системи в умовах нестабільності її функціонування. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2015. № 5. С. 101–111. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nv_2015_5_11.

265. Пацера М. Захист прав споживачів фінансових послуг: виклики для України. *Вісник НБУ*. 2013. № 4. С. 62–64.

266. Пацера М. Захист прав споживачів фінансових послуг: виклики для України. *Вісник НБУ*. 2013. № 4. С. 62–64.

267. Петленко Ю. В., Сухіна Д. С. Взаємодія монетарної та фіскальної політик з метою досягнення макроекономічної стабільності. *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. 2018. Випуск 1–2 (44). С. 120–125.

268. Петрик О. Криза довіри. *Вісник Національного банку України*. 2010. № 5. С. 6–11.

269. Петрик О. Криза довіри. *Вісник Національного банку України*. 2010. № 5. С. 6–11.

270. Пиріг С. О., Ніколаєва А. М., Іщук Л. І. Роль безготівкових розрахунків в капіталізації банківської системи: регіональний зріз. *Економічний форум*. 2016. № 4. С. 240–246.

271. Пирч М. І. Теоретичні аспекти використання індикаторів ділової активності. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2013. № 767. С. 56–62.

272. Письменний В. В. Міжбюджетні трансферти як інструмент фінансового вирівнювання територій. *Економіка та держава*. 2017. № 6. С. 24–30.

273. Підсумки діяльності кредитних спілок, інших кредитних установ та юридичних осіб публічного права за 6 місяців 2013 року. URL: <http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/smi/kredutni213.pdf>.

274. Підхомний О., Вишневецький В., Хар В. Роль центрального банку у забезпеченні фінансової стабільності. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2011. Т. 3, № 3. С. 127–130.

275. Повод Т. М. Фінансова грамотність населення як пріоритетна умова успішного розвитку держави. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка*. 2021. № 9. С. 84–90.

276. Повод Т. М. Фінансова грамотність населення як пріоритетна умова успішного розвитку держави. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка*. 2021. Вип. 9. С. 84–90.

277. Полозенко Д. В. Глобалізація економіки та фінансова стабільність в Україні. *Економіка АПК*. 2014. № 5. С. 5–11.

278. Полозенко Д. В. Глобалізація економіки та фінансова стабільність в Україні. *Економіка АПК*. 2014. Issue 5. Р. 5.

279. Пономаренко І. В., Рудюк Л. В. Діджиталізація фінансового сектору. *Маркетинг в Україні*. 2020. № 3 (119). С. 48–52.

280. Поченчук Г. М. Фінансові технології: розвиток і регулювання. *Економіка і суспільство*. 2017. № 13. С. 1193–1200.

281. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 27.04.2024 № 2121-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>.

282. Про внесення змін до деяких законів України щодо забезпечення стабільності системи гарантування вкладів фізичних осіб (реєстр. № 5542-1) : Закону України від 01.04.2022 № 2180-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2180-20#Text>.

283. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав споживачів фінансових послуг : Закон України від 01.01.2024 № 122-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/122-20#Text>.

284. Про затвердження Порядку участі держави у капіталізації банків : Постанова Кабінету Міністрів України від 04.11.2008 № 960. URL: <http://zakon1.rada.gov.ua>.

285. Про захист прав споживачів : Закон України від 19.11.2022 № 1023-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1023-12#Text>.

286. Про мораторій на стягнення майна громадян України, наданого як забезпечення кредитів в іноземній валюті : Закон України від 23.04.2021 № 1304-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1304-18#Text>.

287. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 9 липня 2003 року № 1057-IV зі змін. та доп. *Верховна Рада України*. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1057-15>.

288. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 20 жовтня 2008 року «Про невідкладні заходи з посилення фінансово-бюджетної дисципліни та мінімізації негативного впливу світової фінансової кризи на економіку України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/965/2008#Text>.

289. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб : Закон України від 19.04.2024 № 4452-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4452-17#Text>.

290. Про створення Комітету у справах нагляду за страховою діяльністю : Постанова Кабінету Міністрів України від 17 вересня 1993 р. № 743. *Верховна Рада України*. URL: <http://zakon.rada.gov.ua>.

291. Про страхування : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР. *Верховна Рада України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2745-14#Text>.

292. Про схвалення Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 3 вересня 2009 р. № 1026-р. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/239787117>.

293. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 № 2664-III. *Верховна Рада України*. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.

294. Простые измерители оценки неравенства. ЯН ЧЕМПАС (JAN CZEMPAS). *Сучасні наукові дослідження на шляху до вдосконалення економічного потенціалу країни* : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 22 вересня 2018 р.). Дніпро : Перспектива. С. 75–78.

URL: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/33606/1/Perspektyva%20%D0%B2%D0%B5%D1%80%D0%B5%D1%81%D0%B5%D0%BD%D1%8C_2018.pdf#page=75.

295. Пшик Б. І. Розвиток ринків небанківських фінансових послуг в Україні: основні проблеми та шляхи їх вирішення / Миколаївський національний університет імені В. О. Сухомлинського. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Випуск 16. С. 988–992.

296. Пшик Б. Фінансова стабільність: сутність та особливості прояву. *Вісник СевНТУ* : зб. наук. пр. *Серія: Економіка і фінанси*. 2013. Вип. 138. С. 91–96.

297. Радіонов Ю. Д. Державні фінанси в забезпеченні стабільності фінансової системи країни. *Економіка України*. 2022. № 9. С. 77–98.

298. Резолюція професійних об'єднань небанківських фінансових установ про недовіру Голові Держфінпослуг В. О. Волзі. URL: www.ukrcu.kiev.ua/main/docs/20101123.doc.

299. Рікардо Дж., Кірхнер Р., Кравчук В. *Актуальні проблеми монетарної політики. Серія консультативних робіт [PP/06/2009]*. Київ : Інститут економічних досліджень та політичних консультацій, 2009. 15 с.

300. Рішення Тимчасової слідчої комісії від 22.12.2010 № 5. URL: <http://consultant.parus.ua/?doc=076HK974CC&abz=B9FRZ>.

301. Рожко О. Бюджетні інвестиції та ефективність бюджетних програм. *Світ фінансів*. 2013. № 4. С. 80–88.

302. Романченко Н., Марцинковська Ю. Інноваційні інструменти діджитал-маркетингу. *Проблеми та перспективи розвитку сучасної науки в країнах Європи та Азії* : матеріали ХХVI Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (30 квітня 2020 р.) / Університет Григорія Сковороди в Переяславі. Переяслав : [б. в.], 2020. С. 36–39.

303. Рубанов П. М. Види та роль фінансових посередників на сучасному етапі розвитку фінансової системи. *Вісник Запорізького національного університету*. 2012. № 3 (15). С. 204–209.

304. Ручкіна В. Н. Формування податкової культури в Україні та аналіз її складових частин. *Економіка промисловості*. 2013. № 1–2. С. 194–200.

305. Рушишин Н., & Мульська О. Механізм забезпечення соціальної стабільності в умовах інтенсифікації міграційних процесів. *Економіка та суспільство*. 2021. № 29. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-29-41>.

306. Сапачук Ю. М. Еволюційний розвиток фінансів та стабільність сучасного фінансового ринку. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2016. Т. 1. Вип. 1. С. 154–158.

307. Світовий банк. Відкриті дані. URL: <https://data.worldbank.org/>.

308. Семенов А. Ю., Бричко М. М. Науково-методичні підходи до оцінювання рівня довіри споживачів на ринку банківських послуг України. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 2019. № 14. С. 245–252.

309. Системний аналіз формування державної політики в умовах макроекономічної дестабілізації / за ред. д-ра екон. наук, проф. І. Г. Лук'яненко. Київ : НаУКМА, 2017. 464 с.

310. Системний аналіз формування державної політики в умовах макроекономічної дестабілізації / за ред. д-ра екон. наук, проф. І. Г. Лук'яненко. Київ : НаУКМА, 2017. 464 с.

311. Сімонов П., Мадяр О. Причини втрати та шляхи відновлення довіри до банківської системи України. *Україна – Цивілізація*. 2015. Том 4. С. 184–191.

312. Сіташ Т. Д. Управління бюджетним дефіцитом. *Економіка та держава*. 2015. № 2. С. 43–46.

313. Снідко Є. А., Хилько І. І. Розвиток електронних платіжних систем та їх вплив на фінансову стабільність. *Трансформація фінансової системи України: тенденції та перспективи розвитку* : матеріали VII Всеукраїнської науково-практичної конференції (23–24 листопада 2023 р.). Миколаїв : МНАУ, 2023. С. 78–79.

314. Соболева-Терещенко О., Броніцька К. Фінансова стратегія страхової компанії в умовах впровадження законодавчих змін регулювання

учасників фінансового ринку. *Європейський науковий журнал економічних та фінансових інновацій*. 2019. № 2.4. С. 68–79.

315. Сокурєнко В. В. Корупція як зовнішня загроза національній безпеці України. *Реалізація державної антикорупційної політики в міжнародному вимірі* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 9 груд. 2016 р.). Київ : Нац. акад. внутр. справ, 2016. С. 103–105.

316. Сомик А. В. Підвищення довіри до банків в Україні. *Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України* : збірник наукових праць. Суми, 2014. Вип. 38. С. 250–257.

317. Спеціальний стандарт поширення даних. Міжнародний валютний фонд. Офіційний сайт. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdds/guide/2013/sddsguide13.pdf>.

318. Стратегія макропруденційної політики Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-makroprudentsiynoyi-politiki-natsionalnogo-banku-ukrayini>.

319. Стратегія макропруденційної політики НБУ 2020. Офіційний сайт Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-makroprudentsiynoyi-politiki-natsionalnogo-banku-ukrayini>.

320. Стратегія НБУ 2023. Офіційний сайт Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/strategy>.

321. Талько М. О. Діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні. *Вісник ХДУ. Серія «Економічні науки»*. 2013. № 1. С. 52–55.

322. Тищенко Л., Чайбок А. Індекс фінансового стресу для України. *Вісник Національного банку України*. 2017. № 6. С. 5–14.

323. Турчин Л. Є. Проблеми довіри до банківської системи у післякризовий період. *Інвестиції: практика і досвід*. 2013. № 1. С. 83–85.

324. Українське суспільство: моніторинг соціальних змін. 30 років незалежності. Київ. 2021. Випуск 8 (22). URL: <https://i-soc.com.ua/assets/files/monitoring/monitoring-2021dlya-tipografii.pdf>.

325. Унковська Т. Є. Системне розуміння фінансової стабільності: розв'язання парадоксів. *Економічна теорія*. 2009. № 1. С. 14–33.

326. Ушакова О., Кохно Ю. Підтримання фінансової стабільності держави у період воєнного стану в умовах глобальних трансформацій : збірник матеріалів VII Всеукраїнської науково-практичної конференції «Трансформація національної моделі фінансово-кредитних відносин: виклики глобалізації та регіональні аспекти» (30 листопада 2022 р., м. Ужгород). Ужгород : ДВНЗ «УжНУ», 2022. С. 91–92.

327. Фактори макроекономічної нестабільності в системі моделей економічного розвитку : кол. монограф. / за ред. д-ра екон. наук. М. І. Скрипниченко ; НАН України, Інститут економіки та прогнозування. Київ, 2012. 720 с.

328. Фаріон В. Я., Фаріон Я. М. Роль посередників на фінансовому ринку України. *Економічний аналіз* : збірник наукових праць. *Тернопільський національний економічний університет*. 2016. Том 24, № 1. С. 153–160.

329. Федішин М. П., Солійчук А. О. Макропруденційна політика НБУ як інструмент посилення фінансової стабільності. *Часопис економічних досліджень*. 2021. № 1 (1). С. 1–13.

330. Фінансова політика в умовах тінізації та дисбалансів на ринку праці: методологія та інструментарій : монографія / за ред. І. Г. Лук'яненко ; Нац. ун-т «Києво-Могилянська академія». Київ : [НаУКМА], 2020. 441 с.

331. Хижняк О. В. Культура довіри в рекламі та PR технологіях : практикум. Харків : Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна, 2017. 96 с.

332. Циганов С., Табакова Т. Фіскальна і монетарна політика – складові забезпечення макрофінансової стабільності національної економіки. *Вісник Національного банку України*. 2014. № 5. С. 34–34.

333. Цимбалюк І. О. Податкова безпека в системі фінансової безпеки держави : [кол. монографія] / за заг. ред. О. В. Кендюхова. *Стратегічне*

управління національним економічним розвитком : монографія. У 2 т. Донецьк : ДВНЗ «ДонНТ», 2013. Т. 2. 392 с. С. 13–23.

334. Череп А. В., Белінська К. Д. Економічні і політичні конфлікти на сучасному етапі: втрати та майбутні наслідки. *Вісник Запорізького національного університету*. 2014. № 3 (23). С. 150–163.

335. Чирак І. Фінансова стабільність, фінансова нестабільність і фінансова стійкість економіки. *Світ фінансів*. 2020. № 2 (63). С. 115–125. DOI: 10.35774/sf2020.02.115.

336. Шаманська О. С. Фінансова поведінка домогосподарств в умовах економічних трансформацій : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Тернопіль : ТНЕУ, 2015. 220 с.

337. Шамборовський Г. О. Досвід антикризового регулювання у розвинутих країнах світу. *Економічний простір*. 2016. № 105. С. 50–55.

338. Шаповаленко М. В. Складові політичної стабільності в умовах трансформації суспільства. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія: Питання політології*. 2014. № 26. С. 5–10.

339. Шевчук А. Підвищення капіталізації банківської системи України шляхом макропруденційного регулювання Національного банку України. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2018. № 8. С. 190–211.

340. Шевчук В. В. Фінансова стабільність держави та її ознаки. *Фінанси, облік і аудит*. 2013. № 1. С. 181–188.

341. Шірінян Л. В. Фінансова надійність і фінансова стійкість страховиків. *АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ЕКОНОМІКИ*. 2007. № 9 (75). С. 173–178.

342. Шпіка П. Питання фінансової стабільності в центральних банках. *Банки та банківські системи країн світу*. 2007. № 3. С. 4–15.

343. Щуревич О., Стахів І. Підвищення довіри до банківської системи України. *Світ фінансів*. 2020. № 2 (63). С. 24–35.

344. Юрій С. І. Світові економічні кризи та їх сучасні модифікації. *Вісник ТНЕУ*. 2007. № 5. С. 13–16.

345. Якімова Л. П. Моделювання довіри населення до інститутів пенсійної системи. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2012. № 8 (2). С. 53–59.

ДОДАТОК А

Таблиця А.1 – Сутність поняття «фінансова стабільність»

Автор	Визначення	Головні елементи
<i>Опис стану та проявів фінансової стабільності у працях іноземних науковців</i>		
М. Фут [16]	Фінансова система є стабільною, якщо наявна монетарна стабільність за близького до природного рівня зайнятості, що супроводжується впевненістю в головних операціях фінансових інститутів і відсутністю різких цінових зсувів на фінансовому ринку	Монетарна стабільність; природний рівень зайнятості; упевненість (довіра) у фінансових інституціях; відсутність різких змін цін на фінансові активи
Х. Мінські [2]	Порушення фінансової стабільності виникає з появою боргу та його неплатоспроможністю через придбання спекулятивних фінансових активів. Фінансова стабільність, як і фінансова нестабільність є складовою ділового циклу	Відсутність неплатоспроможного боргу; відсутність різких змін цін на фінансові активи
І. Фішер [3]	Фінансова стабільність – це відсутність нагромадження сукупної заборгованості в економіці в реальному секторі, яка б могла порушити рівновагу фінансової системи	Відсутність неплатоспроможного боргу; рівновага фінансової системи
А. Крокет [15]	Фінансова стабільність є відсутністю нестабільності, яка, зі свого боку, супроводжується коливаннями цін на фінансові активи або нездатністю фінансових інститутів виконувати свої договірні зобов'язання	Відсутність різких змін цін на фінансові активи; здатність фінансових інституцій виконувати свої зобов'язання
Г. Шиназі [4]	Фінансова стабільність – це здатність фінансової системи ефективно забезпечувати розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів, оцінювати та керувати фінансовими ризиками і протистояти ендогенним та екзогенним шокам і непередбачуваним подіям	Розподіл фінансових ресурсів; оцінювання й керування ризиками; стійкість до дисбалансів і шоків
Т. Падоа-Шіюппа [5]	Спроможність фінансової системи протистояти викликам, не допускаючи шкоди заощадженням, інвестуванню та платіжним операціям	Стійкість до дисбалансів і шоків
Р. Лагунов [18]	Фінансова стабільність – це низька чутливість фінансової системи до криз і шоків, що можуть проявитися у вигляді «спекулятивних бульбашок», нагромадження заборгованості, банкрутства та втрати ліквідності	Стійкість до дисбалансів і шоків; висока ліквідність; відсутність різких змін цін на фінансові активи; відсутність неплатоспроможного боргу
Г. Херреро, Н. Симон [17]	Фінансова стабільність зменшує ризики настання криз, насамперед банківських, водночас ціни на фінансові активи характеризуються низькою волатильністю	Стійкість до дисбалансів і шоків; відсутність різких змін цін на фінансові активи

Продовження таблиці А.1

Автор	Визначення	Головні елементи
<i>Опис стану та проявів фінансової стабільності у працях вітчизняних науковців</i>		
Я. Белінська, В. Биховченко [8]	Фінансова стабільність є властивістю фінансової системи, яка дозволяє їй із мінімальними витратами змінюватися та підлаштовуватися під трансформаційні процеси внутрішнього та зовнішнього середовищ	Адаптація до внутрішніх і зовнішніх змін
Т. Уновська [19]	Фінансова стабільність – це стан динамічної ринкової рівноваги фінансової системи, водночас після впливу шоків і дисбалансів фінансова система здатна швидко повернутися до стану рівноваги	Ринкова рівновага фінансової системи; стійкість до дисбалансів і шоків
М. Скрипниченко [10]	Фінансова стабільність можлива за відсутності асиметричності інформації на фінансових ринках кредиторів і позичальників щодо один одного, водночас різка зміна пропозиції грошей, цін і валютних курсів підсилюють нестабільність	Відсутність асиметрії інформації на фінансових ринках; відсутність різких змін цін на фінансові активи
Т. Маринич [20]	Фінансова стабільність є широким поняттям, що передбачає функціонування фінансової системи у стані рівноваги	Рівновага фінансової системи
Ю. Колобов та О. Петрик [21]	Фінансова стабільність – це певний стан фінансової системи, що дозволяє ефективно розподіляти фінансові ресурси та нейтралізувати шоківі загрози	Розподіл фінансових ресурсів; стійкість до дисбалансів і шоків
Б. Пшик [6]	Фінансова стабільність має системний характер, водночас фінансовій системі характерний певний «запас міцності», що ґрунтується на довірі та за ефективного оцінювання ризиків дозволяє абсорбувати негативні шоки	Довіра до фінансових інституцій; оцінювання й керування ризиками; стійкість до дисбалансів і шоків
О. Підхомний, В. Вишневський, В. Хар [22]	Фінансова стабільність полягає у виконанні фінансовою системою її головних функцій, а саме – забезпечувати безперервність розподілу ресурсів; визначати, оцінювати та управляти ризиками; нейтралізувати шоки та непередбачувані події	Виконання головних функцій; розподіл фінансових ресурсів; оцінювання й керування ризиками; стійкість до дисбалансів і шоків
І. Чирак [23]	Фінансову стабільність розглядають як стан фінансової системи, за якого вона здатна абсорбувати руйнівний вплив внутрішніх і зовнішніх чинників, не допускаючи порушення виконання основних функцій і настання кризи	Стійкість до дисбалансів і шоків; виконання головних функцій

Продовження таблиці А.1

Автор	Визначення	Головні елементи
А. Лазня [13]	Фінансова стабільність полягає у змозі фінансової системи ефективно розподіляти фінансові ресурси та управляти ризиками, забезпечувати безперебійність розрахунків і високий рівень довіри до фінансових установ за низької волатильності цін на фінансові активи, що дозволить протистояти загрозам і шокам	Розподіл фінансових ресурсів; оцінювання й керування ризиками; безперебійність розрахунків; довіра до фінансових інституцій; відсутність різких змін цін на фінансові активи; стійкість до дисбалансів і шоків
П. Шпіка [24]	Забезпечення фінансової стабільності полягає в достовірному оцінюванні можливих фінансових ризиків і подальшому ефективному управлінні ними в разі настання	Оцінювання й керування ризиками
<i>Опис стану та проявів фінансової стабільності міжнародними фінансовими установами та центральними банками</i>		
Національний банк України (НБУ) [27]	Фінансова стабільність – це стійка фінансова система, у якій високий рівень довіри громадян і бізнесу та виконуються головні функції: перетворення вільних коштів на кредити та інвестиції; підтримується ліквідність і достатній рівень капіталізації, що робить її стійкою до криз; забезпечується безперебійність платежів; учасники фінансової системи зважено оцінюють ризики та управляють ними; проблеми окремих фінансових установ не поширюються на всю систему	Довіра (до фінансових інституцій); виконання головних функцій; розподіл фінансових ресурсів; висока ліквідність; безперебійність розрахунків; стійкість до дисбалансів і шоків; оцінювання й керування ризиками; відсутній ефект «зараження»
Європейський центральний банк (ЄЦБ) [26]	Фінансову стабільність можна визначити як стан, за якого фінансова система, що містить фінансових посередників, ринки та ринкову інфраструктуру, здатна протистояти потрясінням і усуненню фінансових дисбалансів	Стійкість до дисбалансів і шоків
Міжнародний валютний фонд [25]	Фінансову стабільність визначено як здатність фінансової системи полегшувати та покращувати економічні процеси, управляти ризиками та поглинати шоки	Здатність полегшувати та покращувати економічні процеси; оцінювання й керування ризиками; стійкість до дисбалансів і шоків

Продовження таблиці А.1

Автор	Визначення	Головні елементи
Deutsche Bundesbank (Центральний банк Німеччини) [28]	Бундесбанк розуміє фінансову стабільність як стійкий стан, за якого фінансова система здатна виконувати свої функції (координування заощаджень та інвестицій, страхування від ризиків і полегшення платежів) у будь-який час. Стабільна фінансова система здатна поглинати втрати та зменшувати ефект зараження	Виконання головних функцій; оцінювання й керування ризиками; безперебійність розрахунків; розподіл фінансових ресурсів; відсутній ефект «зараження»
Narodowy Bank Polski (Центральний банк Польщі) [29]	Фінансова стабільність – це ситуація, коли система виконує всі свої функції безперервно та ефективно, навіть коли несподівані та несприятливі збурення відбуваються у значному масштабі	Виконання головних функцій; стійкість до дисбалансів і шоків
Bank of England (Центральний банк Англії) [30]	Фінансова стабільність наявна, коли фінансова система виконує свої основні функції як у сприятливі, так і в гірші часи	Виконання головних функцій; стійкість до дисбалансів і шоків

Джерело: складено автором.

Таблиця А.2 – Узагальнення наукових поглядів на зв'язок недовіри до фінансового сектору та фінансової нестабільності

Автор	Зв'язок недовіри до фінансового сектору та фінансової нестабільності
Р. Барбера [11]	Головною причиною фінансової нестабільності автор вважає розширення кредиту, який, зі свого боку, залежить від довіри. Кредитори повинні вважати своїх позичальників кредитоспроможними та довіряти їм, а, маючи підстави для недовіри, кредитор може вимагати сплати наявного боргу або відмовитися від надання нової позики. Однак у міру того, як спогади про рецесію зникають, зміцнюється хибне переконання, що ціни на активи можуть лише зростати, а борг водночас не припиняє зростати, як наслідок, виникає спекулятивна ейфорія та ірраціональний хаос. Домінування на ринку проблемних позичальників призводить до недовіри, що провокує вразливість фінансової системи. Фінансова система стає нездатною протистояти зовнішнім ризикам і відходить від стану рівноваги і стабільності, занурюючись в економічну кризу
Н. Гілеспі та Р. Харлей [47]	Підрив довіри призвів до припинення міжбанківського кредитування, як наслідок, відбулася економічна рецесія, а брак довіри поширився на біржовий ринок, дестабілізувавши фінансову систему. Унаслідок зниження реальних доходів населення та безробіття поглинуло світову економічну систему

Продовження таблиці А.2

Автор	Зв'язок недовіри до фінансового сектору та фінансової нестабільності
Т. Ерле [28]	Втрата довіри та впевненості відіграла головну провокаційну роль у фінансовій катастрофі 2008 року. Висока довіра та впевненість у стійкості фінансової системи породили ейфорію, низький усвідомлюваний ризик і ріст так званої кредитної бульбашки. Коли «бульбашка» лопнула й банки почали банкрутувати, довіра швидко змінилися недовірою та панікою. Отже, повсюдна недовіра знизила ефективність дій регуляторів, спровокувавши глибоку фінансову кризу та відсутність основи для співпраці на фінансовому ринку
В. Бобиль [147]	Низька довіра до фінансових і монетарних інституцій призводить до збільшення ризику кризи в реальному секторі економіки та загострення інфляційних процесів. Як наслідок, відбувається зростання обмінного курсу та знецінення національної валюти, яке призводить до збільшення витрат уряду на рекапіталізацію фінансової системи, роблячи останню вразливою до зовнішніх викликів
В. Куриляк [209]	Фінансові труднощі на ринку виникають через відсутність довіри до фінансових установ, що проводять операції з валютою та кредитом, забезпечують обіг цінних паперів і надають різні фінансові послуги. У суспільстві за найменших коливань валютного курсу виникають сумніви щодо стійкості надійності національної валюти, що спричиняє ірраціональну поведінку на валютному ринку. Коли загроза національній валюті стає більш вагомою, а центральний банк не може забезпечити стабільності грошової одиниці, то сумніви населення переростають у недовіру. Аби запобігти втраті своїх заощаджень, відбувається масове зняття депозитів і конвертація коштів населення у «тверду валюту», що спричиняє фінансову кризу
Н. Дехтяр, М. Бричко, Д. Зеленкевич [173]	Дестабілізаційні процеси, які відбуваються у фінансовому секторі економіки, можуть бути наслідком втрати довіри споживачів фінансових послуг до банківських і небанківських фінансово-кредитних установ. Ці установи проводять операції з валютою, депозитні та кредитні операції забезпечують обіг цінних паперів, а також реалізують інші фінансові продукти, такі як страхування або недержавне пенсійне забезпечення. Коли споживачі втрачають довіру до таких установ, це може стати чинником дестабілізації розвитку фінансового сектору

Джерело: узагальнено автором.

ДОДАТОК Б

```

Method of Estimation: GLS -> ML
Discrepancy Function: 6,91
Maximum Residual Cosine: 6,67E-005
Max. Abs. Gradient: 25,7
ICSF Criterion: -4,63E-009
ICS Criterion: 8,04E-005
Boundary Conditions: 3

Chi-Square Statistic: 103,629
Degrees of Freedom: 31
Chi-Square p-value: 0,000000
Steiger-Lind RMSEA
--->Point Estimate: 0,255
-->Lower 90% Bound: 0,159
-->Upper 90% Bound: 0,349
RMS Stand. Residual: 0,138

```

a)

	Model Estimates (Spreadsheet6.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(CP)-1->[Corrupti]	0,266	0,070	3,814	0,000
(CP)-2->[ControlC]	0,194	0,048	4,033	0,000
(DELTA1)->[Corrupti]				
(DELTA2)->[ControlC]				
(DELTA1)-3-(DELTA1)	0,038	0,014	2,739	0,006
(DELTA2)-4-(DELTA2)	0,016	0,006	2,739	0,006
(MT)->[DS]				
(MT)-5->[PGcontri]	1,188	0,287	4,137	0,000
(FINTECH)->[Broadban]				
(FINTECH)-6->[ATMs]	0,526	0,179	2,938	0,003
(FINTECH)-7->[Terminal]	1,089	0,088	12,317	0,000
(FINSTAB)->[M0]				
(FINSTAB)-8->[GDP]	1,184	0,079	14,894	0,000
(FINSTAB)-9->[Investme]	0,525	0,159	3,304	0,001
(EPSILON1)->[DS]				
(EPSILON2)->[PGcontri]				
(EPSILON3)->[Broadban]				
(EPSILON4)->[ATMs]				
(EPSILON5)->[Terminal]				
(EPSILON6)->[M0]				
(EPSILON7)->[GDP]				
(EPSILON8)->[Investme]				
(EPSILON1)-10-(EPSILON1)	0,055	0,020	2,739	0,006
(EPSILON2)-11-(EPSILON2)	0,000	0,000		
(EPSILON3)-12-(EPSILON3)	0,007	0,003	2,261	0,024
(EPSILON4)-13-(EPSILON4)	0,040	0,015	2,722	0,006
(EPSILON5)-14-(EPSILON5)	0,002	0,002	0,737	0,461
(EPSILON6)-15-(EPSILON6)	0,005	0,002	2,739	0,006
(EPSILON7)-16-(EPSILON7)	0,000	0,000		
(EPSILON8)-17-(EPSILON8)	0,028	0,010	2,739	0,006
(ZETA1)->[MT]				
(ZETA2)->[FINTECH]				
(ZETA3)->[FINSTAB]				
(ZETA1)-18-(ZETA1)	0,000	0,000		
(ZETA2)-19-(ZETA2)	0,017	0,007	2,418	0,016
(ZETA3)-20-(ZETA3)	0,002	0,001	1,992	0,046
(CP)-21->[MT]	0,251	0,076	3,301	0,001
(MT)-22->[FINTECH]	1,056	0,300	3,526	0,000
(MT)-23->[FINSTAB]	0,364	0,164	2,220	0,026
(FINTECH)-24->[FINSTAB]	0,645	0,130	4,945	0,000

b)

Рисунок Б.1 – Результати моделювання структурними рівняннями у програмному модулі STATISTICA

ДОДАТОК В

Шаблон за версією 02
Затверджено начальником ректору СумДУ
№ 0817-3 від 05.12.2022 р.

ЗАТВЕРДЖУЮ
провадження науково-педагогічної роботи
Інна ШКОЛЬНИК
12 2022 р.

АКТ
впровадження (використання) результатів
науково-дослідної роботи (етапу НДР) / дисертаційної роботи у навчальний процес

номер держреєстрації 0121U100469, назва теми «Імітаційне моделювання траєкторії впливу поведінкових атракторів на макроекономічну стабільність: роль транспарентності та суспільної довіри», назва II етапу «Формалізація параметрів та побудова імітаційної моделі для визначення траєкторій впливу поведінкових атракторів на макроекономічну стабільність».

яка виконана в період з 01.01.2022 р. по 31.12.2022 р.

Ідентифіковано канали, через які здійснюється найбільш швидкий та продуктивний трансфер поведінкових імпульсів на макроекономічну стабільність; розроблено модель формалізації конвергентних причинно-наслідкових зв'язків між множиною поведінкових факторів, які є каталізаторами/інгібіторами функціонування та розвитку фінансового сектору та органів публічної влади; розроблено науково-методичний підхід до оцінювання мультиплексивних ефектів ланцюгової реакції формування/втрати довіри до фінансового сектору та органів публічної влади; розроблено узагальнену імітаційну модель багатоканального міжсекторного та мультирівневого трансферу поведінкових імпульсів на макроекономічну стабільність країни.

Керівник теми Буряк Анна Володимирівна

Комісія в складі:

Голова комісії: голова ради з якості інституту	Олексій ЗАХАРКІН
Члени комісії: гарант освітньої програми Доцентка кафедри фінансових технологій і підприємництва	Людмила РЯБУШКА
доцентка кафедри фінансових технологій і підприємництва	Інна ПЮТЮНИК
доцент кафедри фінансових технологій і підприємництва	Андрій СЕМЕНОГ

Встановила, що результати науково-дослідної роботи використовуються в навчальному процесі за освітньою програмою «Фінанси», освітнього ступеня магістр спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» шляхом реалізації наступного:

- 1) публікація та використання у навчальному процесі наукових праць:
 - Brychko, M., Bilan, Y., Lyeonov, S., & Streimikiene, D. (2022). Do changes in the business environment and sustainable development really matter for enhancing enterprise development? Sustainable Development, doi:10.1002/sd.2410
 - Літовцева В. С., Брйчко М. М. Каталізатори та інгібітори функціонування та розвитку фінансового сектору та органів публічної влади. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія економіка та менеджмент. 2022. № 52. С.43-50. DOI: <https://doi.org/10.32841/2413-2675/2022-52-6>
- 2) окремі результати НДР ввійшли складовими розділами до оновленого курсу лекцій з дисциплін «Аналіз і візуалізація фінансових даних» та «Trust communication and leadership in finance, banking and insurance» для студентів освітнього ступеня магістр за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування;
- 3) підготовка та захист кваліфікаційної роботи магістра Тарасенко Я.Ю. на тему «Суспільна довіра до органів публічної влади у забезпеченні боргової безпеки країни» за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування.
- 4) підготовка кандидатської дисертації: Літовцевої В.С. на тему «Забезпечення фінансової стабільності в умовах суспільної недовіри до фінансового сектору економіки» за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування;
- 5) підготовка докторської дисертації Брйчко М.М. на тему «Методологія дослідження взаємозв'язків суспільної довіри до фінансового та державного секторів економіки» за спеціальністю 051 Економіка.

“12” грудня 2022 р.





Голова комісії:		Олексій ЗАХАРКІН
Члени комісії:		Людмила РЯБУШКА
		Інна ПЮТЮНИК
		Андрій СЕМЕНОГ

Рисунок В.1 – Акт впровадження результатів у навчальний процес