

Вплив макроекономічних чинників на стабільність ринку обігових фінансових інструментів в умовах турбулентності

Предметом дослідження є сукупність економічних відносин, механізмів та причинно–наслідкових зв'язків, що формуються у процесі впливу макроекономічних чинників на стабільність функціонування ринку обігових фінансових інструментів в умовах економічної турбулентності.

Метою дослідження є виявлення та комплексна оцінка впливу ключових макроекономічних чинників на стабільність ринку обігових фінансових інструментів в умовах економічної турбулентності.

Методологічну основу дослідження становить сукупність загальнонаукових і спеціальних економічних методів, що забезпечують комплексний аналіз впливу макроекономічних чинників на стабільність ринку обігових фінансових інструментів в умовах турбулентності (методи аналізу та синтезу; статистичні методи; економетричні методи; індексний підхід; методи аналізу стресу та волатильності; інституційний та системний підходи; таблично–графічний метод).

Результати роботи. У межах проведеного дослідження було отримано сукупність теоретико–емпіричних результатів, які дозволяють системно охарактеризувати вплив макроекономічних чинників на стабільність ринку обігових фінансових інструментів в умовах підвищеної турбулентності. Встановлено, що стабільність ринку обігових фінансових інструментів має чітко виражену проциклічну залежність від загального стану макроекономічного середовища. У періоди посилення економічної нестабільності (війна, інфляційні шоки, валютні коливання, фіскальні дисбаланси) спостерігається зниження ліквідності, скорочення обсягів короткострокових операцій та зростання премії за ризик, що призводить до фрагментації ринку та домінування окремих інструментів. Отримані результати формують науково–методичну основу для подальшого удосконалення підходів до оцінювання стабільності ринку обігових фінансових інструментів та можуть бути використані при розробці макроекономічної політики, спрямованої на зниження системних ризиків і підвищення стійкості фінансової системи в умовах тривалої економічної невизначеності.

Галузь застосування результатів. Результати дослідження можуть бути використані у сфері державного регулювання фінансового ринку при формуванні та коригуванні макроекономічної, монетарної та макропруденційної політики в умовах підвищеної економічної турбулентності.

Висновки. У статті досліджено вплив ключових макроекономічних чинників на стабільність ринку обігових фінансових інструментів в умовах економічної турбулентності. Встановлено, що інфляційні процеси, динаміка процентних ставок, валютні коливання, фіскальний дисбаланс та рівень економічної невизначеності мають системний і взаємопов'язаний вплив на ліквідність, ризиковість і глибину функціонування ринку короткострокових фінансових інструментів. Доведено, що в умовах підвищеної турбулентності макроекономічні шоки трансформуються у фінансові ризики через монетарні та валютні канали, що призводить до скорочення ринкової активності, домінування державних фінансових інструментів та зниження ролі приватного сектору. Водночас ефективна монетарна й макропруденційна політика здатні пом'якшувати негативні наслідки нестабільності та підтримувати базову функціональність ринку. Зроблено висновок, що стійкість ринку обігових фінансових інструментів значною мірою залежить від узгодженості макроекономічної політики, рівня довіри інвесторів і здатності фінансової системи адаптуватися до зовнішніх та внутрішніх шоків. Перспективами подальших досліджень є розробка інтегральних показників стабільності ринку та аналіз ролі регуляторних і цифрових інструментів у забезпеченні фінансової стійкості в умовах тривалої нестабільності.

Ключові слова: макроекономічна стабільність; обігові фінансові інструменти; фінансовий ринок; економічна турбулентність; монетарна політика; інфляційні процеси; валютні ризики; ліквідність фінансового ринку; макропруденційне регулювання; фінансова стабільність.

The impact of macroeconomic factors on the stability of the market for current financial instruments in turbulent conditions

The subject of the research is the set of economic relations, mechanisms and cause—and—effect relationships that are formed in the process of macroeconomic factors influencing the stability of the market for negotiable financial instruments in conditions of economic turbulence.

The aim of the research is to identify and comprehensively assess the impact of key macroeconomic factors on the stability of the market for negotiable financial instruments in conditions of economic turbulence.

The methodological basis of the research is a set of general scientific and special economic methods that provide a comprehensive analysis of the impact of macroeconomic factors on the stability of the market for negotiable financial instruments in conditions of turbulence (methods of analysis and synthesis; statistical methods; econometric methods; index approach; methods of stress and volatility analysis; institutional and systemic approaches; tabular and graphical method).

Results of the investigation. The research yielded a set of theoretical and empirical results that allow for a systematic characterisation of the impact of macroeconomic factors on the stability of the market for negotiable financial instruments in conditions of increased turbulence. It has been established that the stability of the market for negotiable financial instruments has a clearly pronounced procyclical dependence on the general state of the macroeconomic environment. During periods of increased economic instability (war, inflationary shocks, currency fluctuations, fiscal imbalances), there is a decline in liquidity, a reduction in the volume of short—term transactions and an increase in the risk premium, which leads to market fragmentation and the dominance of certain instruments. The results obtained form a scientific and methodological basis for further improvement of approaches to assessing the stability of the market for negotiable financial instruments and can be used in the development of macroeconomic policies aimed at reducing systemic risks and increasing the stability of the financial system in conditions of prolonged economic uncertainty.

Scope of the results. The results of the study can be used in the field of state regulation of the financial market when forming and adjusting macroeconomic, monetary and macroprudential policies in conditions of increased economic turbulence.

Conclusions. The article examines the impact of key macroeconomic factors on the stability of the market for negotiable financial instruments in conditions of economic turbulence. It has been established that inflationary processes, interest rate dynamics, currency fluctuations, fiscal imbalance and the level of economic uncertainty have a systemic and interrelated impact on the liquidity, riskiness and depth of the short—term financial instruments market. It has been proven that in conditions of increased turbulence, macroeconomic shocks are transformed into financial risks through monetary and currency channels, which leads to a reduction in market activity, the dominance of government financial instruments and a decline in the role of the private sector. At the same time, effective monetary and macroprudential policies can mitigate the negative effects of instability and support the basic functionality of the market. It is concluded that the stability of the market for negotiable financial instruments largely depends on the consistency of macroeconomic policy, the level of investor confidence, and the ability of the financial system to adapt to external and internal shocks. Prospects for further research include the development of integrated market stability indicators and analysis of the role of regulatory and digital instruments in ensuring financial stability in conditions of prolonged instability.

Keywords: macroeconomic stability; negotiable financial instruments; financial market; economic turbulence; monetary policy; inflationary processes; currency risks; financial market liquidity; macroprudential regulation; financial stability.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку національної та глобальної економіки характеризується високим рівнем макроекономічної турбулентності, зумовленої поєднанням геополітичних конфліктів, воєнних дій, пандемічних шоків, енергетичних та інфляційних криз,

а також прискоренням процесів фінансової та цифрової трансформації. У таких умовах суттєво зростає вразливість фінансових ринків, зокрема сегменту обігових фінансових інструментів, який відіграє ключову роль у забезпеченні ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості суб'єктів господарювання.

Макроекономічні чинники, зокрема динаміка інфляції, облікової ставки НБУ, валютного курсу, рівня державного боргу, фіскального навантаження та темпів економічного зростання, мають безпосередній і опосередкований вплив на стабільність ринку обігових фінансових інструментів. Нестабільність зазначених параметрів посилює ризики ліквідності, кредитні та процентні ризики, знижує ефективність фінансового планування та ускладнює доступ підприємств до короткострокових фінансових ресурсів. Особливої актуальності ця проблематика набуває для економік, що перебувають у стані трансформації та посткризового відновлення, зокрема України, де фінансові ринки функціонують в умовах підвищеної невизначеності, асиметрії інформації та обмеженого інституційного середовища. Відсутність адаптивних механізмів управління впливом макроекономічних чинників на ринок обігових фінансових інструментів знижує рівень фінансової стабільності підприємств і негативно позначається на загальній економічній безпеці держави.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Проблематика впливу макроекономічних чинників на стабільність ринку обігових фінансових інструментів (інструментів грошового ринку, короткострокових боргових паперів, міжбанківських ресурсів, ліквідних банківських зобов'язань) у періоди турбулентності традиційно розглядається на перетині трьох наукових площин: монетарна та фіскальна політика (інфляція, ставка, дефіцит/борг, трансмісійний механізм); фінансова стабільність і системний ризик (ліквідність, стрес, канали поширення шоків); поведінка фінансових посередників і ринків (банки, ринок державних цінних паперів, кредитні (ліквідні) цикли).

Науковий доробок українських та зарубіжних вчених із фокусом на макроекономічні умови, фінансову стабільність і «турбулентні» режими відображений у працях таких вчених – Халатур С., Величко Л., Павленко О., Карамушка О. та Губа М. [1], які дослідили інструментарій оцінювання фінансової стійкості у турбулентних умовах та

показали, як зміни макросередовища та ризикових параметрів (ліквідність, якість активів, ресурсна база) можуть трансформувати стабільність фінансових посередників і ринкову ліквідність [1]. Наступна група вчених Мінц О., Мархасова В., Глуха Г., Курок Р. та Колодзієва Т. [2] емпірично ідентифікували чинники стійкості банків у кризових періодах (структура ресурсів, залежність від окремих джерел фондування тощо), що прямо пов'язано зі стабільністю сегментів обігових інструментів через канали фондування та міжбанківського ринку [2]. Данилишин Б. та Богдан І. [3; 4] у своїх працях поглибили розуміння процентного каналу монетарної трансмісії та ролі нейтральної ставки, що стало критичним для оцінки стабільності грошового ринку й короткострокових інструментів (дохідність, попит на ліквідність, переформатування портфелів) [3; 4]. Любич О. [5] проаналізувала роль державних банків у підтриманні стабільності грошового обігу під час шоків, а Єгоричева С., Хуторна М., Руденко М., Вовченко О., Теслюк С., та Гаряга Л. [6] запропонували методичку інтегральної (таксономічної) оцінки фінансової стійкості.

Бруннермаєр М. [7] у своїй роботі пояснює механізми, через які макрошоки та проблеми активів (банківського капіталу) переходять у ліквідні «застой» ринків, що релевантно для нестабільності короткострокових інструментів у період турбулентності. Адріан Т., Маркус К. та Бруннермаєр М. [8] вводять кількісну метрику системного ризику, яка дає можливість формалізувати вплив сегментів ринку обігових інструментів через системні ризик-канали. Моріц Ш. та Тейлор А. [9] доводять роль кредитно-грошових циклів і монетарних умов у виникненні криз. Автори методологічно підкріплюють історичну макрофінансову перспективу 1870–2008рр., що дозволяє коректно інтерпретувати «турбулентність» як повторюваний режим, а не виняток, і підбирати релевантні макроіндикатори – провісники нестабільності [9]. Бейкер С., Блум Н. та Девіс С. [10] показали, як невизначеність економічної політики пов'язана зі зростанням волатильності та погіршенням інвестиційної (ділової) активності.

В цілому, українські дослідження переважно концентруються на банкоцентричних каналах фінансової стабільності та монетарної стійкості в умовах шоків, тоді як зарубіжні – на системному ризику, кредитно-ліквідних циклах та ролі неві-

значеності політики, що формує теоретико–методичну основу для пояснення нестабільності ринку обігових фінансових інструментів у турбулентні періоди. Проте, незважаючи на наявність значної кількості наукових досліджень, присвячених аналізу макроекономічної стабільності та функціонуванню фінансових ринків, питання комплексної оцінки впливу макроекономічних чинників саме на стабільність ринку обігових фінансових інструментів в умовах турбулентності залишаються недостатньо систематизованими, що обумовлює необхідність поглибленого дослідження причинно–наслідкових зв’язків між макроекономічними параметрами та характеристиками стабільності зазначеного ринку з метою формування ефективних інструментів фінансової політики та механізмів ризик–менеджменту.

Виклад основного матеріалу. Фінансові ринки у XXI ст. функціонують у середовищі підвищеної нестабільності, що зумовлена поєднанням циклічних криз, структурних трансформацій, геополітичних конфліктів, пандемічних та кліматичних шоків. Особливо чутливим до таких впливів є ринок обігових фінансових інструментів, який охоплює короткострокові боргові зобов’язання, комерційні векселі, казначейські зобов’язання, депозитні сертифікати, інструменти грошового ринку та інші активи з високою ліквідністю [1–6].

У періоди макроекономічної турбулентності саме цей сегмент фінансового ринку зазнає першочергового тиску через зміну очікувань інвесторів, подорожчання фінансових ресурсів, обмеження ліквідності та посилення ризиків неплатоспроможності. Водночас стабільність ринку обігових фінансових інструментів має системне значення, оскільки він забезпечує безперервність фінансування господарської діяльності, функціонування платіжної системи та передачу сигналів монетарної політики [7–11].

Обігові фінансові інструменти – це короткострокові фінансові активи зі строком обігу до одного року, які використовуються для управління

ліквідністю та фінансування оборотного капіталу, де ключовими характеристиками є висока ліквідність, низький рівень ризику (за стабільних умов) та швидка оборотність [1–8].

Основні види обігових фінансових інструментів наведено в табл. 1.

Стабільність ринку обігових фінансових інструментів означає його здатність забезпечувати безперебійний обіг фінансових ресурсів, зберегти ліквідність і довіру учасників навіть за умов зовнішніх та внутрішніх шоків. До критеріїв стабільності відносяться: ліквідність ринку; передбачуваність доходності; низька волатильність; мінімізація системних ризиків; ефективна передача монетарних сигналів.

Основні макроекономічних чинники, що впливають на стабільність ринку обігових фінансових інструментів в умовах турбулентності поділяють на такі групи [10–16]:

Група 1. Інфляція та інфляційні очікування. Інфляція безпосередньо впливає на реальну доходність короткострокових фінансових інструментів та формує очікування інвесторів. Формула реальної доходності:

$$r_{real} = r_{nominal} - \pi \quad (1)$$

де r_{real} – реальна доходність;

$r_{nominal}$ – номінальна ставка;

π – рівень інфляції.

Зростання інфляції призводить до зниження привабливості фіксованих інструментів, скорочує обсяги інвестування та підвищує спекулятивні операції.

Група 2. Процентна ставка та монетарна політика. Ключова ставка НБУ визначає вартість короткострокових фінансових ресурсів і безпосередньо впливає на доходність обігових інструментів. Залежність попиту від ставки має такий вигляд:

$$D = f(i^{-1}) \quad (2)$$

де D – попит на обігові фінансові інструменти;

i – процентна ставка.

Підвищення ставки призводить до зниження попиту та скорочення ліквідності.

Таблиця 1. Основні види обігових фінансових інструментів

Інструмент	Строк обігу	Емітент	Рівень ризику
Казначейські векселі	до 12 міс.	Держава	Низький
Комерційні векселі	до 9 міс.	Корпорації	Середній
Депозитні сертифікати	до 12 міс.	Банки	Низький–середній
Інструменти міжбанківського ринку	до 1 міс.	Банки	Середній

Джерело: побудовано автором з використанням [1–4].

Група 3. Валютний курс і валютна волатильність. Для відкритих економік валютні коливання є одним з ключових чинників нестабільності ринку короткострокових активів. Індекс валютної волатильності має наступний вигляд:

$$V_{fx} = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{t=1}^n (e_t - \bar{e})^2} \quad (3)$$

Висока валютна волатильність підвищує ризик валютних втрат, стимулює відтік капіталу та знижує довіру до національних інструментів.

Фінансова турбулентність у свою чергу характеризується різкими коливаннями макроекономічних показників, нестабільністю фінансових потоків та зростанням системних ризиків, де основними проявами виступають: різкі зміни процентних ставок; колапс ліквідності; панічні настрої інвесторів; порушення роботи грошового ринку. Існують такі канали передачі макрошоків (рис. 1).

Для оцінювання стабільності ринку обігових фінансових інструментів використовують інтегральний індекс стабільності:

$$FSI = \alpha L + \beta(1 - V) + \gamma C \quad (4)$$

де L – індекс ліквідності;

V – волатильність;

C – рівень довіри;

α, β, γ – вагові коефіцієнти.

Аналіз поточної ситуації засвідчив, що у 2022–2024 рр. ринок обігових фінансових інструментів України функціонував в умовах безпрецедентної макроекономічної турбулентності, зумовленої повномасштабною війною, різким скороченням ВВП, валютними обмеженнями та трансформацією монетарної політики. Попри це, завдяки

активній ролі держави та НБУ вдалося уникнути повної дестабілізації ринку короткострокових фінансових інструментів [10–16].

У 2022 р. стабільність ринку була істотно порушена – відбулося різке зниження ліквідності міжбанківського кредитування, фактичне заморожування більшості ринкових операцій та перехід до режиму фіксованого валютного курсу. Основним інструментом підтримки фінансової системи стали облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), які виконували не лише фіскальну, а й стабілізаційну функцію. Ринок комерційних короткострокових інструментів практично втратив активність, що зумовило домінування держави як ключового емітента.

У 2023 р. спостерігалася поступова стабілізація ринку обігових фінансових інструментів. Відтак, відновилася ліквідність банківського сектору, зросли обсяги операцій з ОВДП, у тому числі військових. Монетарна політика НБУ залишалася жорсткою, що стримувало інфляційні ризики, але водночас обмежувало розвиток приватних короткострокових фінансових інструментів. Ринок функціонував у режимі контрольованої стабільності з високим рівнем регуляторного впливу.

У 2024 р. стабільність ринку обігових фінансових інструментів посилилася на тлі макрофінансової підтримки з боку міжнародних партнерів, пом'якшення валютних обмежень та поступового зниження інфляційного тиску. Відбулося часткове позжавлення міжбанківського кредитування та зростання довіри інвесторів до короткострокових інструментів. Водночас структура ринку залишалася асиметричною, з переважанням

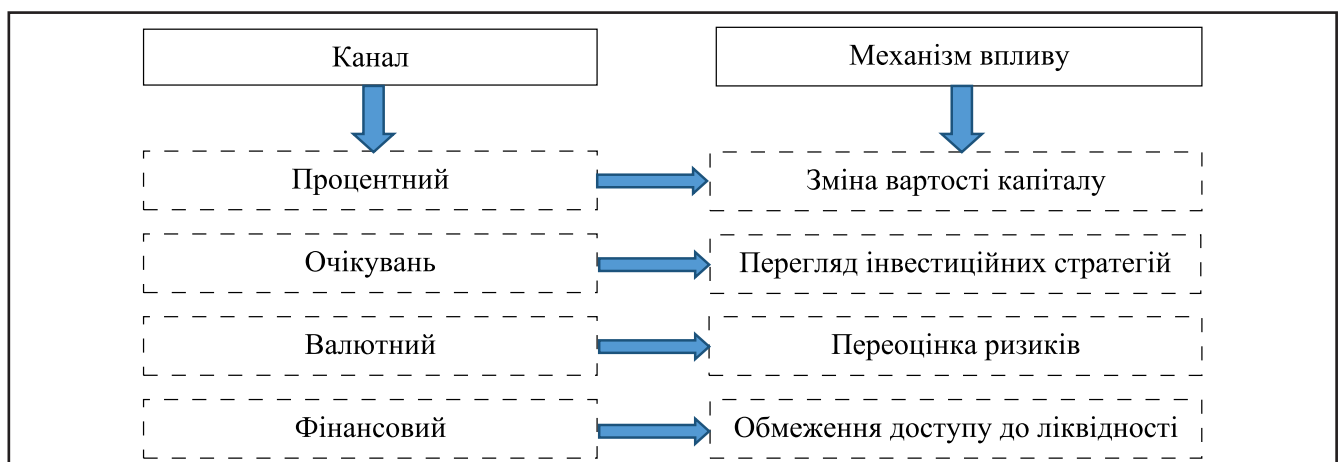


Рисунок 1. Канали передачі коливань макроекономічних показників в умовах фінансової турбулентності (макрошоків)

Джерело: побудовано автором з використанням [5–11].

Таблиця 2. Оцінка стабільності ринку обігових фінансових інструментів України у 2022–2024 рр.

Показник	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Загальний рівень стабільності ринку	Критично низький	Помірний	Відносно стабільний
Ліквідність міжбанківського ринку	Різде падіння	Часткове відновлення	Стабілізація
Активність ринку ОВДП	Висока (домінуюча)	Висока	Висока, з розширенням інвестиційної бази
Частка державних інструментів	Дуже висока	Висока	Висока
Активність корпоративних короткострокових інструментів	Мінімальна	Низька	Помірно низька
Валютні ризики	Критичні	Контрольовані	Помірні
Інфляційний вплив на ринок	Високий	Середній	Знижений
Регуляторний вплив НБУ	Максимальний	Високий	Селективний
Довіра інвесторів	Низька	Середня	Помірно висока
Загальна глибина фінансового ринку	Низька	Середня	Середня з тенденцією до зростання

Джерело: побудовано автором з використанням [9–16].

державних фінансових інструментів та обмеженою участю корпоративного сектору (табл. 2).

Таким чином, у 2022–2024 рр. стабільність ринку обігових фінансових інструментів України пройшла шлях від кризового стану до режиму контрольованої адаптації та відносної стабілізації. Вирішальну роль у збереженні функціональності ринку відіграли державні фінансові інструменти та жорстке регуляторне управління. Подальше підвищення стійкості ринку потребує розвитку приватних короткострокових фінансових інструментів, поглиблення фінансового посередництва та поступового переходу від адміністративної стабільності до ринкової.

Серед основних напрямів підвищення стабільності ринку можна запропонувати: посилення координації монетарної та фіскальної політики; розвиток інструментів хеджування ризиків; підвищення прозорості грошового ринку; розширення ролі центрального банку як кредитора останньої інстанції; стимулювання довіри інвесторів.

Висновки

Проведене дослідження дозволило комплексно оцінити вплив ключових макроекономічних чинників на стабільність ринку обігових фінансових інструментів в умовах підвищеної економічної турбулентності. Встановлено, що в сучасних умовах нестабільності саме макрорівневі параметри формують базові умови функціонування фінансових ринків, визначаючи рівень ліквідності, ризиковості та прогнозованості руху корот-

кострокового капіталу. Доведено, що інфляційні процеси, динаміка облікової ставки НБУ, валютні коливання, рівень бюджетного дефіциту та державного боргу мають системний вплив на ринок обігових фінансових інструментів, зокрема на короткострокові цінні папери, грошові деривативи та інструменти міжбанківського кредитування. Посилення інфляційного тиску та жорсткість монетарної політики знижують інвестиційну активність і скорочують обсяги операцій на ринку, водночас підвищуючи вартість фінансових ресурсів. Обґрунтовано, що фіскальна нестабільність і зростання боргового навантаження держави чинять непрямий, але довгостроково негативний вплив на стабільність ринку обігових фінансових інструментів через підвищення суверенних ризиків, витіснення приватного капіталу та зростання дохідності державних короткострокових зобов'язань. У таких умовах спостерігається перерозподіл фінансових потоків на користь менш ризикових, але менш продуктивних інструментів.

Встановлено, що рівень макроекономічної стабільності виступає ключовою передумовою ефективного функціонування ринку обігових фінансових інструментів, а його порушення призводить до фрагментації ринку, зростання спекулятивних операцій та зниження глибини фінансового посередництва. Водночас ефективна координація монетарної та фіскальної політики здатна пом'якшувати негативні ефекти турбулентності та підтримувати відносну стабільність короткострокових фінансових потоків.

Практичне значення отриманих результатів полягає в можливості їх використання при розробці державної фінансової та монетарної політики, спрямованої на підвищення стійкості фінансового ринку, а також у діяльності фінансових інститутів при управлінні ліквідністю та ризиками. Перспективами подальших досліджень є поглиблений аналіз трансмісійних механізмів макроекономічних шоків, вплив цифрових фінансових інструментів та ролі регуляторних інновацій у забезпеченні стабільності ринку в умовах тривалої глобальної нестабільності.

Список використаних джерел:

1. Khalatur, S., Velychko L., Pavlenko, O., Karamushka, O., & Huba, M. (2021). A model for analyzing the financial stability of banks in the VUCA–world conditions. *Banks and Bank Systems*, 16(1), 182–194. doi:10.21511/bbs.16(1).2021.16.
2. Mints, A., Marhasova, V., Hlukha, H., Kurok, R., & Kolodzieva, T. (2019). Analysis of the stability factors of Ukrainian banks during the 2014–2017 systemic crisis using the Kohonen self–organizing neural networks. *Banks and Bank Systems*, 14(3), 86–98. doi:10.21511/bbs.14(3).2019.08.
3. Danylyshyn, B., & Bohdan, I. (2021). Problems of estimating the neutral interest rate: conclusions for Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3), 214–228. doi:10.21511/imfi.18(3).2021.20.
4. Danylyshyn, B. (2023). Ensuring Macroeconomic Stability under the Martial Law. *Science and Innovation*, 19(1), 3–19. <https://doi.org/10.15407/scine19.01.003>.
5. Lyubich, O., Drobiazko, A., & Borshchuk, O. (2023). State banks of Ukraine as a factor for ensuring monetary circulation stability under martial law. *Фінанси України*, 1, 65–84.
6. Єгоричева, С., Хуторна, М., Руденко М., Вовченко О., Теслюк, С., & Гаряга, Л. (2022). Розвиток методології оцінювання фінансової стабільності банків таксонометричним методом. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(42), 13–25. <https://doi.org/10.55643/fcapter.1.42.2022.3650>.
7. Brunnermeier, M. (2009). Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1): 77–100. DOI: 10.1257/jep.23.1.77.
8. Adrian, T., & Brunnermeier, M. (2016). CoVaR. *American Economic Review*, 106 (7): 1705–41. DOI: 10.1257/aer.20120555.
9. Moritz, S., & Taylor, A. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial

Crises, 1870–2008. *American Economic Review*, 102 (2): 1029–61. DOI: 10.1257/aer.102.2.1029.

10. Baker, S., Bloom, N., & Davis, S. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131, 4, 1593–1636, <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>.

11. Гудіма, Т. С., & Антонишина, Н. В. (2019). Проблеми правового забезпечення обігу похідних фінансових інструментів в Україні. *Економіка та право*, 1, 38–43.

12. Кравчук, І. С. (2018). Сучасні тенденції електронної торгівлі обіговими фінансовими інструментами. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки*, 1, 116–122.

13. Кравчук, І. С. (2018). Індекс стресу на ринку обігових фінансових інструментів України. *Економіка України*, 2, 39–49.

14. Петренко, О. І. (2014). Нові фінансові інструменти: особливості їх обігу на ринку України. *Інвестиції: практика та досвід*, 9, 109–115.

15. Кравчук, І. С. (2017). Операціоналізація непрямих інструментів макропруденційної політики на ринку обігових фінансових інструментів. *Фінансово–кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*, 1, 276–287.

16. Данькевич, А. П. (2009). Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу. *Наукові праці НДФІ*, 1, 64–74.

References.

1. Khalatur, S., Velychko L., Pavlenko, O., Karamushka, O., & Huba, M. (2021). A model for analyzing the financial stability of banks in the VUCA–world conditions. *Banks and Bank Systems*, 16(1), 182–194. [https://doi.org/10.21511/bbs.16\(1\).2021.16](https://doi.org/10.21511/bbs.16(1).2021.16) [in English].
2. Mints, A., Marhasova, V., Hlukha, H., Kurok, R., & Kolodzieva, T. (2019). Analysis of the stability factors of Ukrainian banks during the 2014–2017 systemic crisis using the Kohonen self–organizing neural networks. *Banks and Bank Systems*, 14(3), 86–98. [https://doi.org/10.21511/bbs.14\(3\).2019.08](https://doi.org/10.21511/bbs.14(3).2019.08) [in English].
3. Danylyshyn, B., & Bohdan, I. (2021). Problems of estimating the neutral interest rate: conclusions for Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3), 214–228. doi:10.21511/imfi.18(3).2021.20. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(3\).2021.20](https://doi.org/10.21511/imfi.18(3).2021.20) [in Ukrainian].
4. Danylyshyn, B. (2023). Ensuring Macroeconomic Stability under the Martial Law. *Science and Innovation*, 19(1), 3–19. <https://doi.org/10.15407/scine19.01.003> [in Ukrainian].

5. Lyubich, O., Drobiazko, A., & Borshchuk, O. (2023). State banks of Ukraine as a factor for ensuring monetary circulation stability under martial law. *Finansy Ukrainy = Finance of Ukraine*, 1, 65–84 [in Ukrainian].
6. Yehorycheva, S., Khutorna, M., Rudenko M., Vovchenko O., Tesliuk, S., & Hariaha, L. (2022). Rozvytok metodolohii otsiniuvannia finansovoi stabilnosti bankiv taksonometrychnym metodom [Development of the methodology for assessing banks' financial stability using the taxonomic method]. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(42), 13–25. <https://doi.org/10.55643/fcaptop.1.42.2022.3650> [in Ukrainian].
7. Brunnermeier, M. (2009). Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23 (1): 77–100. <https://doi.org/10.1257/jep.23.1.77> [in English].
8. Adrian, T., & Brunnermeier, M. (2016). CoVaR. *American Economic Review*, 106 (7): 1705–41. <https://doi.org/10.1257/aer.20120555> [in English].
9. Moritz, S., & Taylor, A. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008. *American Economic Review*, 102 (2): 1029–61. <https://doi.org/10.1257/aer.102.2.1029> [in English].
10. Baker, S., Bloom, N., & Davis, S. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131, 4, 1593–1636, <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024> [in English].
11. Hudima, T. S., & Antonyshyna, N. V. (2019). Problemy pravovoho zabezpechennia obihu pokhidnykh finansovykh instrumentiv v Ukraini [Problems of legal regulation of derivatives circulation in Ukraine]. *Ekonomika ta pravo = Economics and Law*, 1, 38–43 [in Ukrainian].
12. Kravchuk, I. S. (2018). Suchasni tendentsii elektronnoi torhivli obihovymy finansovymy instrumentamy [Current trends in electronic trading of circulating financial instruments]. *Visnyk Zhytomyrskoho derzhavnogo tekhnolohichnoho universytetu. Seriya : Ekonomichni nauky = Bulletin of Zhytomyr State Technological University. Series: Economic Sciences*, (1), 116–122 [in Ukrainian].
13. Kravchuk, I. S. (2018). Indeks stresu na rynku obihovykh finansovykh instrumentiv Ukrainy [Stress index in the market of circulating financial instruments of Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy = Economy of Ukraine*, (2), 39–49 [in Ukrainian].
14. Petrenko, O. I. (2014). Novi finansovi instrumenty: osoblyvosti yikh obihu na rynku Ukrainy [New financial instruments: Features of their circulation in the Ukrainian market]. *Investytsii: praktyka ta dosvid = Investments: Practice and Experience*, (9), 109–115 [in Ukrainian].
15. Kravchuk, I. S. (2017). Operatsionalizatsiia nepriamykh instrumentiv makroprudentsiinoi polityky na rynku obihovykh finansovykh instrumentiv [Operationalization of indirect macroprudential policy instruments in the market of circulating financial instruments]. *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky = Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, (1), 276–287 [in Ukrainian].
16. Dankevych, A. P. (2009). Finansovi instrumenty: osoblyvosti vyznachennia, klasyfikatsii ta obihu [Financial instruments: Features of definition, classification, and circulation]. *Naukovi pratsi NDFI = Scientific Works of the Research Financial Institute*, (1), 64–74 [in Ukrainian].

Дані про автора

Луговой Павло Ігорович,

аспірант, Державний науково-дослідний інститут інформатизації та моделювання економіки, м. Київ
ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-6545-0779>
e-mail: luhovoipavlo@proton.me

Data about the author

Pavlo Luhovoi,

PhD student, State Research Institute for Informatization and Modeling of the Economy, Kyiv
e-mail: luhovoipavlo@proton.me

Надходження статті до редакції 10.12.2025

Прийнято до друку 18.12.2025

Опубліковано 30.12.2025