

УДК 336.144:336.1(100)

С24

*Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ
Протокол № 8 від 30.04.2026 р.*

Рецензенти

Зоряна Лободіна, д-р екон. наук, професор,
заступник з наукової роботи завідувача кафедри фінансів ім.С.І. Юрія
(Західноукраїнський національний університет)

Сергій Лондар, д-р екон. наук, професор,
перший заступник директора з наукової роботи
Заслужений діяч науки і техніки України (ДНУ «Інститут освітньої аналітики»)

Михайло Диба, д-р екон. наук, професор,
професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,
(Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана)

Автори

Буряченко А. (розділ 4), **Жибер Т.** (передмова, розділ 1),
Коломієць Г. (розділ 2), **Котіна Г.** (розділ 5), **Логвінов П.** (розділ 4),
Рудик Н. (розділ 3), **Степура М.** (розділ 6)

С24 Світовий досвід бюджетування в публічних фінансах:
монографія. Київ: КНЕУ, 2026. 360 с.
ISBN 978-966-926-595-1

Монографію присвячено дослідженню бюджетування в системі публічних фінансів на основі узагальнення світового досвіду. Розкрито концептуальні засади конвергенції бюджетування як інституційної основи управління фінансовим забезпеченням пріоритетів демократичного суспільства, зокрема через обґрунтування його ролі у забезпеченні суспільного добробуту та впровадження підходів до інженерії результатів. Систематизовано підходи до розвитку ризик-орієнтованого бюджетування в умовах невизначеності, включаючи середньострокову фінансову політику та інституційні передумови управління фінансовими ризиками. Визначено особливості організації аудиту результатів у бюджетуванні, зокрема побудову відповідних систем оцінювання результативності та використання цифрових інструментів і відкритих даних. Висвітлено трансформацію повноважень розпорядників публічних коштів у контексті результативно-орієнтованого бюджетування, децентралізації, воєнного стану та інтеграції пріоритетів сталого розвитку. Окреслено макрофінансовий вимір бюджетування під впливом фінансiалiзацiї та цифровiзацiї, включаючи застосування ризикових моделей, ринкових iндикаторiв i пiдходiв дерискингу, а також змiну цiльових орієнтирів бюджетної політики за умови кризової адаптивності.

Монографія призначена для науковців, державних службовців, фахівців у сфері публічних фінансів, керівників органів влади, докторантів, здобувачів освіти економічних спеціальностей, а також інших зацікавлених читачів.

УДК 336.144:336.1(100)

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу авторів забороняється*

© Буряченко А., Жибер Т.,
Коломієць Г. та ін., 2026
© КНЕУ, 2026

ISBN 978-966-926-595-1

4.2. Трансформація повноважень розпорядників публічних коштів в умовах воєнного стану та забезпечення стійкості місцевого самоврядування	183
4.3. Інтеграція пріоритетів сталого розвитку у бюджетування місцевого самоврядування та трансформація прийняття рішень.	212

Котіна Г.

Розділ 5. Макрофінансовий вимір та стратегічні орієнтири прийняття рішень при бюджетуванні під впливом фінансіалізації	231
---	------------

5.1. Системні трансформації в публічних фінансах під впливом фінансіалізації та цифровізації.	231
5.2. Інституційні механізми імплементації моделей ризику, ринкових індикаторів та дерискінгу у прийняття рішень	256
5.3. Перепрограмування цілей у прийнятих рішеннях: від досягнення бюджетної дисципліни до розвиткової реконструкції.	273

Степура М.

Розділ 6. Макрофінансове бюджетування та управління ризиками: інституційний дизайн, системи вирівнювання і кризова адаптивність.	294
---	------------

6.1. Канали трансмісії макрофінансових шоків та кризовий менеджмент у мультирівневій бюджетній архітектурі	294
6.2. Цифрові технології управління ризиками як інструмент якісного бюджетування в мультирівневій системі за умов невизначеності і криз	317

Додатки.	347
-------------------------	------------

РОЗДІЛ 5

МАКРОФІНАНСОВИЙ ВИМІР ТА СТРАТЕГІЧНІ ОРІЄНТИРИ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ ПРИ БЮДЖЕТУВАННІ ПІД ВПЛИВОМ ФІНАНСІАЛІЗАЦІЇ

5.1. Системні трансформації в публічних фінансах під впливом фінансіалізації та цифровізації

Фінансіалізація впродовж останніх десятиліть постала не просто як зростання ролі фінансового сектору, а як системна перебудова макрофінансового порядку, у межах якої фінансові ринки, боргові інструменти та логіки ризик-менеджменту дедалі більше визначають способи прийняття рішень та формування публічної політики. У такому режимі бюджет і публічні (державні) фінанси змінюють своє функціональне призначення: від переважно розподільчого механізму — до інструмента стабілізації очікувань, підтримання довіри та керування борговою стійкістю суспільств за допомогою прийняття компромісних рішень суб'єктами бюджетування. Відповідно, макрофінансове планування, виступаючи одним із інструментів управління результатами бюджетування, набуває ознак системного конструювання бюджетних агрегатів (дефіциту, боргу, структури доходів і видатків) у постійній взаємодії з фінансовими ринками та їхніми сигналами.

Ключовою, але часто недостатньо концептуалізованою складовою цієї трансформації є зростання залежності формування показників публічних фінансів від зібраних даних, сформованих моделей і цифрових інфраструктур. У фінансіалізованому середовищі дані перестають бути допоміжним ресурсом для обліку чи звітності показників бюджетів та позабюджетних фондів, і перетворюються на елемент макрофінансової архітектури: через них визначаються параметри допустимого дефіциту, оцінюється фіскальний простір, моделюються сценарії боргової динаміки та конструюються правила бюджетної дисципліни. Отже, публічне управління, засноване на даних (data-driven governance — англ.), у сфері публічних фінансів в цьому контексті постає не лише те-

хнічною модернізацію, а є інституційним механізмом, що вбудовує певну раціональність — ризик-орієнтовану, кількісно вимірювану та часто ринково-узгоджену — у процес ухвалення фінансальних рішень.

Звідси випливає політико-економічний вимір проблеми. яку вирішують суб'єкти при бюджетуванні: контроль над тим, які дані збираються, як вони агрегуються, які моделі вважаються коректними, а які індикатори визнаються пріоритетними, що вбудовує новітню систему контролю за рамками макрофінансової політики. Алгоритмізовані процедури прогнозування та моніторингу бюджетних показників при ухваленні бюджетних рішень та пошуку компромісу між суб'єктами бюджетування можуть зменшувати ситуативну дискрецію і підвищувати відтворюваність рішень цими суб'єктами, але водночас здатні переносити ключові нормативні вибори у передполітичну площину дизайну класифікацій, метрик і моделей. Саме тому взаємодію фінансіалізації та управління, заснованого на даних, варто аналізувати як взаємоконститутивний процес: фінансіалізація підсилює попит на формалізовані індикатори стійкості й ризику, а цифрово-аналітичні системи стають каналом інституціоналізації цієї логіки у бюджетному циклі.

У цьому розділі фінансіалізація розглядається як системна трансформація макрофінансів, що змінює інституційну роль бюджетів та цільових фондів як предмету бюджетування, структурує взаємозв'язок суб'єктів публічного сектору з фінансовими ринками та перебудовує механізми фінансової координації при колективному прийнятті рішень для пошуку компромісу з використання публічних фінансових ресурсів. Водночас показано, що дані алгоритмізовані моделі не є нейтральною технічною надбудою: вони формують інфраструктуру владних відносин у публічних фінансах, задаючи межі фінансової автономії та конфігурацію компромісу між вимогами ринкової дисципліни й соціальною спрямованістю бюджету. Це створює підстави для подальшого аналізу: як саме фінансіалізована логіка макропланування матеріалізується в інформаційних платформах і фінансальних правилах, і за яких інституційних умов управління, засноване на даних, може підтримувати не лише стабільність, а й демократичну підзвітність та розвиткові пріоритети.

Взаємозалежність фінансіалізації як сучасного способу макрофінансового планування та управління, заснованого на даних, доцільно розглядати як одну з ключових, проте недостатньо концептуалізованих площин сучасної фінансової розвідки та полі-

тичної економії. У міру того як фінансові ринки набувають домінантного значення у структуруванні макроекономічних процесів, механізми регулювання цих ринків, так само як і управління державними фінансовими системами, що перебувають з ними у постійній взаємодії, дедалі більше спираються на розгалужені інформаційні інфраструктури, складні моделі кількісного аналізу та алгоритмізовані процедури ухвалення рішень. За таких умов дані перестають бути допоміжним інструментом бюджетування і перетворюються на конструктивний елемент макрофінансової архітектури.

Цей зв'язок не обмежується технологічним виміром. Він має виразний інституційний і владний характер, оскільки системи збору, обробки та інтерпретації даних формують рамки допустимого в макрофінансовій політиці, визначають параметри бюджетних агрегатів і конструюють межі фіскальної автономії публічних суб'єктів. Подібно до того, як у публічних фінансах формальні інституційні правила задають інженерію впливів на бюджетні показники, інформаційно-аналітичні системи в умовах фінансіалізації виконують нормативну функцію, структуруючи компроміс між інтересами держави, фінансового капіталу та громадян як принципалів бюджетування. Отже, архітектура даних стає частиною владних відносин, що визначають сучасний фінансовий порядок.

Запропонований підхід спирається на аналіз наукових напрацювань щодо публічних фінансів та інституційної економіки для розкриття механізмів, через які фінансіалізація та управління, засноване на даних, виступають взаємоконститутивними на рівні макрофінансового планування. Передусім фінансіалізація розглядається як макрорівневе явище, що змінює функціональне призначення бюджету: від інструмента акумуляції й розподілу ресурсів — до механізму стабілізації очікувань, управління ризиками та забезпечення боргової стійкості. У цьому контексті макрофінансове планування виходить за межі традиційного постатейного визначення надходжень та витрат і набуває характеристик системного моделювання стану бюджетних агрегатів, зокрема балансу, боргу, структури доходів і видатків. Водночас управління на основі даних не лише забезпечує технічну можливість такої трансформації, а й формується під її впливом. Потреба у прогнозуванні боргової динаміки, оцінюванні фіскальних ризиків та дотриманні фіскальних правил стимулює розвиток інтегрованих інформаційних систем, середньострокового бюджетування та алгоритмізованих процедур моніторингу. У такий спосіб інституційні прави-

ла та інформаційні платформи конструюють поле прийняття рішень, у межах якого суб'єкти бюджетування реалізують власні інтереси, водночас перебуваючи під впливом обмежень макрорівня. Фінансіалізація посилює значення показників стійкості й передбачуваності, а цифрово-аналітичні інструменти стають засобом фіскальної консолідації та координації очікувань.

Політична економія цього взаємозв'язку виявляє асиметрії влади, що виникають у процесі контролю над даними, алгоритмами їх обробки та інтерпретаційними рамками. Ті актори, які визначають методологію розрахунку показників, критерії ризику чи припустимий рівень дефіциту, фактично впливають на розподіл ресурсів і соціальні пріоритети. Відтак управління даними стає не нейтральною адміністративною процедурою, а механізмом розподільчого впливу. Воно формує умови доступу до фінансових ресурсів, визначає допустимі горизонти державного втручання і закладає потенційні суперечності між вимогами ринкової довіри та соціальною спрямованістю бюджету. А тому фінансіалізація і управління, засноване на даних, утворюють єдину інституційно-технологічну конструкцію макрофінансового планування. Перша задає логіку пріоритету стабільності бюджетних агрегатів і боргової стійкості, друга — забезпечує інструментальну реалізацію цієї логіки через інформаційно-аналітичну інженерію впливів. Їхня взаємодія створює нову якість публічних фінансів, у якій бюджет постає не лише як фінансово-правовий інститут, а як динамічна система конструювання компромісу між інтересами суспільства, держави та капіталу в умовах цифрової економіки.

У контексті вищенаведеного аналізу фінансіалізація макропланування та цифровізація публічних фінансів має розглядатися не лише як технологічна модернізація, а як структурний елемент ширшої трансформації відносин між державою, ринками та системами знання. Інтеграція алгоритмічних підходів, великих даних і аналітики в бюджетний процес відбувається одночасно з поглибленням фінансіалізації, що надає цим інструментам чітко виражений політико-економічний вимір. Якщо в технократичній інтерпретації цифровізація постає як засіб підвищення ефективності й прозорості [1; 2; 3; 4; 5], то в умовах фінансіалізованого порядку вона також виконує функцію інтеграції державного планування у логіку ринкової дисципліни, боргової стійкості та інвестиційної привабливості.

Поширення управління, заснованого на даних, у сфері публічних фінансів означає формування інтегрованого аналітичного се-

редовища, у межах якого бюджетна, монетарна та галузева політика дедалі більше синхронізуються через цифрові платформи й алгоритмічні моделі [3; 6; 7]. Така інтеграція справді створює умови для підвищення адаптивності держави, особливо в кризових умовах. Дослідження українського досвіду доводять, що цифрові інструменти відіграють ключову роль у підтриманні фінансової стабільності в умовах воєнних шоків, забезпечуючи безперервність бюджетних потоків та оперативний перерозподіл ресурсів [8]. Аналогічно, цифрова координація між фіскальними та монетарними інституціями посилює ефективність антикризової політики [9], а інтеграція цифрових технологій у банківські системи може підвищувати якість монетарної трансмісії [10].

Водночас у межах фінансyalізованої макрофінансової рамки алгоритмічне бюджетування та цифрове боргове управління не є нейтральними. Аналітичні моделі прогнозування дефіциту, боргової стійкості або фіскального простору нерідко базуються на припущеннях, що відтворюють домінування ринкової дисципліни та пріоритет стабільності фінансових активів над соціально-економічними цілями. У такому випадку цифрові системи стають провідниками фінансової раціональності, імплементуючи її у структуру державного планування. Як підкреслює Габор [11], цифрові фінансові платформи можуть сприяти формуванню безризикової держави (*derisking state*), у якій публічні інструменти використовуються передусім для зниження ризиків приватного капіталу, що прямо пов'язує цифровізацію з парадигмою зниження ризику, проаналізованою вище.

Дослідження інституційних передумов цифровізації свідчать, що ефективність алгоритмічних підходів залежить від рівня інституційної спроможності, стандартизації даних і координації між відомствами [12; 13; 14]. Без належного регуляторного середовища цифрові інструменти можуть не лише не підвищувати ефективність, а й посилювати ризики — зокрема у сфері управління державним боргом [15]. Крім того, алгоритмічні системи потенційно відтворюють структурні упередження, закладені в початкові дані, що створює нові форми непрозорості та нерівності [16]. Просторова нерівномірність доступу до цифрової інфраструктури, зафіксована у дослідженнях Індії та інших країн, також свідчить про ризик асиметричного впливу цифровізації [17].

У ширшому вимірі цифровізація макрофінансового планування є проявом переходу до інтегрованого інформаційного циклу дані — аналіз — рішення — моніторинг, що охоплює весь бюджетний процес — від макроекономічного прогнозування до ех-

post оцінювання [3]. Використання нейромережевих моделей для моніторингу державних фінансів [18], блокчейн-рішень для підвищення прозорості [19] та геоінформаційних систем для просторового аналізу бюджетних ефектів [20] демонструє розширення аналітичного інструментарію держави. Це створює потенціал переходу від реактивної до проактивної фінансової політики, здатної раніше ідентифікувати ризики та узгоджувати інструменти економічного впливу [21; 22; 23].

Разом із тим саме в умовах фінансіалізованої політичної економії ключовим стає питання, чию раціональність вбудовують ці цифрові системи. Якщо вони орієнтовані переважно на забезпечення боргової стійкості, відповідність рейтинговим стандартам і залучення інституційних інвесторів, то цифровізація зміцнює фінансове домінування. Якщо ж алгоритмічні платформи проектується як інструменти стратегічного розвитку, довгострокового інвестування та демократичної підзвітності, вони можуть стати основою альтернативної моделі макрофінансового планування, орієнтованої на соціально-економічну трансформацію.

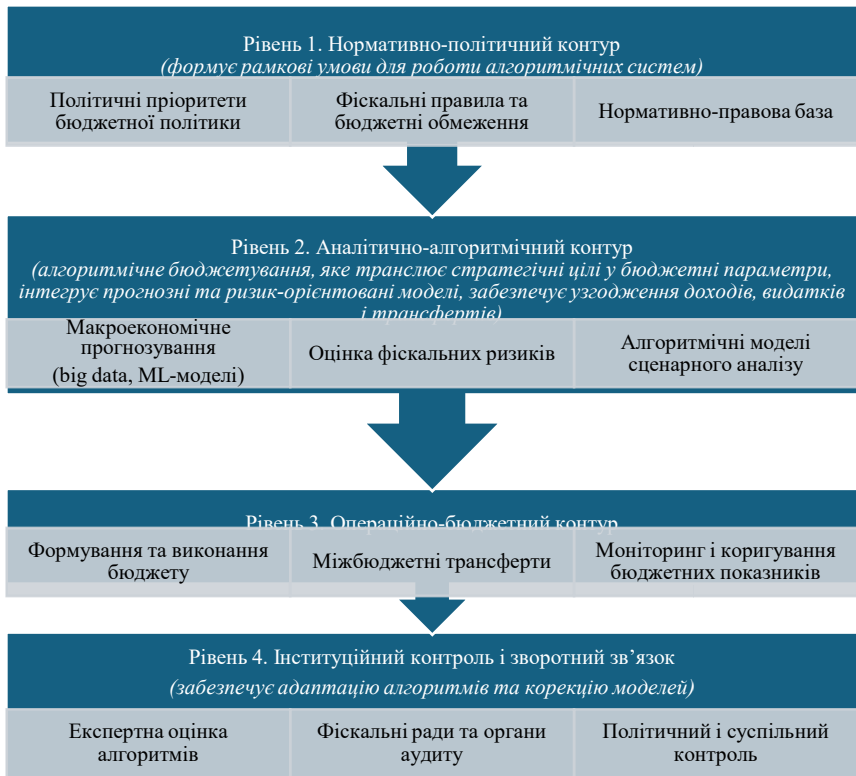
Таким чином, цифровізація макрофінансового планування є подвійним процесом. З одного боку, вона підвищує координаційну спроможність держави, посилює прозорість і адаптивність у періоди криз. З іншого — вона може вбудовувати фінансово-ринкові логіки у структуру бюджетного процесу, деполітизуючи ключові рішення й відтворюючи просторові та соціальні дисбаланси. Від якості інституційного дизайну, регуляторних рамок і демократичного контролю залежить, чи стане управління, засноване на даних, інструментом суспільно орієнтованого розвитку, чи ж механізмом подальшого закріплення фінансіалізованої макрофінансової парадигми.

Західноєвропейські дослідження переконливо засвідчують, що інкорпорація алгоритмічних інструментів у фінансове врядування має не лише технологічний, а й виразно інституційний і політико-економічний вимір. Алгоритми поступово вбудовуються у публічне управління як інструменти м'якої координації, поєднуючи експертні судження з автоматизованими обчислювальними процедурами та, здавалося б, знижуючи дискреційність бюджетних і фінансових рішень [24, 25]. Однак у контексті фінансіалізованого макропланування така м'якість не означає політичної нейтральності: радше йдеться про спосіб інституціоналізації конкретної раціональності — ризик-орієнтованої, ринково-узгодженої та заснованої на кількісному оцінюванні — у внутрішніх процедурах держави. Тому алгоритмічні системи в публіч-

них фінансах доцільно трактувати не як заміщення політичного процесу, а як його формалізовану опору, через яку політичні пріоритети перекодовуються у параметри, індикатори та моделі, що здатні функціонувати в режимі постійного моніторингу та корекції.

Інституційна специфіка алгоритмічного врядування в макрофінансовій сфері визначається його убудованістю в багаторівневу систему фінансового управління, де співіснують стратегічні політичні цілі, правові обмеження та операційні механізми бюджетного циклу. У цій системі алгоритмічні інструменти виконують роль транслятора між мовою політики і мовою рахунку: вони перетворюють абстрактні цілі бюджетної політики на формалізовані параметри прогнозування доходів, планування видатків, визначення боргових траєкторій і коригування ресурсів. Саме тому алгоритмічне бюджетування набуває значення інституційного містка між макрорівневим плануванням і повсякденними бюджетними операціями, виступаючи аналітичним ядром, через яке макроекономічні прогнози, фінансові правила й моделі ризик-менеджменту матеріалізуються у конкретних бюджетних агрегатах. Водночас, з огляду на вищерозглянуті механізми фінансціалізованого планування, саме на цьому містку часто відбувається імплантація ринкових сигналів і пріоритетів фінансової стійкості в логіку розподілу публічних ресурсів, що може підсилювати тенденції деполітизації та технократизації бюджетних рішень.

Якщо розгортати інституційну архітектуру алгоритмічного макрофінансового управління у вигляді послідовності взаємопов'язаних контурів (рис.5.1), то насамперед можна окреслити нормативно-політичний контур, у межах якого визначаються цільові орієнтири фінансової політики та встановлюються правові й політичні межі функціонування алгоритмічних систем. Саме на цьому рівні закладається демократична легітимність бюджетного процесу: визначаються стратегічні пріоритети, допустимі рівні дефіциту та боргу, принципи розподілу ресурсів і рамкові підходи до соціальних зобов'язань. У термінах попереднього аналізу, саме тут має бути артикуляція публічного інтересу, який у фінансціалізованій системі постійно ризикує підмінитися індикаторами ринкової довіри та сигналами дисципліни. Відтак критично важливо, щоб алгоритмічні інструменти не автономізувалися від цього контуру і не перетворювали його на суто формальне вхідне вікно для моделювання.



фінансіалізація як горизонтальний фактор системної трансформації

Рівень	Функціональна роль	Як фінансіалізація проявляється на цьому рівні
Рівень 1	Визначає стратегічні пріоритети, фіскальні правила, боргові обмеження, правові рамки бюджетної політики	Формалізація пріоритету боргової стійкості, дефіцитних меж, ринкової довіри; інкорпорація фінансових індикаторів у нормативну базу
Рівень 2	Переклад політичних цілей у бюджетні параметри; прогнозування; сценарний аналіз; оцінка ризиків	Інституціоналізація ризик-орієнтованих моделей; домінування метрик стабільності; алгоритмізація бюджетної дисципліни
Рівень 3	Реалізація бюджетних параметрів; трансферти; касове виконання; постійний моніторинг	Автоматизоване управління потоками з урахуванням обмежень стійкості; технічне закріплення фінансових пріоритетів у виконанні бюджету
Рівень 4	Оцінювання моделей і результатів; аудит; фіскальні ради; суспільний контроль	Перевірка відповідності ринковим стандартам; корекція параметрів через призму фінансового циклу; або — можливість демократичного перегляду фінансіалізованої логіки

Рис. 5.1. Інституційна архітектура алгоритмічного макрофінансового управління. Джерело: складено автором

Далі формується аналітично-алгоритмічний контур, що виконує функцію центрального перетворювача політичних цілей і правових норм у кількісні параметри планування. На цьому рівні інтегруються великі масиви макроекономічних, бюджетних, податкових і соціально-економічних даних, застосовуються прогностні моделі та сценарії, а також інструменти оцінювання фінансальних ризиків і дисбалансів. Алгоритмічне бюджетування займає тут ключову позицію як обчислювальний вузол, що перетворює результати моделювання у конкретні параметри доходів, видатків і трансфертів, зменшуючи простір для ситуативної дискреції та підвищуючи відтворюваність рішень [24; 25]. Водночас саме в цьому контурі зосереджуються найсуттєвіші політичні напруження фінансальної планувальності: вибір моделей, індикаторів і припущень, які вшиваються у код та аналітичні процедури, може систематично віддавати перевагу логіці боргової стійкості, інвестиційної привабливості або керованості ризиком, відсуваючи соціальні критерії як другорядні. Таким чином, аналітично-алгоритмічний контур стає простором, де технічне і політичне не розділяються, а взаємно конститууються.

Операційно-бюджетний контур забезпечує практичну реалізацію алгоритмічно сформованих параметрів у процедурах складання, затвердження та виконання бюджету, включно з адмініструванням надходжень, проведенням видатків і управлінням міжбюджетними потоками. Тут алгоритмічні рекомендації переходять у площину фінансових транзакцій і управлінських рутин, де вони можуть або зміцнювати дисципліну й прозорість, або, за відсутності належних інституційних протидій, перетворюватися на автоматизовану необхідність, що звужує можливість політичного коригування. В умовах, коли фінансальної раціональності прагне ізолювати макрофінансові рішення від демократичної конкуренції, саме операційний рівень часто переживає наслідки деполітизації як виконавчої неминучості: алгоритмічно узгоджені правила можуть перетворювати соціально чутливі рішення на питання відповідності моделі, а не публічного вибору.

Контур інституційного контролю та зворотного зв'язку покликаний запобігати такій автономізації алгоритмів, забезпечуючи оцінювання результатів бюджетної політики й якості самих аналітичних інструментів. Він включає фінансальні ради, органи аудиту, парламентський контроль, а також професійні й наукові спільноти, що мають перевіряти прозорість, коректність і справедливості моделей, зокрема з огляду на можливі упередження, розподільчі ефекти та просторову нерівномірність наслідків. Саме через механізми зворотного зв'язку результати контролю повинні впливати не лише

на уточнення параметрів моделювання, а й на перегляд нормативно-політичних установок, коли емпіричні ефекти вступають у суперечність із декларованими цілями. У межах фінансціалізованого макрофінансового планування це означає, що контроль має охоплювати не тільки правильність розрахунків, а й те, які саме цілі робляться обчислюваними, які ризики визнаються релевантними, а які — відсуваються в тінь.

Отже, інституційна архітектура алгоритмічного управління в макрофінансовій сфері є змішаною багаторівневою системою, де політична легітимність, аналітична формалізація, операційна реалізація та інституційна підзвітність утворюють взаємозалежний комплекс. Алгоритмічне бюджетування в цій архітектурі виконує системоутворювальну функцію координації між політичними пріоритетами, аналітичними моделями та практикою виконання бюджету, забезпечуючи м'яку координацію і зменшення ситуативної дискреції без формального витіснення демократичних процедур [24; 25]. Проте з огляду на попередньо розкриті суперечності фінансціалізованого управління на основі даних, ключовою умовою суспільної легітимності цієї моделі є здатність інституційного дизайну утримувати алгоритми в полі демократичної відповідальності, робити їхні припущення предметом публічного обговорення та запобігати перетворенню даних і моделей на канал деполітизації макрофінансового планування.

Саме тому варто дослідити глибше фінансціалізацію як макрофінансове явище (табл. 5.1). Фінансціалізація постає як системоутворювальне явище макрорівня, що відображає структурне посилення ролі фінансових ринків, інституцій та фінансових логік у формуванні економічної динаміки й політичних рішень. У концептуалізації Т. Паллі фінансціалізація визначається як процес, у межах якого фінансові ринки, установи та фінансові еліти набувають дедалі більшого впливу на економічну політику та економічні результати, трансформуючи функціонування економічної системи як на макро-, так і на мікрорівні. Таке трактування фіксує дуальність феномену: з одного боку, ідеться про зміну режиму макроекономічного відтворення, з іншого — про переконфігурацію механізмів прийняття рішень на рівні організацій та індивідуальних агентів. Подібну логіку простежують і дослідники еволюції фінансового капіталізму, підкреслюючи, що фінанси перестали бути лише інструментом обміну або засобом вимірювання вартості, а перетворилися на автономну сферу акумуляції прибутку, у межах якої інституційні інвестори визначально впливають на стратегічну поведінку організацій [26].

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФІНАНСІАЛІЗАЦІЇ, ФІНАНСУВАННЯ ТА ФІНАНСОВОГО РОЗВИТКУ

Характеристика	Фінансіалізація	Фінансування	Фінансовий розвиток
Тип концепту	Макро-/мезорівневий структурний процес, що трансформує способи формування прибутку та розподілу інвестицій в економіці	Мікрорівневий, транзакційний процес залучення суб'єктом коштів (власний капітал, борг; змішані інструменти) для споживання або інвестування	Макрорівнева інституційна спроможність: розширення та вдосконалення фінансових інститутів і ринків, що (в мейнстрімній парадигмі) підтримують зростання шляхом алокації капіталу, мобілізації заощаджень і управління ризиками
Базове (канонічне) визначення	Зростаюча роль фінансових мотивів, фінансових ринків, фінансових акторів і фінансових інституцій... [27, с. 3]	Вибір і структура джерел фінансування реальної діяльності/інвестицій (структура капіталу: внутрішні vs зовнішні кошти; борг vs власний капітал)	Більш розвинені фінансові системи зменшують фрикції та послаблюють обмеження зовнішнього фінансування, покращуючи інвестиції і зростання
Роль грошей/кредиту	Активна, ненеутральна: ендогенне створення кредиту та зростання боргу посилюють владу кредиторів; відбувається зсув логіки прибутку з М-С-М' до М-М	Здебільшого інструментальна/операційна: гроші й кредит розглядаються як засоби фінансування витрат; сама концепція не містить припущення про (не)нейтральність грошей	Переважаю пасивна/нейтральна інтерпретація у мейнстрімі: фінанси як посередник, що покращує розподіл ресурсів; структурна влада кредитної емісії зазвичай не проблематизується
Первинний механізм	Парадокс грошового прибутку → дефіцит грошей в обігу → повторні ін'єкції кредиту → механізм кредит-боргового відтворення, що зумовлює зсув до спекулятивних/непродуктивних інвестицій	Рішення щодо фінансування: як саме залучаються кошти (нерозподілений прибуток, запозичення, емісія акцій) та в якій пропорції (структура капіталу)	Типовий механізм: ширший доступ + глибші ринки + ефективніші посередники → нижча вартість зовнішнього фінансування та краща алокація → вища продуктивність/зростання

Характеристика	Фінансіалізація	Фінансування	Фінансовий розвиток
Типова одиниця аналізу	Економіка в цілому; сектори (домогосподарства/ виробництво/фінанси), класові відносини, інституційні режими	Фірма, домогосподарство, окремий інвестиційний проєкт або портфель	Країни/регіони; глибина та ефективність фінансової системи; секторальна залежність від зовнішнього фінансування
Що зростає з часом	Частка прибутків і активності через фінансові канали; фінансовий левередж і борг/ВВП; вплив фінансових акторів на інвестиційні пріоритети	Обсяг і структура залучених коштів для конкретної мети (угода, інвестплан, оборотний капітал)	Фінансова глибина, доступність і широта (кредитна забезпеченість, капіталізація/ліквідність ринку, якість посередництва)
Типові індикатори	Борг/ВВП; зростання левереджу домогосподарств і фірм; частка фінансових прибутків; значущість цін активів/спекуляції; байбеки та фінансові доходи нефінансових корпорацій	Показники левереджу; покриття відсотків; обсяги емісії; строкова/валютна структура; вартість капіталу; виплати vs реінвестування	Приватний кредит/ВВП; глибина банківської системи; ринкова капіталізація/ліквідність; показники зовнішньофінансових обмежень
Нормативна оцінка	Часто критична у гетеродоксії: пов'язується з крихкістю, борговим нависанням, спекулятивною алокацією та ризиками нерівності/стагнації	Переважно нейтральна: може підтримувати як продуктивні інвестиції, так і спекулятивну активність залежно від контексту	Завжди позитивна у мейнстрімній літературі зростання: розвинені фінанси асоціюються з вищими темпами зростання (за застережень щодо нелінійностей і ризиків)

Джерело: складено автором на основі [27; 28; 29; 30; 31; 32; 33; 44]

Фінансiалiзацiя, фiнансування та фiнансовий розвиток вiдображають рiзнi аналітичні рiвнi осмислення ролі фiнансiв в економiцi. Фiнансiалiзацiя розумiється як макро- та мезорiвневий структурний процес, що трансформує логiку нагромадження та механiзми формування прибутку, фiксує зростання ролі фiнансових мотивiв, ринкiв i iнституцiй в економiчній динамiцi [27]. У сучасних посткейнсiанських iнтерпретацiях цей процес пов'язується з ендогеннiстю кредиту та механiзмом кредитно-боргового вiдтворення, що виникає з парадоксу грошового прибутку та структурного дефіциту грошей в обiгу [28]. На вiдмiну вiд цього, фiнансування є мiкрорiвневою категорiєю, що описує вибiр i структуру джерел капiталу для окремого суб'єкта господарювання [31], тодi як фiнансовий розвиток у межах мейнстримної традицiї iнтерпретується як iнституцiйне вдосконалення фiнансової системи, здатне знижувати фрикцiї та стимулювати економiчне зростання [32; 33].

Визначальним є те, що фiнансiалiзацiя передбачає активну роль грошей i кредиту: зсув логiки нагромадження з виробничої схеми М-С-М' до фiнансової М-М' супроводжується посиленням впливу кредиторiв та зростанням частки прибуткiв, отриманих через фiнансовi канали [28; 29]. Саме ця трансформацiя створює пiдґрунтя для формування специфічного режиму накопичення, у межах якого фiнансово орієнтоване зростання витiсняє зростання, зумовлене продуктивнiстю працi та пiдвищенням доходiв. На макрорiвнi фiнансiалiзацiя постає як режим, в якому розширення забезпечується через створення приватних грошей, пiдвищення цiн на активи й розгортання приватного боргу, що окреслюється як приватизований кейнсiанiзм [48]. У цьому контекстi системи даних та аналітичні iнструменти макрофiнансового планування не є нейтральними технічними засобами: вони iнституцiйно вбудовані в механiзм вiдтворення такого режиму, оскiльки забезпечують монiторинг боргових позицiй, динамiки активiв i ризикових експозицiй, тим самим пiдтримуючи сам процес фiнансiалiзованого нагромадження.

Емпіричні результати панельних дослiджень країн ОЕСР засвiдчують, що фiнансiалiзацiя посилює концентрацiю доходiв, зокрема зростання частки найвищих доходних груп за збереження iнших структурних чинникiв. Така динамiка формує стан асиметричного торгу, який системно пiдвищує економiчні позицiї заможних верств населення та поглиблює нерiвнiсть [49]. У цьому сенсi фiнансiалiзацiя функцiонує як макростресор доходної рiвностi поряд iз глобалiзацiєю та технологiчними трансформацiями.

Водночас її інституційне закріплення відбулося через низку регуляторних рішень, зокрема фінансову лібералізацію у США та Європі наприкінці XX століття, що створили нормативно-інформаційну інфраструктуру для розширення фінансових ринків і посилили роль даних у регуляторному моніторингу [49]. Отже, політико-правові зміни можна інтерпретувати як початкові форми системного управління на основі даних у фінансіалізованій макрофінансовій архітектурі.

Теоретичне осмислення цієї еволюції поглиблюється у працях із макропруденційного регулювання, де фінансова активність розглядається як потенційне джерело системного ризику, якщо її масштаб перевищує адаптивні можливості реальної економіки. У цьому підході відмовляються від презумпції саморегуляції ринків і визнають обмеження моделей приватного ризик-менеджменту, які раніше становили підґрунтя так званого м'якого нагляду [50]. Перехід до макропруденційної парадигми означає глибинну трансформацію інформаційно-аналітичних рамок: системи даних починають виконувати не лише моніторингову, а й превентивну функцію, формуючи основу для оцінки системного ризику, встановлення контрциклічних буферів і коригування кредитної динаміки.

У Додатку А узагальнено спектр підходів до фінансіалізованого макрофінансового планування, систематизованих за єдиною логікою: концептуальна основа → інструменти → ключові індикатори → трактування дефіциту → ризики → сфера доречності. Представлені моделі — від кредит-орієнтованого проциклічного стимулювання до антициклічного макропруденційного регулювання, монетарно-фіскальних нуль-боргових впливань, спрямування кредиту у продуктивні сектори, де-фінансіалізаційних стратегій, контролю потоків капіталу та балансо-орієнтованого (stock-flow-consistent) планування — відображають різні способи інституційної реакції на кредитно-боргову динаміку. Їх зіставлення демонструє, що дефіцит і борг трактуються не як універсальні аномалії, а як елементи структурної конфігурації фінансового режиму, які потребують диференційованого інструментарію залежно від фази циклу, рівня відкритості економіки та глибини фінансіалізації.

Таким чином, фінансіалізація як макроекономічний режим накопичення і як інституційна логіка управління невіддільна від розвитку систем управління, заснованих на даних. Дані стають інструментом відтворення фінансово орієнтованого зростання, одночасно формуючи нові механізми регуляторного втручання. У цій подвійності — між лібералізацією та контролем, між накопиченням і стабілізацією — і полягає сучасна політична економія

фінансіалізації, де макрофінансове планування здійснюється через інтеграцію інституційних правил, аналітичних моделей та цифрових інформаційних інфраструктур.

Вагомим підсумком сучасних досліджень є усвідомлення того, що фінансіалізація не становить уніфікованого чи лінійного процесу, а набуває множинних конфігурацій залежно від інституційної архітектури, політико-економічної моделі та форм державного втручання, притаманних конкретному національному контексту. У цьому сенсі фінансіалізація постає як контекстуально зумовлена трансформація режиму накопичення і водночас — як інституційно вбудований спосіб координації економічної політики. Дослідження Боніцці та Карвовські, що виокремлюють чотири аналітичні виміри — структуру фінансового сектору, продуктивну структуру економіки, роль держави та модель зростання, — демонструють, що навіть серед економік, які розвиваються, формуються принципово відмінні траєкторії фінансіалізації [51]. Відтак і механізми макрофінансового планування, включно з відповідними інформаційними системами та аналітичними рамками, є не універсальними, а інституційно детермінованими: вони відображають специфіку історичного розвитку, структуру владних коаліцій та характер взаємодії держави з фінансовим капіталом (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

**ПОРІВНЯННЯ ДОСВІДУ ФІНАНСІАЛІЗОВАНОГО
МАКРОПЛАНУВАННЯ УКРАЇНИ ТА НІМЕЧЧИНИ**

Ключовий індикатор	Поріг / логіка реагування → інструмент → відповідальний орган	
	Україна	Німеччина
Кредитний розрив (credit-to-GDP gap)	Якщо кредит зростає швидше за номінальний ВВП у фазі відновлення → обмеження концентрації ризику, підвищення вимог до капіталу → НБУ	Якщо credit gap перевищує довгостроковий тренд → контрциклічний буфер капіталу (CCyB), LTV-обмеження → Bundesbank / BaFin / ECB
Debt service ratio (сектор домогосподарств та нефінансових корпорацій)	Якщо частка відсоткових платежів перевищує безпечний рівень у доходах → реструктуризації, програми гарантій, м'які кредитні лінії розвитку → Мінфін / НБУ / держбанки	Якщо DSR зростає через підвищення ставок → посилення нагляду за банками, стрес-тести, капітальні буфери → Bundesbank / ECB / BaFin

Ключовий індикатор	Поріг / логіка реагування → інструмент → відповідальний орган	
	Україна	Німеччина
CRE-експозиції (commercial real estate)	Якщо концентрація портфельів у нерухомості зростає → ліміти на галузевий ризик, додаткові резерви → НБУ	Якщо ризики в секторі комерційної нерухомості зростають → підвищення системних буферів, жорсткіший нагляд за фондами нерухомості → Bundesbank / BaFin / ECB
FX-борг / міжнародні резерви	Якщо FX-борг зростає швидше за резерви → валютні обмеження, контроль потоків капіталу, координація з донорами → НБУ / Мінфін	Якщо зовнішні ризики зростають (але валютний ризик низький у єврозоні) → координація через механізми ЄС, нагляд за валютними позиціями банків → ECB / Bundesbank
Частка офіційного фінансування у бюджеті	Якщо знижується частка грантів/пільгових кредитів → фіскальна корекція, переговори з МВФ/ЄС, управління ліквідністю → Мінфін / Кабмін	Не є системним KPI; бюджетна стабільність контролюється через фіскальні правила → боргове гальмо (Schuldenbremse) → Федеральне міністерство фінансів
Ризик-трансфери та тіньовий банкінг (SRT, NBFIs)	Якщо зростає частка позабалансових ризиків → посилення прозорості, вимоги до розкриття та капіталу → НБУ	Якщо активізуються synthetic risk transfers / private markets → макропруденційний моніторинг, розширені вимоги до розкриття ризиків → BaFin / Bundesbank / ECB
Частка фінансових прибутків у структурі доходів нефінансового сектору	Якщо зростає роль фінансових доходів порівняно з виробничими → стимулювання інвестицій у реальний сектор, цільове кредитування, гарантії → Мінекономіки / НБУ / держбанки	Якщо корпоративні байбеки та фінансові стратегії переважають інвестування → регуляторні зміни, корпоративне управління, податкові стимули до реальних інвестицій → Федеральне урядове та регуляторне середовище ЄС

Джерело: складено автором на основі даних Додатку Б

Порівняльний аналіз свідчить, що як Україна, так і Німеччина функціонують у межах фінансіалізованої логіки нагромадження, де динаміка кредиту, боргу та фінансових активів визначає мак-

роекономічну траєкторію [27; 29]. У теоретичній інтерпретації через механізм кредитно-боргового відтворення системний дефіцит ліквідності підтримується постійним розширенням кредиту, що зміщує центр прибутковості до фінансових каналів [28]. Для України це проявляється насамперед у чутливості до валютної структури боргу, співвідношення боргового обслуговування до доходів та залежності від офіційного зовнішнього фінансування, що потребує координації монетарної та фіскальної політики задля запобігання валютно-борговій спіралі [34]. Натомість Німеччина, як розвинена економіка єврозони, зосереджується на ризиках фінансового циклу, зокрема кредитному розриві, експозиціях до комерційної нерухомості та небанківських ризик-трансферах, що потребує активного макропруденційного нагляду [39; 40].

Таким чином, відмінності між країнами полягають у структурі домінуючих ризиків, а не в самій наявності процесу фінансiалiзацiї. Для України ключовим завданням є управління зовнішнім контуром ліквідності та зниження валютних і боргових вразливостей, тоді як для Німеччини — згладжування внутрішнього фінансового циклу та забезпечення стійкості балансів фінансових і нефінансових секторів [33; 44], як показано в табл. 5.3. В обох випадках системи макрофінансового планування відіграють не лише моніторингову, а й інституційно-відтворювальну роль, оскільки через оцінку кредитного розриву, боргового навантаження та ризикових експозицій вони інтегруються у підтримання відповідного режиму фінансово орієнтованого нагромадження [28; 29].

Таблиця 5.3

**СТРУКТУРА ДОМІНУЮЧИХ РИЗИКІВ ФІНАНСІАЛІЗАЦІЇ
В ПЕРЕХІДНИХ ТА ЗРІЛИХ ЕКОНОМІКАХ**

Тип економіки	Домінуючий ризик фінансiалiзацiї	Основна реакція
Перехідна/воєнна (Україна)	Валютно-боргова спіраль	Керування зовнішнім контуром та ліквідністю
Зріла фінансова (Німеччина)	Фінансовий цикл і переоцінка активів	Макропруденційне згладжування та балансова стійкість

Джерело: складено автором

Такий підхід безпосередньо релевантний для аналізу управління, заснованого на даних. Системи збору, обробки та інтерпретації макрофінансових показників — інфляції, дефіциту, боргу,

фінансової стабільності — формуються в межах певної політико-інституційної логіки. Вони не лише технічно забезпечують бюджетний процес, а й інституціоналізують конкретну модель економічної раціональності. Саме тому аналітичні інструменти макрофінансового планування слід розглядати як складову національних режимів фінансіалізації, а не як нейтральні технології адміністрування.

Додатковий вимір цієї проблематики розкривається в аналізі ролі держави у фінансіалізації економіки Великої Британії. Дослідження свідчать, що держава відігравала не пасивну, а активну роль у трансформації економічної структури, зокрема шляхом поступової передачі стратегічного контролю над виробничими активами фінансовому сектору [45]. Важливим елементом цього процесу стало посилення позицій Казначейства та інституційна переорієнтація економічної політики відповідно до логіки фінансових ринків. Така трансформація супроводжувалася впровадженням специфічних інструментів макрофінансового управління — режиму таргетування інфляції, фіскальних правил, процедур аналізу боргової стійкості — що інтегрували фінансіалізовані критерії в структуру державного планування [45]. У цьому аспекті системи даних і моделі оцінки ризику стали не просто елементами технічного забезпечення, а механізмами закріплення домінуючої фінансової раціональності в межах економічної політики.

Критичні макрофінансові дослідження доповнюють цей аналіз, акцентуючи увагу на глобальних асиметриях, притаманних фінансіалізованому капіталізму. Боніцці та співавтори доводять, що нові капіталістичні економіки часто перебувають у підпорядкованому становищі щодо вилучення, реалізації та збереження вартості, а їхня агентність — як публічних, так і приватних акторів — структурно обмежена [46]. Центальною структурною зміною визначається перехід до ринково орієнтованих фінансів із реорганізацією грошових ринків, тісно інтегрованих у доларову інфраструктуру глобального фінансування. Таким чином, глобальна система фінансів відтворює ієрархію, в якій макрофінансова автономія периферійних економік обмежується їхньою залежністю від транснаціональних ринків капіталу та відповідних стандартів обліку, звітності й ризикового оцінювання.

У цьому контексті системи даних та аналітичні рамки макрофінансового планування виконують функцію не лише внутрішнього регулювання, а й зовнішньої дисциплінації. Вони імпліцитно відтворюють глобальні стандарти фінансової стабі-

льності, що закріплюють асиметрію доступу до капіталу та впливають на фінансовий простір держав. Отже, управління, засноване на даних, в умовах фінансіалізації є водночас інструментом раціоналізації державної політики та механізмом інтеграції національних економік у глобальну фінансову ієрархію. Саме в цій подвійності — між національною інституційною специфікою та транснаціональними структурами влади — розкривається сучасна політична економія фінансіалізації як режиму макрофінансового планування.

Сучасна трансформація систем публічних фінансів справді дедалі частіше пов'язується із впровадженням інтегрованих цифрових платформ, що мають на меті підвищити швидкість міжрівневої координації, зменшити інформаційну асиметрію між державним і місцевим рівнями та посилити прозорість бюджетного адміністрування [2; 5; 47]. Проте в логіці попереднього аналізу ці платформи доцільно інтерпретувати ширше, ніж як нейтральну інфраструктуру: вони є матеріальними носіями управління, заснованого на даних, а отже — інституційними механізмами, через які формуються рамки допустимого макрофінансового планування, пріоритизації видатків і конфігурації фінансової відповідальності. Перехід від фрагментованих інформаційних ресурсів до високорівневих інтегрованих систем не лише оптимізує бюджетні процедури, а й перебудовує саму раціональність бюджетного процесу: від ієрархічно-адміністративної моделі до платформної конфігурації, де дані, алгоритми та інтероперабельні системи стають умовою виробництва правильного управлінського рішення.

У такій платформній конфігурації цифровий перехід публічних фінансів змінює логіку бюджетного циклу у напрямі постійного, майже безперервного управління — через моніторинг у реальному часі, прогностичну аналітику та алгоритмічні механізми виявлення відхилень. Це, безперечно, зменшує часові лаги, підвищує операційну керованість і створює потенціал для більш проактивної фінансової політики. Водночас, з огляду на фінансіалізоване макропланування, інтегровані платформи можуть виконувати й іншу функцію: вони здатні підсилювати домінування кількісних обмежень і ринково узгоджених індикаторів над політичними й соціальними критеріями, інституціоналізуючи пріоритети керованості ризиком, боргової стійкості та сигналів фінансових ринків у внутрішньодержавних процедурах планування. Іншими словами, цифрова інтеграція може одночасно зменшувати інформаційну асиметрію та поглиблювати нормативну асиме-

трію — якщо те, які дані вважаються релевантними, і те, які метрики стають визначальними, задано логікою фінансових ринків, а не демократичними пріоритетами.

У традиційних бюджетних системах міжрівнева взаємодія часто справді базується на періодичній звітності, несинхронізованих потоках інформації й суттєвому часовому лагу між рішенням і його реалізацією, що відтворює реактивний характер бюджетного управління та створює асиметрію між центральними органами, громадами й громадськістю. Перехід до платформ інтегрованого управління публічними фінансами (FMIS нового покоління) пропонується як вирішення цієї проблеми завдяки стандартизації, інтероперабельності та єдиному аналітичному середовищу, яке охоплює цикл збір даних — автоматизована аналітика — рішення — контроль [2; 5; 47]. У прикладних дослідженнях демонструється, що такі системи можуть оптимізувати розподіл ресурсів і підвищити точність місцевого планування через використання історичних даних, багатокритеріальних методів і прогнозних моделей, зокрема в муніципальному управлінні та секторальних бюджетах, як-от охорона здоров'я [52; 53]. Разом із тим у перспективі фінансiалiзованого управління на основі даних важливо наголосити, що автоматизована оптимізація ефективності часто є похідною від обраної функції мети: якщо система мінімізує відхилення від фіскальних правил і максимізує довіру інвесторів, вона може водночас відтворювати просторово нерівномірні результати, які ми вже описували як структурну суперечність фінансiалiзованого планування.

Саме тому дискусія про сильні сторони цифрових платформ — автоматизацію, зниження витрат, моніторинг у реальному часі, прозорість і точність — потребує інституційного перекладу в терміни політичної економії. Автоматизація бюджетних процедур і застосування AI/ML до прогнозного бюджетування можуть підвищувати відтворюваність рішень, але водночас збільшують ризик того, що припущення, вшиті в моделі, стануть непрозорими для публічного контролю, а технічний дизайн платформ — новим майданчиком нормативної влади. Технічні слабкості — залежність від IT-інфраструктури, висока вартість модернізації, дефіцит цифрових компетентностей — є важливими, однак у контексті вище написаного не менш суттєвими є слабкості політичного характеру: схильність платформних систем зводити фіскальну політику до керування показниками, що деполітизує вибір між альтернативними суспільними пріоритетами, і можливість інституціоналізації без ризикової -логіки, коли цифрові платфо-

рми працюють як інструмент залучення приватного капіталу через стандартизовані метрики ризику [11]. Відповідно, навіть такі можливості, як зростання участі громадян, відкриті дані та дашборди, не мають автоматичного демократизуючого ефекту: вони можуть бути зведені до візуалізації вже ухвалених технократичних рішень, якщо не супроводжуються механізмами реального впливу на параметри планування і перегляд моделей.

З огляду на це, інтегровані цифрові платформи міжбюджетної координації варто описувати як інституційну передумову управління, заснованого на даних, не лише в операційному, а й у нормативному сенсі: вони є архітектурною формою, через яку стандартизовані дані та алгоритмічні процедури стають правилами гри макрофінансового планування [12]. У традиційній системі політичні компроміси й експертні судження залишалися видимими в процесі бюджетних переговорів; у платформній моделі значна частина цих компромісів може переноситися в передполітичну площину вибору класифікацій, форматів, індикаторів та алгоритмічних правил. Власне, те, що у цифровій системі виглядає як усунення дискреційності, може бути трансформацією дискреційності у приховану форму — у дизайн даних і моделей, який складніше оскаржувати демократично.

Застосування багатокритеріальних методів прийняття рішень у цифрових платформах, включно з MCDM і цільовим програмуванням (goal programming — англ.), часто подається як спосіб формалізації компромісів між конкуруючими пріоритетами, зменшення впливу суб'єктивних чинників та підвищення об'єктивності розподілу ресурсів [12]. Проте в контексті фінансіалізованого макропланування принципово важливо, які саме критерії включені в набір ваг і хто має мандат їх визначати. Якщо критерії обмежуються стабільністю, борговими метриками й фінансовою ефективністю, то формалізація компромісів радше закріплює пріоритети капіталу над працею та виробництвом, ніж нейтрально об'єктивізує рішення. Якщо ж критерії включають соціальні результати, просторову справедливість і довгострокові інвестиційні ефекти, тоді платформа може підтримувати альтернативні моделі планування, орієнтовані на розвиток і підзвітність.

Практики фіскальної прозорості, зокрема бюджетне маркування (budget tagging — англ.) за тематичними та стратегічними напрямками, дійсно можуть створювати додатковий аналітичний вимір, що зв'язує фінансові потоки з політичними цілями та дозволяє оцінювати результативність витрат у термінах суспільних

результатів [56; 57]. У світлі аналізу зеленого фінансового планування важливо додати, що такі практики можуть стати як механізмом демократизації, так і механізмом фінансіалізації: кліматичне або ESG-орієнтоване маркування здатне підтримувати стратегічну декарбонізацію, але також може бути інструментом легітимації, якщо воно узгоджується з ринковими метриками інвестованості без перевірки реального екологічного ефекту. Тому інституційна якість маркування підвищується не лише завдяки автоматизації, а й завдяки незалежному аудиту, стандартизації методології та можливості оскарження класифікацій, особливо в умовах неоднорідної спроможності громад і різних форматів даних у децентралізованих системах.

Інтеграція штучного інтелекту й прогностичних моделей у національні платформи фіскальної координації відкриває можливість моделювання довгострокових сценаріїв та оцінки ризиків у ситуаціях невизначеності, однак одночасно посилює потребу в чітких правових рамках, регулярному аудиті моделей і кібербезпеці, оскільки цифровізація фінансових потоків створює нові вразливості та потенційні канали захоплення управління через дані [5; 54; 55]. У термінах попереднього аналізу це також означає, що саме в платформному середовищі загострюється питання демократичної підзвітності: якщо алгоритмічні рішення стають тихою політикою бюджетного процесу, то без розвинених механізмів контролю вони здатні відтворювати деполітизацію макрофінансового планування, ізолюючи ключові вибори від демократичної конкуренції.

Отже, інтегровані цифрові платформи міжбюджетної координації слід розглядати як стратегічну інфраструктуру сучасного макрофінансового планування, яка одночасно здатна підвищувати прозорість, швидкість і узгодженість управління та виступати каналом інституціоналізації фінансіалізованих логік у публічних фінансах. Їхній потенціал як інструментів управління, заснованого на даних, визначається не лише технологічною досконалістю, а й політично-інституційним дизайном: тим, хто встановлює критерії моделей, які метрики вважаються пріоритетними, якими є процедури доступу до даних, як забезпечується просторово справедливий розподіл ресурсів і чи існують реальні механізми підзвітності, здатні зробити алгоритмічне планування предметом публічного контролю. У цьому сенсі перехід до єдиної цифрової екосистеми бюджетного урядування може або підтримати проактивну, соціально орієнтовану та демократично легітимну модель планування, або закрі-

пити платформне продовження фінансіалізованого макрофінансового порядку, в якому дані й алгоритми натуралізують ринкову дисципліну як технічну необхідність.

Інтегровані фінансові інформаційні системи (ІФІС/Integrated Financial Management Information Systems) у сучасних реформах публічних фінансів справді постають як платформна основа уніфікованого ведення бюджетної інформації, що поєднує дані планування, виконання та звітності на всіх рівнях бюджетної системи. Однак у логіці попереднього аналізу — де управління на основі даних розглядається як складова фінансіалізованого макропланування та як поле владних відносин — ІФІС слід інтерпретувати не тільки як технічну екосистему, а як інституційний механізм, через який фіксуються пріоритети, стандартизуються критерії фінансової раціональності та задаються межі того, що вважається легітимним бюджетним рішенням. Платформна інтеграція бюджетної інформації не просто усуває фрагментацію даних, а створює інфраструктуру, в якій цифрові процедури — валідація, класифікація, консолідація, ризик-оцінювання — стають засобами перекладу політичних цілей у кількісні параметри, а отже потенційно посилюють тенденцію до деполітизації макрофінансового планування, якщо контроль над припущеннями й моделями залишається технократично замкненим.

У нормативному дискурсі архітектура ІФІС обґрунтовано описується як модульна, сервісно-орієнтована та така, що підтримує стандарти відкритих даних і високий рівень кібербезпеки, оскільки саме ці характеристики визначають масштабованість, міжсистемну сумісність і довіру до системи [5]. Проте, з огляду на попередньо окреслені суперечності фінансіалізованого управління на основі даних, модульність і стандартизація мають подвійний ефект. З одного боку, вони забезпечують прозорість, відтворюваність і узгодженість бюджетних процедур, зменшуючи операційні ризики та інформаційну асиметрію між рівнями влади. З іншого боку, стандартизація неминуче означає кодифікацію певних класифікацій та індикаторів, які перетворюються на мову бюджетної істини; саме через них визначається, які потреби вважаються вимірюваними, які ризики — релевантними, а які результати — доказовими. У фінансіалізованому контексті це створює ризик того, що пріоритет отримують ті параметри, які найкраще корелюють із рамками боргової стійкості, фінансних правил і ринкової дисципліни, тоді як соціальні та просторові ефекти можуть бути маргіналізовані як складні для формалізації. Отже, центральний модуль консолідованих бюджетних даних у

такій системі є не тільки сховищем, а й інституційним центром виробництва фіскального знання.

Особливої ваги в цій архітектурі набуває інтеграційний шар на основі інтерфейсів програмування (API), який у технічній логіці виступає базовим механізмом інтероперабельності між казначейськими системами, податковими реєстрами, системами фінансового планування та місцевими ПФМ-модулями (рис. 5.2).

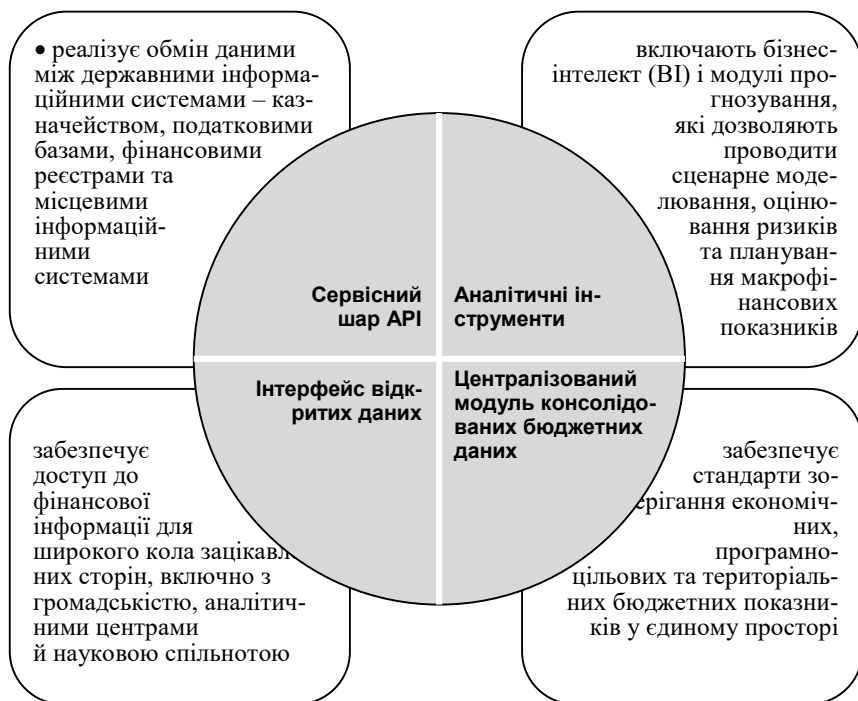


Рис. 5.2. Архітектура інтегрованих фінансових інформаційних систем

Джерело: складено автором на основі [1; 2; 5; 47].

Стандартизовані API забезпечують автоматизований доступ, обмін даними в режимі близькому до реального часу та підтримку машинозчитуваних форматів, що підвищує оперативність, порівнюваність і коректність даних [2; 47]. Водночас, якщо застосувати критичну макрофінансову перспективу, API є також інституційним каналом координації, який визначає, які саме дані стають видимими для управління, на яких умовах вони агрегуються та хто отримує право інтерпретувати їх як підставу для

рішень. Саме тому дискусія про API в публічних фінансах має включати не лише аргументи ефективності, а й питання владної архітектури: правила доступу, дизайн метаданих, протоколи оновлення, публічність інтерфейсів і підзвітність щодо того, як дані перетворюються на управлінські індикатори. У фінансіалізованих умовах ризик полягає в тому, що інтероперабельність може підсилювати тиху політику бюджетування: рішення дедалі більше ухвалюються як наслідок алгоритмічної відповідності показникам, а не як результат відкритого політичного вибору.

Твердження про реальний потенціал API як основу єдиної аналітичної платформи — де ключові показники з різних рівнів зберігаються й обробляються централізовано за розмежованого доступу — методологічно узгоджується з логікою управління, заснованого на даних [1; 2]. Проте в контексті вищенаведених суперечностей важливо підкреслити, що централізація аналітики водночас створює нові можливості для асиметрій: по-перше, через концентрацію експертизи та контролю над моделями на ядрових інституціях; по-друге, через можливість інтегрувати у ці моделі зовнішні стандарти, зокрема ті, що корелюють із вимогами інвесторів, рейтингових рамок і фіскальної дисципліни як самодостатньої цінності. Якщо аналітичний рівень ІФІС побудовано переважно навколо індикаторів боргової стійкості, прогнозування касових розривів і ризик-метрик, він може зміцнювати фінансове домінування, навіть одночасно підвищуючи прозорість транзакцій. Якщо ж аналітичний рівень включає системну оцінку розподільчих ефектів, просторової рівності, якості публічних послуг і довгострокової інвестиційної результативності, тоді платформа може бути сумісною з альтернативними моделями макрофінансового планування, орієнтованими на прямі державні інвестиції та демократичну підзвітність.

Саме тому запропонована багаторівнева структура інтегрованої цифрової платформи фіскальної координації потребує доповнення інституційним змістом, який робить її узгодженою з вимогами демократичного контролю. Рівень даних, що включає централізоване сховище бюджетної інформації, класифікатори, очищення й валідацію, має бути пов'язаний із процедурною прозорістю методів: хто визначає правила очищення, які аномалії вважаються помилками, які — сигналами проблеми, і як ці рішення документуються для публічного аудиту. Інтеграційний рівень API, який з'єднує податкові, казначейські й місцеві системи, має бути вбудований у принципи відкритості та рівного доступу до ключових агрегатів, щоб уникнути інституційного монополі-

зування даних. Аналітичний рівень — бізнес-аналітика, прогнозування, оцінка ризиків — має супроводжуватися аудитом моделей, який перевіряє не лише технічну точність, а й упередження, припущення та розподільчі наслідки алгоритмічних рекомендацій. І, нарешті, рівень управління доступом, кібербезпеки та контролю повинен включати не лише технічні протоколи, а й демократичні механізми підзвітності: роль парламентського контролю, фіскальних рад, органів аудиту та публічних консультацій щодо змін у класифікаціях і моделях. Саме такий четвертий рівень є принциповим, щоб ІФІС не перетворилися на технологічний канал деполітизації бюджетного вибору.

Отже, архітектурно інтегрована ІФІС із центральним модулем консолідованих бюджетних даних, АРІ-шаром, аналітично-візуалізаційними інструментами та інтерфейсом відкритих даних відповідає сучасним рекомендаціям міжнародних ініціатив щодо цифрових рішень у public financial management і модернізації бюджетного контролю [1; 2; 5; 47]. Водночас, узгоджуючи цей опис із попереднім аналізом фінансіалізованого макрофінансового планування, слід підкреслити, що ключовий виклик полягає не в технічному впровадженні модульної платформи як такої, а в політико-інституційному дизайні її даних і моделей: у тому, які метрики стають центральними, які критерії закладаються в алгоритмічні процедури, хто контролює інтерпретацію даних і які інституції забезпечують демократичну підзвітність у платформному середовищі. За умови належного інституційного контролю ІФІС може підтримувати проактивне та соціально орієнтоване планування; за його відсутності — вона здатна зміцнювати тиху політику фінансіалізованої дисципліни, роблячи її технічно безперечною, але політично менш підзвітною.

5.2. Інституційні механізми імплементації моделей ризику, ринкових індикаторів та дерискінгу у прийняття рішень

Ключовим механізмом, через який управління, засноване на даних, забезпечує функціонування фінансіалізованого макропланування, є інституціоналізація кількісної оцінки макрофінансового ризику. Йдеться не просто про вдосконалення технічних процедур прогнозування, а про трансформацію самої епістемологічної рамки планування: якісні судження традиційної макроекономіки поступово поступилися місцем формалізованим моделям

фінансової економіки. Дослідження країн ОЕСР засвідчують конвергенцію до фінансіалізованої моделі управління державним боргом, у якій фінансові ринки виконують роль провідного механізму дисциплінування, а аналітичні підходи спираються на інструментарій фінансової економіки, а не класичної макроекономічної теорії [58]. Ця конвергенція означає глибинну перебудову інформаційних систем, через які здійснюється макрофінансове планування: бюджетні рішення дедалі більше обґрунтовуються кількісними оцінками дохідності, ризикових премій, волатильності та сценаріями боргової стійкості.

Особливого значення набувають моделі фіскальної стійкості, що застосовуються як публічними інституціями, так і приватними фінансовими акторами для оцінки боргового навантаження та кредитоспроможності суверена. Така залежність від формалізованих моделей створює спільний аналітичний простір, у межах якого держави та великі дилерські банки використовують подібні алгоритми, припущення та бази даних для прийняття рішень [58]. Отже, відбувається своєрідна інституційна координація через спільну інфраструктуру даних: логіка фінансових ринків імплантується в системи державного управління боргом, а оцінка ризику стає спільною мовою взаємодії між публічним і приватним секторами. У цьому сенсі управління на основі даних не є нейтральним інструментом, а становить складову фінансіалізованої системи макрофінансового планування, що інтегрує інтереси ринку у процедури державної політики (рис.5.3).

Подібна динаміка простежується й у сфері фінансового нагляду. Концепція м'якого регулювання, що ґрунтувалася на припущенні про саморегульвні властивості ринку та переваги фінансових інновацій, спиралася на використання моделей ризик-менеджменту, розроблених самим приватним сектором [50]. Ці моделі, будучи інструментами алгоритмічного аналізу ризику, фактично стали основою регуляторного процесу. У результаті системи даних фінансових інститутів трансформувалися на ключові інструменти макрофінансового управління, що породило явище нормативної залежності або регуляторного захоплення, коли держава покладається на інфраструктуру знання, вироблену ринком, для оцінки системної стабільності.

Запровадження макропруденційного підходу розглядається як спроба переорієнтації цієї парадигми. На відміну від індивідуалізованого управління ризиком окремих інституцій, макропруденційне регулювання спрямоване на виявлення та пом'якшення системного ризику — взаємозалежностей, що можуть породжувати

ланцюгові ефекти у фінансовій системі [50]. Це потребує створення нових систем збору й агрегування даних, розроблення індикаторів фінансового циклу, кредитних розривів, буферів капіталу та інших інструментів контрциклічної політики. Таким чином, макропруденційний зсув означає не лише зміну регуляторної філософії, а й перебудову аналітичної інфраструктури, через яку здійснюється макрофінансове планування.

У підсумку кількісна оцінка макрофінансового ризику стає центральним вузлом взаємодії фінансіалізації та управління, заснованого на даних. Моделі боргової (фіскальної) стійкості, алгоритми оцінки ризику та системи моніторингу фінансових потоків формують нову раціональність публічних фінансів, у якій бюджетні рішення дедалі більше підпорядковуються логіці ринкової оцінки. Водночас спроби розширити інструментарій аналізу до системного рівня засвідчують, що макрофінансове планування є динамічним полем боротьби між різними аналітичними режимами — ринково-орієнтованим та регуляторно-стабілізаційним — кожен з яких структурований власними системами даних та методологічними припущеннями.

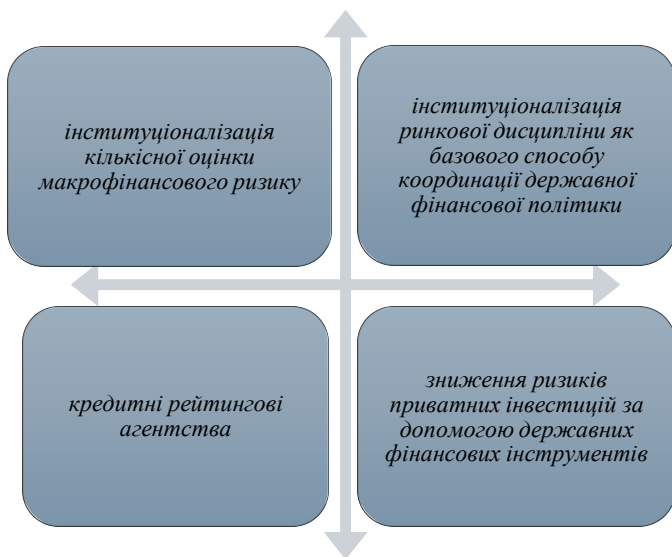


Рис. 5.3. Механізми інтеграції управління, заснованого на даних, у фінансіалізоване макропланування

Джерело: складено автором

Другим системоутворювальним механізмом, через який управління, засноване на даних, інтегрується у фінансіалізоване макрофінансове планування, є інституціоналізація ринкової дисципліни як базового способу координації державної фінансової політики. Йдеться не лише про реагування на ринкові сигнали, а про їх нормативне піднесення до статусу об'єктивного критерію якості публічного управління. Дослідження демонструють, що домінування інтерпретативної рамки ринкової дисципліни у сфері управління боргом зумовлює таку конструкцію дискурсу, за якої зміни процентних ставок або вартості обслуговування боргу не інтерпретуються як результат політичних чи управлінських рішень, а подаються як нейтральні, ринково зумовлені корекції [58]. Такий підхід опирається на розгалужені системи даних, що фіксують спреди облігацій, кредитні рейтинги, динаміку дохідностей і волатильності, які у межах макрофінансового планування набувають статусу нормативних орієнтирів.

У цьому контексті управління, засноване на даних, виконує не лише аналітичну, а й ідеологічну функцію. Кількісні індикатори подаються як позаполітичні факти, що вимагають технічної адаптації з боку держави. Внаслідок цього авторитет фінансових ринків натуралізується, а їхні оцінки — процентні ставки, ризикові премії, рейтинги — трансформуються на імперативні сигнали для бюджетного та боргового планування. Саме через інституціоналізацію цих показників у структурах ухвалення рішень відбувається імплантація логіки ринків у систему публічного фінансового управління.

Додаткового виміру ця динаміка набуває у сфері монетарної політики. Аналіз механізмів монетарної недисципліни показує, що у фінансіалізованій економіці макроінституційне ядро — казначейство та центральний банк — здійснює регулювання грошових потоків через спеціалізовані інформаційні системи, моделі прогнозування та алгоритми моніторингу ліквідності [59]. У цьому сенсі монетарна політика функціонує як форма управління на основі даних, що структурує економічний простір через контроль над каналами фінансової трансмісії.

Особливо показовим прикладом є політика кількісного пом'якшення. Обґрунтована макроекономічними моделями трансмісійного механізму, вона передбачає масштабні операції з придбання фінансових активів центральними банками. Хоча формально така політика подається як технічний інструмент стабілізації, її розподільчі наслідки є виразно асиметричними: підвищення вартості фінансових активів генерує ефект багатства

для їхніх власників, тоді як вигоди для найманих працівників або отримувачів публічних послуг є опосередкованими й менш значними [59]. Таким чином, аналітичні моделі, що лежать в основі прийняття рішень, не є соціально нейтральними — вони відтворюють структурні упередження на користь власників капіталу.

Отже, використання ринкової дисципліни як механізму макрофінансового управління свідчить про подвійний характер управління, заснованого на даних. З одного боку, воно забезпечує формалізацію та прогнозованість бюджетних і монетарних рішень; з іншого — інституціоналізує конкретну ієрархію інтересів, у межах якої фінансові ринки постають як носії об'єктивної раціональності. Вбудовуючи ринкові сигнали в системи планування, держава приймає логіку фінансіалізованого накопичення як рамкову умову власної діяльності. У результаті макророзподілу фінансових ресурсів відбувається перетворення на простір, де кількісні моделі та дані не лише описують економічну реальність, а й конструюють її розподільчі наслідки, системно посилюючи позиції капіталу у взаємодії з працею та виробництвом.

Кредитні рейтингові агентства постають третім інституційним механізмом, через який управління, засноване на даних, інтегрується у фінансіалізовану систему макрофінансового планування. Формалізуючи кредитоспроможність суверенних позичальників у вигляді стандартизованих числових індикаторів, вони здійснюють редукцію складної сукупності політичних, соціальних та економічних параметрів до агрегованих рейтингів, що функціонують як сигнали для фінансових ринків. Такий процес трансляції є не лише інформаційною процедурою, а формою нормативного кодування, у межах якого конкретні припущення щодо фінансової стійкості, боргової динаміки та якості макроекономічного управління інституціоналізуються в системах даних, що визначають вартість суверенного запозичення.

У фінансіалізованій макрофінансовій архітектурі державний борг посідає центральне місце, оскільки він поєднує питання фінансової стабільності, фінансової та монетарної політики в єдиному полі управління. Дослідження засвідчують, що управління державним боргом передбачає тісну координацію між урядовими структурами, центральними банками та великими дилерськими банками, причому ця взаємодія опосередковується стандартизованими системами оцінювання кредитного ризику [58]. Рейтинги слугують формалізованими орієнтирами, через які фінансові ринки структурують доступ держав до капіталу, а зміна рейтингу безпосередньо трансформується у зміну умов запозичення. У

цьому сенсі рейтингові оцінки стають складовою регуляторної інфраструктури, що забезпечує функціонування режиму фінансового домінування, за якого центральні банки та фіскальні органи змушені пріоритетизувати стабільність фінансових активів і довіру ринків [58].

Така модель управління має виразний владний вимір. Кредитні рейтингові агентства функціонують як елементи глобальної інфраструктури даних, які не лише відображають, а й формують реальність макрофінансового планування. Вони визначають критерії належної політики, стандарти фіскальної поведінки та допустимі межі боргового навантаження. Отже, управління, засноване на даних, у цьому випадку є формою нормативного впливу, через яку фінансові ринки дисциплінують держави.

Критичний аналіз фінансіалізованого капіталізму додатково виявляє глобальні асиметрії, закладені в систему кредитних рейтингів. Дослідники підкреслюють, що для країн, що розвиваються, рейтингові оцінки часто фіксують їх у позиції структурної залежності, обмежуючи простір макрофінансової автономії та посилюючи їхню вразливість до зовнішніх фінансових шоків [46]. У такому контексті значна частка створеної вартості перерозподіляється на користь фінансового сектору як винагорода за послуги з посередництва, оцінювання ризику та організації запозичень. Водночас через механізми оцінки кредитоспроможності відкриваються можливості для експропріації доходів периферійних економік, оскільки зниження рейтингу автоматично підвищує вартість фінансування та скорочує фіскальний простір.

Таким чином, кредитні рейтингові агентства виступають інституційними вузлами, через які управління, засноване на даних, інтегрується в структуру глобального фінансіалізованого порядку. Кількісні оцінки, що продукуються цими інституціями, не є нейтральними інформаційними індикаторами; вони являють собою елементи владної архітектури, яка визначає умови доступу до капіталу, розподіл фінансових ризиків та межі макрофінансової політики. У результаті макрофінансового планування дедалі більше здійснюється в координації з аналітичними рамками глобальних фінансових ринків, що структурно підсилює позиції капіталу в системі міжнародної політичної економії.

Четвертий механізм, через який управління, засноване на даних, інтегрується у фінансіалізоване макрофінансове планування, полягає у системному зниженні ризиків приватних інвестицій за допомогою державних фінансових інструментів. У цій парадигмі держава не стільки виступає безпосереднім інвестором, скільки

перетворюється на інституцію, що забезпечує передбачуваність і керуваність ризику, створюючи умови для мобілізації приватного капіталу. Така функція передбачає розбудову складних аналітичних і інформаційних систем, через які здійснюється оцінка, моніторинг та звітність інвестиційних ризиків, а отже — трансляція економічної невизначеності у формат кількісно вимірюваних параметрів.

Емпіричні дослідження урбаністичних процесів у Лондоні та Мілані демонструють, що масштабні державні проекти, пов'язані з Олімпіадою 2012 року та Ехро 2015, стали каталізаторами формування нових класів активів у секторі орендної нерухомості. Державне втручання діяло як механізм редукції ризику для інституційних інвесторів, інтегруючи довгострокові неоліберальні траєкторії розвитку з післякризовою фінансовою логікою [60]. Такий процес потребував розвинених систем оцінки вартості активів, фінансового прогнозування, моделювання доходів від оренди та регуляторних рамок, що стандартизували трансформацію міського простору на інвестиційний продукт. У цьому сенсі управління, засноване на даних, стало інструментом комодифікації складних соціально-економічних процесів міського розвитку.

Теоретичне узагальнення цієї динаміки пропонує концепція зниження ризику розвитку, згідно з якою інвестиційна привабливість проектів створюється шляхом партнерств, у яких держава бере на себе частину ризиків приватного капіталу. Йдеться про використання інструментів державно-приватного партнерства, контрактів на різницю, угод купівлі-продажу електроенергії, зелених облігацій та інших механізмів, що гарантують стабільність доходів або компенсацію втрат [61]. У межах так званого консенсусу Уолл-стріт держава інституційно позиціонується як агент з мінімізації ризиків, а не як автономний стратегічний інвестор. Це, у свою чергу, трансформує макрофінансове планування, оскільки пріоритетом стає не мобілізація суспільних ресурсів для структурної трансформації, а забезпечення довіри й прибутковості для приватних фінансових акторів.

Важливо, що ця парадигма функціонує виключно за умови розвиненої інфраструктури даних. Зниження ризику передбачає формалізацію невизначеності у стандартизовані індикатори — екологічні, соціальні та управлінські (ESG) показники, моделі обліку вуглецевих викидів, сценарії кліматичних ризиків, системи моніторингу виконання контрактів. Через ці аналітичні рамки складні трансформаційні процеси, пов'язані із зеленим переходом або модернізацією інфраструктури, перекодовуються у фінансово вимірювані активи. Управління, засноване на даних, та-

ким чином, виступає механізмом, який забезпечує перетворення соціально-економічних програм на інвестиційні продукти з передбачуваним профілем доходності та ризику.

У результаті зниження ризику приватних інвестицій через державні фінансові інструменти стає органічною складовою фінансіалізованого макрофінансового планування. Воно відображає зміщення ролі держави від безпосереднього виробничого агента до гаранта стабільності фінансових потоків. Водночас така модель містить внутрішню суперечність: інтегруючи логіку ринку у структуру публічного планування, держава потенційно обмежує власну спроможність дисциплінувати приватний капітал і визначати пріоритети структурної трансформації. Отже, управління, засноване на даних, у цій конфігурації виступає як інструмент не лише технічної раціоналізації, а й інституційного перерозподілу ризиків і вигод на користь фінансового сектору.

Взаємозв'язок між фінансіалізацією та управлінням, заснованим на даних, має виразно політичний характер, оскільки йдеться не лише про технічну оптимізацію макрофінансових рішень, а про інституціоналізацію певного типу знання, який структурує владні відносини у сфері публічних фінансів. Домінування фінансових ринків у макроекономічному управлінні супроводжується становленням специфічних інформаційних режимів, у межах яких дані та аналітичні моделі не просто відображають економічну динаміку, а визначають допустимі межі політики. У цьому сенсі управління, засноване на даних, функціонує як механізм виробництва й легітимації фінансового знання.

Дослідження управління державним боргом у країнах ОЕСР показують, що домінування інтерпретативної рамки ринкової дисципліни підтримується відповідними системами даних і аналітичними інструментами, через які оцінюються дохідності облігацій, кредитні ризики та фіскальна стійкість [58]. Саме ці системи конституюють простір координації між державами та великими дилерськими банками, причому ця координація, будучи опосередкованою технічними процедурами, здебільшого залишається поза полем демократичного контролю. Внаслідок цього сигнали фінансових ринків — процентні ставки, спреди, рейтинги — подаються як нейтральні й об'єктивні величини, що потребують технічної адаптації, а не політичного оскарження. Управління, засноване на даних, таким чином, сприяє деполітизації макрофінансового планування, ізолюючи його від широкої суспільної підзвітності та репрезентуючи фінансову раціональність як єдино можливу.

Аналогічна логіка простежується у трансформації ролі казначейських інституцій у фінансіалізованих економіках. Зростання впливу казначейства супроводжувалося переосмисленням економічної політики відповідно до категорій фінансового мислення, що включало впровадження режимів таргетування інфляції, фінансальних правил, моделей аналізу боргової стійкості та інших формалізованих інструментів [45]. Це переорієнтування не можна тлумачити лише як адміністративну модернізацію; воно мало виразний політичний вимір, оскільки інтегрувало інтереси фінансового сектору у державні інформаційні системи. У такий спосіб сформувався особливий тип регуляторного захоплення, що відбувається не через прямий лобістський вплив, а через включення фінансово-орієнтованих категорій і показників у структуру державного знання. Саме через видимість технічної нейтральності даних така форма інституціоналізації є особливо стійкою до демократичного перегляду.

Емпіричні дослідження розподільчих наслідків фінансового капіталізму додатково підтверджують політичний вимір цього взаємозв'язку. Панельний аналіз країн ОЕСР засвідчує, що фінансіалізація корелює зі зростанням частки доходів найвищого відсотка домогосподарств, формуючи умови асиметричного торгу, за якого вигоди системно концентруються на користь заможних груп [49]. Вирішальну роль у цих процесах відіграє регуляторний порядок — включно з конкретними системами даних і аналітичними рамками, що визначають правила функціонування фінансових ринків. Частка доходів топ-1% виявляється чутливою до змін у цих регуляторних структурах, що свідчить про безпосередній зв'язок між архітектурою фінансових знань і розподілом економічних ресурсів.

Отже, системи даних і моделі, через які здійснюється макрофінансове планування, не є політично нейтральними. Вони відтворюють і закріплюють специфічні розподільчі упередження, що системно надають перевагу фінансовому капіталу. Управління, засноване на даних, у фінансіалізованій економіці слід розглядати як форму інституціоналізації влади — через стандарти оцінки, критерії ризику та показники стійкості, які визначають межі допустимої політики. Саме в цій площині поєднання фінансіалізації та цифрово-аналітичного управління проявляється як процес, що структурно переформатовує демократичний контроль над макрофінансовими рішеннями та впливає на розподіл суспільного продукту.

Становлення капіталізму керуючих активами є принципово важливим етапом у розвитку взаємозв'язку між фінансіалізацією

та управлінням, заснованим на даних. Дослідники вказують, що перетворення керуючих активами на центральні вузли глобального фінансового посередництва стало однією з найсуттєвіших трансформацій сучасної світової економіки. У межах цієї моделі фінансовий імператив зміщується від фінансування реальних інвестиційних проєктів до пошуку активів, придатних для збереження й акумулювання вартості, що забезпечує стабільність доходів та ліквідність портфелів [63]. Така еволюція означає структурну перебудову фінансової системи, в якій перевага надається борговим інструментам і висококонцентрованим вкладенням у визначені корпорації та сектори, що водночас обмежує присутність на ринках, що розвиваються, до маргінального рівня.

Ця концентрація інвестицій безпосередньо пов'язана з функціонуванням специфічних інформаційно-аналітичних інфраструктур, що лежать в основі прийняття рішень керуючими активами. Йдеться про еталонні індекси, ESG-рейтингування, кредитні оцінки та інші стандартизовані інструменти, через які вимірюється інвестиційна привабливість та структуризується портфельний ризик [63]. Таким чином, логіка капіталізму керуючих активами відтворюється через системи даних, що задають нормативні критерії інвестованості юрисдикцій і секторів. Загроза виходу капіталу, хоча й зберігає значення, дедалі більше детермінується не внутрішньополітичною динамікою окремих держав, а змінами глобальних фінансових умов та переглядом складу референтних індексів, до яких прив'язані портфелі великих фондів. Відтак рішення керуючих активами значною мірою опосередковуються алгоритмами, які інституціоналізують певні стандарти оцінки ризику та прибутковості.

У цьому контексті системи даних капіталізму керуючих активами починають безпосередньо впливати на макрофінансове планування держав. Щоб забезпечити приплив та утримання капіталу, уряди змушені формувати фіскальну й монетарну політику з огляду на параметри, що враховуються глобальними інвесторами — стабільність інфляції, прогнозованість боргової динаміки, відповідність стандартам ESG чи іншим регуляторним вимогам. Таким чином, управління, засноване на даних, перестає бути внутрішньою адміністративною практикою і трансформується на зовнішньо детермінований режим координації, в якому макроекономічні рішення узгоджуються з алгоритмічно структурованими очікуваннями глобальних фінансових акторів.

Додаткового виміру цей процес набуває у світлі досліджень фінансіалізованого капіталізму та підпорядкування економік, що

розвиваються. Поворот до ринкового фінансування супроводжувався інституціоналізацією подібних макроекономічних режимів, включаючи таргетування інфляції та інші стандарти стабілізаційної політики, що підтримують низький рівень інфляції й забезпечують вищу реальну дохідність фінансових активів [46]. Така конвергенція політик є проявом глобалізації фінансових аналітичних рамок, які інтегрують системи даних фінансових ринків у національні процеси планування. У підсумку макрофінансова автономія держав дедалі більше визначається їх здатністю відповідати вимогам і алгоритмам глобального капіталізму керуючих активами.

Отже, зростання капіталізму керуючих активами демонструє, що взаємозв'язок фінансiалiзацiї та управлiння на основi даних є структурним i транснацiональним. Інформаційні системи, через які вимірюється інвестиційність, визначають не лише портфельні рішення фондів, а й архітектуру макрофінансової політики держав. У цій системі дані функціонують як механізм дисциплінування та стандартизації, що інтегрує національні економіки у єдину фінансову логіку, орієнтовану на збереження й примноження вартості фінансових активів.

Фінансiалiзацiя державних активiв через приватизацiю, аутсорсинг та iмплементацiю фiнансових принципiв в управлiння публiчним сектором становить окремий вимiр полiтичної економiї фiнансiалiзованого управлiння, заснованого на даних. У цьому контексті держава перестає сприймати публічні ресурси як носії соціальної функції й дедалі частіше інтерпретує їх як активи з потенціалом генерування грошових потоків. Дослідження локального рівня управління засвідчують, що органи місцевого самоврядування сприяють фінансiалiзацiї земельних ресурсiв, житлового фонду та iнфраструктури шляхом iх приватизацiї або передачі в управлiння приватним суб'єктам, а також через застосування фiнансових критерiїв до планування землекористування [64]. Унаслідок цього відбувається зміщення акцентів із забезпечення суспільних потреб на формування інвестиційної привабливості, що породжує виразні розподільчі ефекти: активи та послуги переорієнтовуються на більш платоспроможні групи населення, зростають тарифи, а прибутковість стає ключовим критерієм прийняття рішень.

Такий процес неможливий без розбудови спеціалізованих систем даних, що забезпечують оцінку вартості публічних активів, розрахунок внутрішньої норми доходності, аналіз дисконтованих грошових потоків та моніторинг фінансової ефективності. Саме

через ці інструменти відбувається перекодування соціально значущих ресурсів у фінансові категорії, придатні для інтеграції до ринкових обігів. Інформаційно-аналітичні системи в даному випадку не просто обслуговують управління, а інституціоналізують фінансову логіку як домінуючу раціональність щодо державних активів.

Історичний аналіз інвестицій у виробництво електроенергії у Великій Британії демонструє, що посилене використання бухгалтерських підходів до оцінки інвестицій змістило центр прийняття рішень від публічних інституцій до фінансово орієнтованих агентів — трейдерів і бухгалтерів [26]. Домінування таких інструментів, як аналіз дисконтованих грошових потоків, показники рентабельності інвестицій та орієнтація на максимізацію вартості для акціонерів, витіснило соціально-політичні критерії, що раніше визначали напрями розвитку енергетичної інфраструктури. У результаті інвестиційні рішення стали підпорядкованими фінансовим метрикам, що в довгостроковій перспективі спричинило структурні проблеми у сфері енергозабезпечення. Таким чином, системи фінансового обліку постають як ключові механізми управління, через які фінансіалізація трансформує державні функції.

Додатковий теоретичний вимір цього процесу розкривається у концепції активізації як центрального механізму неолібералізації. Поширення методів фінансової оцінки на ресурси, які раніше не були об'єктом комерційного обороту, — землю, природні багатства, інфраструктурні мережі — перетворює їх на джерела валютної вартості й інтегрує в цикли фінансового накопичення [48]. Генерація активів у цьому розумінні є не менш значущим явищем, ніж фінансові інновації на кшталт сек'юритизації, адже вона змінює сам об'єкт інвестування. Процес фінансової оцінки, стандартизації та перетворення матеріальних ресурсів на торговельні фінансові інструменти потребує складної інформаційної інфраструктури, що забезпечує їхню порівнюваність, ліквідність і відповідність вимогам ринків капіталу.

Отже, фінансіалізація державних активів демонструє, що управління на основі даних є ключовою передумовою перетворення публічних ресурсів на елементи фінансового портфеля. Системи даних виконують тут конститутивну функцію: вони формують способи оцінки вартості, визначають інвестиційні критерії та легітимують пріоритетність прибутковості над соціальними цілями. У цьому процесі відбувається глибинне переформатування ролі держави — від суб'єкта соціально орієнтованої інвести-

ційної політики до оператора активів, інтегрованих у фінансові ринки.

Саме тому центральною суперечністю фінансіалізованого макрофінансового планування, що спирається на дані, є структурна нестабільність фінансово керованого зростання (рис. 5.4). Попри прагнення до формалізації ризиків і підвищення передбачуваності через складні аналітичні моделі, сама логіка фінансіалізації створює умови для накопичення системних дисбалансів. Дослідження свідчать, що із досягненням певного масштабу фінансовий сектор перестає виконувати функцію ефективного посередника й починає генерувати негативні ефекти для реального сектору та макроекономічної стабільності [50]. У цьому контексті гіпотеза зростання, заснованого на боргу, та гіпотеза фінансової нестабільності постають не як альтернативні пояснення, а як взаємодоповнювальні механізми однієї й тієї самої динаміки. Системи управління, що ґрунтуються на даних, через які здійснюється макрофінансове планування, можуть фіксувати локальні показники ліквідності чи боргової стійкості, але водночас систематично недооцінювати кумулятивні системні ризики, що виникають унаслідок розширення кредиту та фінансової інновації.

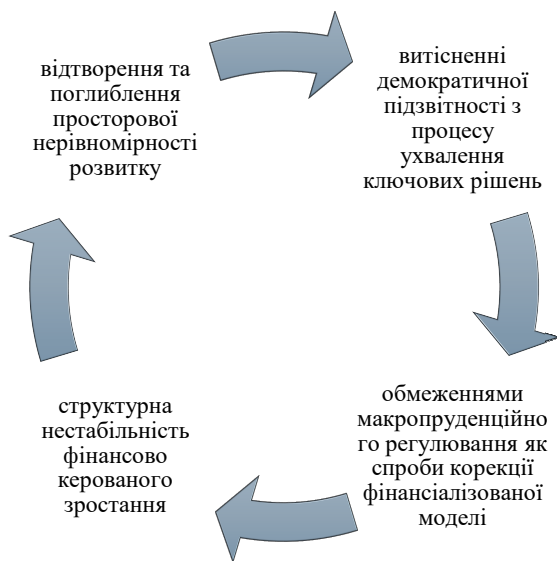


Рис. 5.4. Суперечності фінансіалізованого макропланування

Джерело: складено автором

Аналіз режиму фінансування нерухомості в розвинених економіках додатково підтверджує крихкість цієї моделі. Під час кризи 2007-2009 років фінансіалізована архітектура виглядала глибоко нестійкою, однак інституційна реакція призвела не до демонтажу, а до консолідації режиму фінансів і нерухомості [48]. Така стійкість виявляє важливу рису фінансіалізованого планування: аналітичні системи та моделі, що слугують основою політичних рішень, можуть бути мобілізовані для обґрунтування збереження наявної логіки навіть за умов очевидної кризи. Управління, засноване на даних, у цьому випадку виконує легітимізаційну функцію, перекодує кризові явища у терміни тимчасових дисбалансів і підтримує відтворення фінансово орієнтованого режиму накопичення.

Додаткові емпіричні свідчення демонструють, що фінансіалізація супроводжується зростанням боргового навантаження й посиленням соціально-економічної нерівності [65]. Зміни у структурі розподілу прибутків — зменшення частки, спрямованої на продуктивні інвестиції, та збільшення фінансових спекуляцій і виплат власникам капіталу — відображають фундаментальну перебудову інвестиційних пріоритетів. У такій ситуації системи даних, що лежать в основі макрофінансового планування, фокусуються на показниках дохідності, капіталізації та ліквідності, водночас залишаючи поза увагою довгострокові наслідки для зайнятості, продуктивності та соціальної стійкості.

Отже, фінансіалізоване макрофінансове планування на основі даних містить внутрішню напругу між прагненням до кількісно вимірюваної стабільності та реальною динамікою кумулятивного ризику. Формалізовані аналітичні рамки здатні впорядковувати інформацію й координувати очікування, але вони також можуть репрезентувати нестабільні структури як керовані. У цьому полягає основна суперечність: чим досконалішими стають системи вимірювання, тим більшою є спокуса сприймати фінансово орієнтоване зростання як саморегульоване, навіть коли воно генерує глибокі структурні дисбаланси. Управління, засноване на даних, таким чином, одночасно є інструментом раціоналізації й можливим механізмом маскування ризиків фінансового капіталізму.

Другою фундаментальною суперечністю фінансіалізованого макрофінансового планування, що спирається на управління на основі даних, є його тенденція до відтворення та поглиблення просторової нерівномірності розвитку. Попри універсалістський характер макроекономічних моделей і кількісних індикаторів, їхній вплив на соціально-економічний простір є диференційованим

і часто асиметричним. Дослідження британського контексту демонструють, що м'який режим монетарної політики, реалізований через механізми кількісного пом'якшення та низьких процентних ставок, сприяв формуванню нових територіальних диспропорцій, одночасно консолідуючи фінансіалізовану модель розвитку [59]. Фіскальні та монетарні інституції, використовуючи стандартизовані аналітичні рамки оцінки стабільності та трансмісії політики, де-факто впливають на структуру розподілу капіталу між регіонами, стимулюючи зростання фінансово та нерухомісно орієнтованих центрів і залишаючи периферійні території у стані стагнації.

У цьому сенсі системи даних, через які здійснюється макрофінансове планування, не є просторово нейтральними. Моделі оцінки ризику, вартості активів та інвестиційної привабливості враховують уже наявні характеристики територій — рівень ліквідності ринку, концентрацію фінансових інститутів, динаміку цін на нерухомість — і, таким чином, відтворюють їхню конкурентну позицію. Управління, засноване на даних, інтегрує ці просторові диференціації у структуру прийняття рішень, надаючи перевагу територіям, що відповідають домінантним фінансовим критеріям.

Схожі процеси просторової селективності простежуються на рівні місцевого самоврядування. Активне використання муніципалітетами фінансових інновацій — боргових інструментів, державно-приватних партнерств, механізмів сек'юритизації доходів — може призводити до нерівномірного розподілу можливостей між громадами [64]. Здатність скористатися складними фінансовими інструментами залежить від інституційної спроможності, доступу до експертизи та початкових економічних ресурсів. У результаті одні території інтегруються у фінансіалізовані канали розвитку, тоді як інші виявляються маргіналізованими. Аналітичні системи, що використовуються для оцінки фінансової ефективності муніципальних активів, сприяють цій диференціації, оскільки орієнтуються на показники рентабельності й ризику, а не на соціальні потреби чи довгострокову територіальну збалансованість.

Глобальний вимір просторової нерівності проявляється у різноманітності траєкторій фінансіалізації в економіках, що розвиваються. Дослідження показують, що ці траєкторії формуються як під впливом внутрішніх інституційних структур, так і під тиском глобальних фінансових стандартів [51]. Наприклад, ринково орієнтована та масова фінансіалізація у Південній Африці відріз-

няється від більш елітної та обмеженої моделі в Колумбії. Ці відмінності свідчать про те, що універсальні аналітичні рамки глобальних фінансових ринків взаємодіють із локальними інституційними контекстами, продукуючи різні результати. Системи даних, які визначають кредитоспроможність, інвестиційну привабливість чи макроекономічну стабільність, інтегруються у національні режими управління, однак їхній вплив залежить від специфіки політичної економії конкретної країни.

Таким чином, фінансіалізоване макрофінансове планування на основі даних не лише структурує економічні рішення, а й просторово їх диференціює. Формально універсальні показники й моделі стають механізмами селективної алокації ресурсів, що посилює територіальні й глобальні дисбаланси. Просторова нерівність є не побічним ефектом, а внутрішньою рисою цієї системи, оскільки фінансова раціональність орієнтується на концентрацію капіталу в найбільш прибуткових і найменш ризикових зонах. У результаті управління, засноване на даних, вбудовується у структуру фінансового капіталізму як інструмент не лише координації, а й відтворення просторово нерівномірного розвитку.

Третє фундаментальне протиріччя фінансіалізованого макропланування, що спирається на управління на основі даних, полягає у систематичному витісненні демократичної підзвітності з процесу ухвалення ключових рішень. Дослідження управління державним боргом демонструють, що так звана тиха політика характеризується мінімізацією публічних конфліктів і департизацією стратегічних виборів, а домінування інтерпретативної рамки ринкової дисципліни унеможливорює трактування змін процентних ставок чи вартості обслуговування боргу як результату політичних рішень [58]. Через це макрофінансове планування подається як технічна сфера, що підлягає експертному адмініструванню, а не демократичному змаганням альтернатив. Управління, засноване на даних, у такій конфігурації виконує деполітизаційну функцію: складні аналітичні моделі та індикатори репрезентуються як нейтральні, що об'єктивно вимагають певних рішень.

Політична економія цього процесу особливо виразно проявляється в економіках, що розвиваються. Аналіз макроекономічної політики Південної Африки показує, що стратегія зростання була сформована під впливом вимог фінансових ринків та мобільного капіталу, тоді як соціально-розвиткові цілі відступали на другий план [73]. Нерозривність із ключовими рисами постапартеїдної фінансіалізованої структури — зокрема домінуванням конгломе-

ратного капіталу та формуванням нової еліти — означала, що макроекономічна політика орієнтувалася радше на підтримання фінансової довіри, ніж на трансформаційний розвиток. Системи даних і глобальні аналітичні стандарти, які визначають інвестиційну привабливість і кредитоспроможність, використовувалися для обґрунтування політичних рішень як неминучих, що звужувало простір демократичної дискусії. Таким чином, макрофінансове планування ставало інструментом відтворення інтересів капіталу під прикриттям технократичної раціональності.

Четверте суттєве протиріччя пов'язане з обмеженнями макропруденційного регулювання як спроби корекції фінансіалізованої моделі. Макропруденційний поворот часто інтерпретується як крок до подолання неоліберальних надмірностей, і багато його прихильників декларують прагнення до глибшої фінансової реформи [50]. Водночас соціальна мета цього регулювання залишається дискусійною: чи спрямоване воно на трансформацію фінансової системи, чи лише на її стабілізацію. Системи даних і аналітичні моделі, через які здійснюється макропруденційний нагляд — індикатори системного ризику, стрес-тести, буфери капіталу, — можуть інтегруватися у вже наявну фінансіалізовану логіку, замість того щоб радикально її переглянути. Отже, існує ризик, що макропруденційне управління стане механізмом адаптації фінансового капіталізму до нових викликів, а не його структурного реформування.

Теоретичне осмислення фінансових інновацій у контексті шumpетерівського підходу додатково підкреслює цю проблему. У лібералізованому середовищі фінансові інновації можуть відводити банківський сектор від його функції фінансування довгострокового розвитку та сприяти спекулятивним практикам, що генерують нестабільність [62]. На відміну від підприємницьких інновацій, які пов'язані з творчим руйнуванням у сфері виробництва, фінансові інновації часто трансформують структуру прибутковості без створення нової продуктивної бази. У такому контексті коригувальні заходи, обмежені макропруденційними інструментами, можуть виявитися недостатніми. Необхідність полягає у глибшій трансформації регуляторної архітектури, включно з переосмисленням інформаційно-аналітичних рамок, через які фінансові ринки оцінюються та керуються.

У сукупності ці протиріччя — деполітизація макрофінансового планування та обмежена трансформаційна спроможність макропруденційного регулювання — свідчать про структурні межі управління, заснованого на даних, у фінансіалізованій економіці.

Хоча складні аналітичні системи здатні підвищувати прозорість ризиків і координувати очікування, вони водночас можуть звужувати простір демократичного вибору й консервувати наявну фінансову парадигму. Отже, ключовим викликом залишається не лише вдосконалення технічних інструментів регулювання, а й переосмислення політичних засад макрофінансового планування в умовах домінування фінансового капіталу.

5.3. Перепрограмування цілей у прийнятих рішеннях: від досягнення бюджетної дисципліни до розвиткової реконструкції

Паризька угода постає одним із найпоказовіших прикладів глобального перетину фінансіалізованого макрофінансового планування та публічного фінансового управління, заснованого на даних. У сучасній інтерпретації вона виходить за межі суто міжнародного кліматичного договору та функціонує як мета-рамкова структура, що формує нову конфігурацію відносин між державою і капіталом. У межах цієї конфігурації зелене фінансове планування водночас виконує роль інструмента державної кліматичної політики і механізму інтеграції фінансових ринків у процес декарбонізації. Таким чином, Паризька угода стає формою мета-управління, яка структурує макрофінансове планування через орієнтацію фінансових потоків на досягнення кліматичних цілей.

Реалізація цієї функції безпосередньо залежить від розвитку спеціалізованої інфраструктури даних. Вуглецевий облік, моделювання кліматичних ризиків, сценарні аналізи підвищення температури, ESG-метрики та інші аналітичні інструменти забезпечують перетворення складних екологічних та соціально-економічних процесів на стандартизовані фінансові показники. Через ці системи даних здійснюється перекодування цілей енергетичного переходу у формат, придатний для інтеграції в портфелі інституційних інвесторів. Саме в цьому сенсі управління, засноване на даних, стає структурним компонентом фінансіалізації зеленого переходу.

Критичне осмислення кліматичного фінансування додатково демонструє, що Паризька угода стимулювала активний розвиток технологій оцінювання та стандартизації. Фінансові актори інтерпретували ключові елементи угоди — температурні цілі, вуглецеві бюджети, національно визначені внески — як потенційні обчислювальні об'єкти, тобто як стандартизовані величини, що

дозволяють співвідносити фінансові продукти, здійснювати андеррайтинг та формувати нові ринки кліматичних інструментів [68]. У цьому аспекті Паризька угода створює глобальну інфраструктуру даних, що забезпечує вимірювання, оцінювання і торгівлю зеленими фінансовими активами. Її вплив проявляється не лише в політичних деклараціях, а у формуванні нормативних категорій, через які визначається інвестиційна привабливість проєктів і країн.

Водночас критичні підходи до парадигми сталого фінансування ставлять під сумнів ефективність і нейтральність цієї моделі. Зазначається, що поняття сталого фінансування часто редукується до сукупності інструментів, розроблених самим фінансовим сектором, що створює можливості для символічної адаптації без реальної трансформації бізнес-моделей. Практика ESG-інвестування є прикладом такої амбівалентності, оскільки її фактичний внесок у досягнення кліматичних цілей залишається обмеженим [67]. У цьому контексті системи даних — рейтинги ESG, вуглецевий облік, моделі кліматичних ризиків — можуть функціонувати як інструменти не лише оцінки, а й легітимації, що дозволяють фінансовим акторам адаптуватися до нових стандартів без радикальної зміни інвестиційних стратегій.

Таким чином, Паризька угода ілюструє подвійний характер управління, заснованого на даних, у фінансіалізованій глобальній економіці. З одного боку, вона створює необхідну інформаційно-аналітичну інфраструктуру для інтеграції кліматичних цілей у макрофінансове планування. З іншого — ця ж інфраструктура може бути об'єктом стратегічного використання й маніпуляції з боку фінансових акторів. Відтак управління на основі даних у межах Паризької угоди постає як політично насичений процес, що одночасно відкриває можливості для екологічної трансформації та відтворює структурну владу фінансових ринків у новій, зеленій формі.

ESG-метрики становлять центральну інформаційно-аналітичну інфраструктуру, через яку мета-управлінська логіка Паризької угоди інкорпорується у практику фінансових ринків. Кількісне вимірювання екологічних, соціальних та управлінських характеристик компаній і фінансових інструментів забезпечує стандартизований формат оцінки сталості, придатний для інтеграції у портфельні стратегії інституційних інвесторів. У такий спосіб складні процеси декарбонізації, соціальної відповідальності та корпоративного управління редукуються до порівнюваних числових індикаторів, що виконують функцію сигналів для ало-

кації капіталу. Сам акт перекодування соціально-екологічної реальності в стандартизовані рейтинги є формою управління, заснованого на даних, оскільки він імплементує у фінансову інфраструктуру певні припущення щодо ризику, вартості та нормативної ієрархії цілей сталого розвитку.

Критична література, однак, підкреслює обмеження такої моделі. Дискурс сталого фінансування, зорієнтований на мобілізацію приватного капіталу через механізми публічного зниження ризику, часто ігнорує можливості прямого державного інвестування та стратегічного планування [67]. У цьому контексті ESG-інвестування інтерпретується не як радикальний інструмент трансформації економіки, а як сукупність практик, розроблених самим фінансовим сектором, які мають обмежений вплив на реальні екологічні результати. Отже, системи даних, що лежать в основі ESG-оцінювання, можуть виконувати легітимацийну функцію, створюючи видимість екологічної відповідальності без суттєвого перегляду бізнес-моделей. Це вказує на структурну амбівалентність управління, заснованого на даних: воно одночасно формує критерії переходу до низьковуглецевої економіки та відкриває простір для їх формального, а не сутнісного виконання.

Парадигма зниження ризику розвитку доповнює цей аналіз, демонструючи, що у фінансіалізованому зеленому порядку держава дедалі більше позиціонується як гарант стабільності доходності приватних інвестицій [61]. У межах так званого консенсусу Волл-стріт [11] публічні ресурси спрямовуються на субсидування ризиків капіталу через гарантії, контракти на різницю, механізми страхування та інші інструменти. Така модель ґрунтується на макрофінансовому твердженні про обмеженість фіскального простору для прямого інвестування, що натуралізує ідею приватного лідерства у зеленій трансформації. Управління на основі даних у цьому контексті виконує ідеологічну функцію: кількісні моделі ризику й прибутковості подаються як єдино можливий раціональний критерій дії, тим самим закріплюючи пріоритет фінансових ринків у визначенні напрямів індустріальної та кліматичної політики.

Вуглецеві ринки становлять окремий вимір цього перетину між фінансіалізацією та цифрово-аналітичним управлінням. Створення торгованих дозволів на викиди перетворює атмосферні процеси на фінансові активи, що можуть бути об'єктом купівлі-продажу на ринках капіталу. Така трансляція потребує складної інфраструктури вимірювання, звітності та верифікації викидів, а також стандартів порівнянності й сертифікації. У цьо-

му сенсі системи даних не лише фіксують обсяги емісії, а й конституюють ринок, на якому формується ціна на вуглець. Фінансіалізація екологічного управління здійснюється саме через цю аналітичну інфраструктуру, яка переводить кліматичну проблему у формат торговельних інструментів.

Подальший розвиток кліматичного фінансування в межах Паризької угоди, включно з механізмами оцінки втрат і збитків, страхування кліматичних ризиків і пулювання ризиків, засвідчує поступову передачу значної частини відповідальності за управління наслідками кліматичних змін фінансовим ринкам [68]. Відмова від жорсткої прив'язки до історичної відповідальності за викиди суверенів створює умови для того, щоб ризик комодифікувався через страхові й деривативні інструменти. Такий зсув зміщує акцент із політичного питання відповідальності на технічне питання управління ризиком, що є характерною рисою управління, заснованого на даних.

Разом із тим історико-теоретичний аналіз фінансових інновацій у лібералізованих економіках вказує, що поширення нових інструментів часто супроводжується зростанням спекулятивної активності та короткострокових стимулів [62]. Якщо вуглецеві ринки інтегруються у логіку фінансової інновації без належних інституційних обмежень, вони можуть відтворювати ті самі динаміки волатильності та орієнтації на прибутковість, які властиві іншим фінансіалізованим секторам. У цьому випадку екологічне управління ризикує бути підпорядкованим короткостроковим імперативам ринку.

Таким чином, ESG-метрики та вуглецеві ринки демонструють, що управління, засноване на даних, є ключовим медіатором фінансіалізації зеленого переходу. Воно створює інфраструктуру для інтеграції кліматичних цілей у макрофінансове планування, але водночас формує нові поля влади, через які фінансові актори визначають параметри екологічної трансформації. У цій подвійності — між потенціалом координації та ризиком комодифікації — розкривається структурна напруга сучасного зеленого фінансового порядку.

Огляд сучасної літератури демонструє формування альтернативного інтелектуального напрямку, що ставить під сумнів домінуючу фінансіалізовану макрофінансову систему планування та пропонує інші моделі координації зеленого переходу, засновані на посиленні ролі держави й відновленні демократичної підзвітності. У межах цього напрямку ключовим аргументом є те, що зведення зеленого фінансового планування до мобілізації прива-

тного капіталу через інструменти зниження ризику не лише обмежує трансформаційний потенціал кліматичної політики, а й відтворює асиметрії фінансіалізованого порядку.

Парадигма державного сталого фінансування пропонує концептуальний зсув від деризикінгу приватних інвестицій до активного використання фіскальних можливостей держави для прямого інвестування в декарбонізацію, інфраструктуру та інновації [67]. У цій логіці державний борг розглядається не як виключно обмеження, а як інструмент стратегічної мобілізації ресурсів, що дозволяє формувати нові ринки та стимулювати приватний капітал через ефект витіснення догори, а не через субсидування ризиків. На відміну від фінансіалізованої моделі, де системи даних орієнтовані на оцінку інвестиційної привабливості з точки зору портфельних інвесторів, альтернативний підхід передбачає переорієнтацію інформаційно-аналітичних рамок на довгострокові соціально-економічні результати, зайнятість, технологічний розвиток і екологічний ефект.

У цьому ж руслі розвивається ідея необхідності заміни консенсусу Волл-стріт глобальною макрофінансовою архітектурою, що підтримує стратегічні зелені інвестиції та державну власність у критичних секторах [61]. Пропозиція експериментувати із зеленою державною власністю та партнерствами, які дисциплінують приватні галузі, означає радикальний перегляд ролі держави — від гаранта стабільності для фінансових інвесторів до активного суб'єкта індустріальної політики. Такий підхід передбачає трансформацію не лише інструментарію, а й самої логіки управління: системи даних мають бути спрямовані на підтримку стратегічного планування, а не на підтвердження відповідності критеріям ринкової інвестованості.

Ці альтернативні підходи фактично кидають виклик метуправлінській моделі, вбудованій у фінансіалізовану інтерпретацію Паризької угоди. Якщо остання інтегрує кліматичні цілі у структуру глобальних фінансових ринків через стандартизацію, ESG-метрики та механізми зниження ризику, то державницькі пропозиції спрямовані на відновлення політичного контролю над інвестиційними пріоритетами. У такій конфігурації макрофінансове планування має стати відкритішим до демократичного перегляду та підзвітності, а інформаційні системи — інструментом соціально орієнтованої координації, а не каналом імплементації фінансових імперативів.

Отже, сучасна критична література не лише фіксує суперечності фінансіалізованого макроуправління, заснованого на даних, а

й формує теоретичну основу для альтернативної моделі зеленого макрофінансового планування. Центральним елементом цієї альтернативи є переосмислення ролі держави, трансформація аналітичних рамок та підпорядкування фінансових інструментів стратегічним і демократично визначеним цілям розвитку.

Друга альтернативна рамка трансформації фінансіалізованого макрофінансового планування пов'язана з реформуванням самих фінансових систем даних через поглиблене макропруденційне регулювання. У цьому підході ключове питання полягає не лише в розширенні інструментарію нагляду, а в переорієнтації аналітичної логіки, через яку фінансові ринки оцінюються і керуються. Макропруденційний поворот розглядається як потенційний крок за межі суто стабілізаційної функції, здатний започаткувати глибшу перебудову фінансової політичної економії [50]. Його трансформаційний потенціал залежить від того, чи буде регулювання спрямоване на адаптацію наявної системи до циклів нестабільності, чи на зміну її фундаментальних стимулів і розподільчих наслідків.

У цьому контексті центральним стає питання соціальної мети макропруденційної політики. Якщо вона обмежується контролем над окремими сегментами ринку або підвищенням стійкості фінансових інститутів, то її ефект залишатиметься інструментальним. Натомість орієнтація на системний ризик передбачає створення нових інформаційних архітектур, які здатні фіксувати кумулятивні дисбаланси, взаємозалежності та проциклічність фінансової динаміки [50]. Це означає розроблення моделей, що виходять за межі мікропруденційного аналізу окремих компаній і включають макрофінансові індикатори кредитної експансії, ціноутворення активів, боргової концентрації та взаємопов'язаності інститутів. Реформа систем даних у цьому випадку стає інструментом зміни самого об'єкта регулювання — від ізольованих ризиків до структурних параметрів фінансового накопичення.

Теоретичне підґрунтя для такої трансформації пропонує інституціональна інтерпретація фінансової динаміки, що спирається на шумпетерівську традицію в поєднанні з мінківським аналізом фінансової нестабільності [62]. Згідно з цим підходом, фінансові інновації в умовах лібералізації та дерегуляції мають тенденцію відхиляти фінансову систему від її функції довгострокового розвитку на користь короткострокових прибутків. У такій ситуації необхідним стає активне й раціонально сконструйоване регулювання, спрямоване не лише на пом'якшення кризових проявів, а на формування стабільніших режимів фінансування

продуктивної економіки. Це передбачає переосмислення інформаційно-аналітичних рамок: системи збору й інтерпретації даних повинні орієнтуватися на довгострокову еволюцію, інвестиційну якість та соціальний ефект, а не лише на волатильність чи ліквідність активів.

Отже, макропруденційна альтернатива полягає у зміні нормативної архітектури фінансового знання. Реформа систем даних і аналітичних моделей може стати інструментом перетворення фінансової раціональності — від пріоритету короткострокової дохідності до забезпечення довгострокової макроекономічної та соціальної стабільності. Водночас ефективність цієї стратегії залежить від політичної волі та інституційної спроможності розширити межі регулювання за рамки технократичної корекції, надавши йому трансформаційного характеру.

Макрофінансова система України перебуває у точці історичної переломності, де накладаються щонайменше чотири взаємопов'язані процеси: спадщина пострадянської фінансiалiзацiї, шок повномасштабної війни та фіскальна фрагментація воєнної економіки, імператив європейської інтеграції та необхідність масштабної післявоєнної реконструкції у глобальній фінансовій архітектурі, яка структурно відтворює асиметрії між ядром і периферією. У межах нашого дослідження ця ситуація аналізується не лише як сукупність ресурсних обмежень, а як конфігурація режимів знання і влади: українська макрофінансова політика формується у перетині фінансiалiзованого макропланування та управління на основі даних, що задає специфічні межі раціонального відновлення. Ці висновки корелюють із ширшою аргументацією нашої роботи про суперечності фінансiалiзованого макропланування на основі даних — зокрема притаманну нестабільність фінансово-керованого зростання, просторову нерівномірність результатів, виключення демократичної підзвітності та обмежений трансформаційний потенціал макропруденційної корекції без зміни нормативної парадигми.

Отже, головний висновок щодо України полягає в тому, що післявоєнна реконфігурація не може ґрунтуватися на некритичному запозиченні фінансiалiзованої макрофінансової рамки, яка домінує у глобальному фінансуванні розвитку з 1990-х років. Вбудовування України у цю рамку виключно через дерискінг, публічне гарантування приватних інвестицій і орієнтацію на показники фінансової привабливості ризикує закріпити периферійний статус, посилити боргову залежність і обмежити простір для автономної індустріальної політики.

Натомість у межах концептуальної логіки нашого дослідження обґрунтовується необхідність змішаної моделі відновлення, яка поєднує, з одного боку, селективну та дисципліновану інтеграцію з міжнародними ринками капіталу, де запозичення підпорядковується чітким критеріям довгострокової продуктивності та структурної трансформації; пріоритет прямих державних інвестицій у стратегічні сектори (енергетика, інфраструктура, оборонно-промисловий комплекс, цифрова та соціальна інфраструктура), що формують основу майбутнього економічного зростання; демократичне фіскальне управління, яке повертає ключові макрофінансові рішення у простір публічної підзвітності, а не залишає їх виключно у межах технократично-ринкових інтерпретацій; а з іншого, — архітектуру макрофінансового планування на основі даних, зорієнтовану на розвиткові цілі. Це означає, що інтегровані цифрові платформи, бюджетне маркування (у тому числі кліматичне, оборонне, соціальне), алгоритмічні моделі прогнозування та системи оцінки ризиків мають бути перепрограмовані з фокусу на короткострокову фінансову стійкість до фокусу на довгострокову продуктивність, регіональну збалансованість і соціальну відтворюваність.

Таким чином, український кейс постає як конкретне поле випробування ширшого теоретичного аргументу: трансформація макрофінансового планування потребує не лише модернізації інструментів і цифрових платформ, а зміни самої нормативної логіки, що визначає, які дані є релевантними, які ризики — пріоритетними, а які цілі — стратегічними. Післявоєнне відновлення України має стати прикладом того, як зановане на даних макрофінансове планування може бути підпорядковане розвитку, демократичній підзвітності та економічній суверенності, а не відтворенню фінансіалізованої периферійності.

Післявоєнне макрофінансове відновлення України слід концептуалізувати як завдання одночасної реконструкції матеріальної інфраструктури, фіскально-монетарної керованості та перепрограмування режимів знання, через які приймаються рішення щодо боргу, інвестицій і розподілу ресурсів. Вихідною позицією є те, що некритичне відтворення фінансіалізованої рамки відновлення через ринки — тобто домінування деризикових інструментів, державно-приватних партнерств, податкових стимулів для капіталу, ESG-орієнтованих фінансових продуктів і ринкової дисципліни як універсальної метрики успішності — має системну тенденцію до деполітизації планування, просторової нерівномірності інвестицій, накопичення боргових вразливостей і пріоритизації

інтересів фінансового капіталу над розвитковими потребами громад [26; 50; 58; 59]. Саме тому перша і базова рекомендація в нашій рамці полягає у створенні демократичної системи державних інвестицій як головного механізму реконструкції, а не як додатку до фінансових інструментів. Вона впливає з висновку, що фіскальна політика має повернути собі статус провідного інструмента структурної трансформації, тоді як монетарно-фінансові режими та індикатори мають бути підпорядковані цілям відновлення продуктивності, соціальної інфраструктури й безпеки, а не лише обслуговуванню ринкової довіри [58; 59].

Історичні прецеденти післякризових і післявоєнних реконструкцій у європейських економіках демонструють, що прямі державні інвестиції, включно з масштабними програмами модернізації інфраструктури та навіть націоналізаційними рішеннями у критичних секторах, не є аномалією, а інструментом відновлення керованості й стійкості, коли ринкова координація не здатна забезпечити ані необхідну швидкість, ані справедливий розподіл ресурсів [60]. У цьому контексті доцільним є інституційне оформлення державного інвестиційного ядра через створення спеціалізованого виконавчого урядового органу у реконструкцію з чітким мандатом планування, фінансування та реалізації інвестицій у пріоритетних секторах — енергетичній і транспортній інфраструктурі, житловому відновленні, критичній соціальній і цифровій інфраструктурі. Принципово, щоб така інституція була вбудована у демократичні контури підзвітності: парламентський нагляд, участь громадянського суспільства, незалежний аудит, а також обов'язковість публікації планів, кошторисів і результатів у стандартизованому цифровому форматі. Теоретичним підґрунтям тут виступає підхід публічного сталого фінансування, який показує, що прямі державні інвестиції не лише не витісняються приватним капіталом, а можуть бути умовою його дисциплінованого залучення та перерозподілу ризиків у бік суспільного інтересу; додатково важливим є муніципальний вимір, оскільки найбільші інвестиційні розриви концентруються саме на рівні місцевої інфраструктури, що в українському випадку набуває вирішального значення через масштаб руйнувань громад [59; 67].

Друга рекомендація логічно продовжує першу й полягає у формуванні дисциплінованої та прозорої рамки управління державним боргом, яка одночасно знімає воєнні боргові вразливості та не замикає країну у режимі постійної фіскальної економії. У межах нашого розділу борг розглядається як серце макрофінансової політики, що пов'язує фіскальний вибір із фінансовою ста-

більністю, монетарною політикою та режимами доступу до капіталу; відтак некритичне копіювання фінансіалізованої моделі управління боргом, характерної для частини країн ОЕСР (конвергенція до ринково-орієнтованих практик, домінування фінансово-економічних моделей і залежність від сигналів рейтингових агентств), підсилює фінансове домінування та звужує автономію планування [58]. Для України це означає необхідність послідовної переорієнтації боргової політики на розвиткові цілі: по-перше, реструктуризація має бути достатньо глибокою, щоб створити реальний фінансальний простір для інвестицій, а не лише перенести проблему в часі; по-друге, реструктуризація повинна бути поєднана з реформою середньострокового бюджетного планування, рамками аналізу боргової стійкості та системою управління фінансальними ризиками, щоб боргова політика перестала бути реактивною і стала елементом цілісної фінансальної стратегії [45]. Інституційно це доцільно оформити через Міністерство фінансів, яке працює на основі сучасних цифрових інструментів аналізу портфеля, моделювання сценаріїв і публічної звітності, а його ключові припущення й методології є відкритими для перевірки. Водночас використання зелених облігацій та інструментів сталого фінансування в нашій рамці має бути строго допоміжним: вони можуть працювати як додатковий канал, але не як заміна прямим державним інвестиціям, і потребують національної системи стандартів, верифікації та звітності, сумісної з європейськими вимогами, інакше зростають ризики формального озеленення без реальної трансформації [63; 67].

Третя рекомендація полягає у впровадженні архітектури макрофінансового планування на основі даних, але в інтерпретації нашого розділу — не технократичним оцифруванням наявних процедур. Йдеться про створення інтегрованої інформаційно-аналітичної інфраструктури, яка одночасно підвищує ефективність і прозорість, та не відтворює деполітизуючий ефект фінансіалізованих метрик. Дослідження цифрового врядування й аналітики криз показують, що для відновлення після катастроф критичною є здатність держави інтегрувати різні потоки даних, застосовувати прогностичні моделі для оптимізації ресурсів, забезпечувати інтероперабельність і надійне управління даними, включно з кібербезпекою, приватністю та відповідальністю за алгоритмічні рішення [48; 64]. У цьому контексті пропонується розвиток Інтегрованої системи фінансового управління реконструкцією, здатної забезпечити моніторинг у реальному часі видатків на відновлення, потоків донорського фінансування та результа-

тивності програм на всіх рівнях влади, із використанням аналітики для прогнозування витрат, оцінки ризиків і виявлення аномалій. Принципово, щоб така система була сумісною з інфраструктурою міжнародних партнерів, але водночас зберігала національну керованість: інтероперабельність не повинна перетворюватися на зовнішнє програмування фіскальної політики через чужі індикатори й шаблони. Цифрові інструменти можуть бути доповнені селективними антикризовими політиками — податковими стимулами, субсидіями, цільовими програмами — але в нашій логіці вони мають оцінюватися не лише за фінансовим ефектом, а й за вкладом у продуктивність, зайнятість і просторову збалансованість [68].

Четверта рекомендація стосується розбудови макропруденційної регуляторної бази, яка забезпечить керованість системних ризиків фінансіалізації у фінансовому секторі в умовах реконструкції. У нашому аналізі макропруденційний підхід важливий не як післякризова латка, а як спосіб переорієнтації систем даних і нагляду від індивідуальних ризиків окремих установ до системних контурів нестабільності, що виникають зі швидкого зростання кредиту, активізації, зовнішньої валютної вразливості й взаємозв'язку держави з фінансовими ринками [50]. Додатково, критика фінансових інновацій у лібералізованих середовищах підсилює тезу, що легкий нагляд і делегування ризик-оцінки приватним моделям є недостатніми; натомість потрібне раціональне регулювання, здатне стримувати накопичення нестійкостей і спрямовувати фінанси у бік довгострокових стратегій добробуту й індустріального розвитку [62]. Інституційно це може бути реалізовано через посилення контурів фінансової стабільності в НБУ, розвиток інструментів стрес-тестування, раннього попередження та сценарного аналізу, а також через прозорі регулярні звіти, методології й дані, доступні для професійної та суспільної перевірки. Водночас український контекст вимагає посилення режимів корпоративної реструктуризації та неплатоспроможності: воєнні шоки створюють масив прихованих балансних проблем, і реформи мають бути проактивними, а не кризово-реактивними; сучасні цифрові технології можуть підтримувати обробку складної інформації про кредиторів і моделювання альтернатив реструктуризації, але тільки в межах правових гарантій і суспільної легітимності [65].

П'ята рекомендація полягає у стратегічному використанні євроінтеграції як рамки макрофінансових реформ, однак у нашій роботі це трактується не як механічна гармонізація, а як можли-

вість вибудувати мезорівневі інституційні механізми, що з'єднують вимоги і ресурси ЄС із внутрішніми потребами реконструкції та знизять ризики фінансialізованого захоплення. Еволюція кризового управління ЄС у відповідь на війну демонструє, що Союз здатний створювати нові структури підтримки та інструменти фінансування, які одночасно розширюють його дієздатність; для України це означає шанс інституційно зашити прозорі стандарти фіскального управління, регуляторну сумісність і вимоги до звітності так, щоб вони підтримували відновлення керованості, а не лише підпорядковували політику зовнішнім індикаторам [66]. Прийняття рамок середньострокового планування, стандартів фінансового регулювання та підходів до сталого фінансування може полегшувати доступ до європейських ресурсів, тобто заміщення стратегічних рішень технологічними процедурами з урахуванням конфліктів інтересів [67; 69].

Шоста рекомендація передбачає пряме включення просторової нерівності у дизайн планування відновлення. Вихідною є теза, що фінансialізовані механізми реконструкції мають тенденцію концентрувати інвестиції там, де вища прибутковість і нижчі транзакційні ризики, залишаючи периферійні або найбільш зруйновані громади поза пріоритетом, а посткризові режими монетарної та фіскальної політики здатні продукувати нові географії нерівномірного розвитку [51]. Досвід США додатково показує, що податкові пільги й безподаткові облігації як інструмент ринкового відновлення можуть погіршувати, а не зменшувати просторові диспропорції, спрямовуючи капітал у найприбутковіші сегменти замість соціально необхідних відновлювальних проєктів [26]. У нашій рамці це обґрунтовує потребу в окремому регіональному контурі відновлення, інституційно оформленому через позабюджетний фонд відновлення з чітким мандатом інвестувати у найбільш постраждалі та периферійні території, підтримувати виробничий потенціал і забезпечувати демократичну підзвітність, включно з цифровою публічною звітністю.

Сьома рекомендація полягає в інтеграції рамки Цілей сталого розвитку у стратегування відновлення як способу поєднати швидкість реконструкції з довгостроковими соціально-екологічними зобов'язаннями, з урахуванням того, що глобальні кризи останніх років підривають траєкторії досягнення ЦСР і посилюють потребу в інструментах моніторингу та оцінки, які не редукують сталий розвиток до фінансових проєктів [70]. Національна стратегія відновлення і сталого розвитку повинна бути партисипативною, підтриманою системою індикаторів і цифровою фінансовою ін-

фраструктурою, що дозволяє відстежувати не лише витрати, а й результати, включно з соціальною стійкістю, циркулярними рішеннями, індустріальними інноваціями й цифровою трансформацією, релевантними для реконструкції.

Восьма рекомендація спрямована на реформування відносин між державою і капіталом через промислову політику, яка дисциплінує приватний капітал у напрямі розвитку, а не фінансового вилучення вартості. У межах нашої роботи промислова політика є необхідною противагою фінансіалізованій логіці, оскільки саме вона здатна забезпечити створення продуктивних потужностей, технологічне оновлення і структурне зростання, тоді як надмірна участь чинних інтересів і ризики захоплення політики можуть консервувати короткострокові стратегії та інерцію [72]. Додатково, критика без ризикової парадигми підкреслює, що ставка на державу як на страховика приватного капіталу послаблює спроможність дисциплінувати інвесторів і формувати локальні зелені галузі; натомість потрібні умови, за яких державна підтримка обмінюється на вимірювані зобов'язання щодо інвестицій, зайнятості, локалізації, технологічного розвитку й справедливого розподілу прибутків [61]. Відтак стратегічна промислова політика має включати вимоги результативності, механізми повернення підтримки у разі невиконання зобов'язань, а також дизайн партнерств, що гарантує суспільну вигоду.

Дев'ята рекомендація стосується запобігання фінансовому захопленню активів реконструкції — інфраструктури, землі та природних ресурсів — і безпосередньо пов'язана з нашим теоретичним блоком про активізацію як канал фінансіалізації. Досвід післякатастрофного відновлення через фінанси демонструє, що фінансіалізація є державним процесом, який у кризі може прискорювати монетизацію активів і перевагу капіталу над громадами [26, 71]. У цьому контексті Україна потребує рамки захисту публічних активів: обмежень на приватизацію критичної інфраструктури, вимог суспільної вигоди в партнерствах, механізмів захоплення приросту вартості землі, що виникає від державних інвестицій, і цифрового реєстру публічних активів як інструмента прозорості та запобігання прихованому перерозподілу.

Десята рекомендація замикає всю конструкцію і стосується розвитку інституційного потенціалу демократичного макрофінансового управління, оскільки ключовий ризик фінансіалізованого планування на основі даних полягає у деполітизації: тиха політика боргу і домінування ринкової дисципліни ізолюють рішення від демократичної конкуренції та підзвітності [58]. У межах

нашого розділу це означає, що цифровізація, моделювання й інтегровані платформи мають супроводжуватися посиленням парламентського контролю, розвитком незалежних фіскальних інституцій та реальними каналами участі громадянського суспільства. Створення незалежної фіскальної ради з відкритими методологіями, даними й регулярними звітами є одним із ключових інструментів повернення публічності у сферу макрофінансового знання, а також способом мінімізувати ризики технократичного замикання політики на вузьких показниках.

У сукупності ці рекомендації формують комплексну рамку відбудови України як найбільш реалістичну і нормативно виправдану відповідь на перетин воєнної руйнації, фінансіалізованих тисків глобальної архітектури та можливостей європейської інтеграції. Її зміст полягає у поєднанні вибіркової й дисциплінованої взаємодії з ринками капіталу з пріоритетом прямих державних інвестицій, прозорою борговою політикою, заснованою на даних архітектурою планування, що орієнтована на розвиток, та відновленням демократичної підзвітності як запобіжника проти фінансового захоплення реконструкції. Ключовим підсумком є те, що післявоєнне відновлення України не може бути редуковане до задачі мобілізувати кошти: воно є політико-інституційним вибором щодо того, які метрики керуватимуть державою, які форми капіталу вона дисциплінуватиме, які території будуть пріоритетними і хто матиме право визначати цілі відновлення. Саме тому вікно можливостей після війни слід використати для формування макрофінансової рамки, яка підпорядковує дані та фінанси розвиткові, соціальній стійкості й економічній суверенності, а не відтворює периферійні траєкторії фінансіалізованого зростання.

Відтак у висновку дане дослідження фіксує взаємоконститутивність двох процесів: фінансіалізація породжує попит на складні інфраструктури даних і моделювання для макрофінансового планування, тоді як управління, засноване на даних, робить можливим і легітимним розширення фінансіалізованої раціональності на нові сфери публічних фінансів, включно з зеленим переходом і цифровими платформами бюджетного управління. Принципово, що цей зв'язок має політичну, а не лише управлінську природу: він закріплює асиметрії влади у виробництві фінансових знань і вбудовує розподільчі преференції у, здавалося б, нейтральні метрики та алгоритми, схиляючи макрофінансове планування до пріоритету короткострокових фінансових імперативів над продуктивною економікою, соціальним відтворенням і демократичною відповідальністю. З огляду на виявлені суперечності,

найбільш результативні відповіді не можуть обмежуватися поліпшенням даних або оновленням моделей, оскільки проблематизованими є самі нормативні припущення, закладені в архітектуру фінансового знання. Саме тому це дослідження логічно підсилюється блок альтернатив: парадигма публічного сталого фінансування, що зміщує центр ваги від публічного зниження ризиків до прямих державних інвестицій [67], пропозиції щодо заміни Wall Street Consensus на підтримувальну глобальну макрофінансову рамку на кшталт Green Bandung Woods [61], а також макропруденційна альтернатива, яка тлумачиться як реформа нормативної архітектури фінансового знання та переорієнтація інформаційно-аналітичних систем на довгострокову макроекономічну й соціальну стабільність [50; 62]. У підсумку, трансформація макрофінансового планування на основі даних постає як подвійний проєкт: одночасно епістемологічний (зміна того, що саме вимірюється й вважається раціональним) і політико-інституційний (відновлення демократичної підзвітності та здатності держави діяти як інвестор і стратег, а не лише як оператор ризик-метрик і дисциплінарних сигналів ринку).

Підсумовуючи, запропонована в дослідженні комплексна рамка післявоєнного відновлення України виходить із критики фінансіалізованої моделі відновлення через ринки та стверджує пріоритет демократично підзвітних державних інвестицій, дисциплінованого й прозорого управління боргом, розвитку заснованої на даних архітектури макрофінансового планування та посилення макропруденційного нагляду як умов довгострокової стійкості. Її ключова логіка полягає в тому, що цифрові платформи, моделі й метрики мають не деполітизувати рішення та відтворювати ринкову дисципліну, а забезпечувати розвиткові цілі реконструкції, просторову збалансованість і захист публічних активів від фінансового захоплення. Вирішальним є те, що вибори, зроблені одразу після війни, визначають траєкторію економічної суверенності України, тому інституційні реформи мають спрямувати фінанси й дані на відновлення продуктивності, соціальної інфраструктури та демократичної підзвітності, а не на максимізацію короткострокових інтересів внутрішнього й зовнішнього капіталу.

Список використаних джерел до розділу 5:

1. OECD (2026), *Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes: Palau 2026 (Second Round, Phase 1): Peer*

Review Report on the Exchange of Information on Request, Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/cb886cba-en>.

2. OECD (2024), *Financial Management Information Systems in OECD countries*, OECD Papers on Budgeting, No. 2024/02, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/ce8367cd-en>.

3. van Ooijen, C., B. Ubaldi and B. Welby (2019), A data-driven public sector: Enabling the strategic use of data for productive, inclusive and trustworthy governance, *OECD Working Papers on Public Governance*, No. 33, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/09ab162c-en>.

4. Ran Feng, Lei Zhang, Hailun Xu (2025). Data-driven governance: Developing evaluation indices for China's intelligent political and legal systems. *Sustainable Futures*, Volume 10, December 2025, 10120, <https://doi.org/10.1016/j.sfr.2025.101207>

5. European Parliament. (2024). *The future of digitalisation in budgetary control* (Study requested by the Committee on Budgetary Control, PE 759.623). European Parliament. https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/759623/IPOL_STU%282024%29759623_EN.pdf

6. Janssen, M., Brous, P., Estévez, E., Barbosa, L., & Janowski, T. (2020). Data governance: Organizing data for trustworthy Artificial Intelligence. *Government Information Quarterly*, 37(3), 101493. <https://doi.org/10.1016/j.giq.2020.101493>

7. Janssen, M., & Kuk, G. (2016). The challenges and limits of big data algorithms in public sector decision-making. *Government Information Quarterly*, 33(3), 371-384. <https://doi.org/10.1016/j.giq.2016.08.011>

8. Метеленко, Н., Трохимець, О., & Жовнір-Василенко, К. (2025). Цифрові трансформації та реформування управління державними фінансами в умовах повномасштабної війни в Україні. *Сталий розвиток економіки*, 4(51), 446-453. <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-51-64>

9. Макаров, О., & Аржевітін, С. (2022). Координація монетарної та фінансової політики в умовах кризи. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 6(41), 17-31. <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v6i41.251384>

10. Enebeli-Uzor, S. and Mukhtar, A. (2024). Monetary Policy, Digitalisation and Banking Industry Performance in Nigeria. *Journal of Scientific Research and Reports*, 30(6), 459-468. <https://doi.org/10.9734/jsrr/2024/v30i62062>

11. Gabor, D. (2023). The (European) Derisking State. *OSF*, UWE Bristol. <https://doi.org/10.31235/osf.io/hpbi2>

12. Zhyber, T., Pyslytsya, A., Zavystovska, H., Tymchenko, O., Shchur, R. (2024). Data-Driven Public Budgeting: Business Management Approach and Analytics Methods Algorithmization. In: Semenov, A., Yefifanova, I., Kajanová, J. (eds) *Data-Centric Business and Applications. Lecture Notes on Data Engineering and Communications Technologies*, vol 194. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-53984-8_5

13. Cati, M. (2024). The digitization process in the Italian Public Administration: future challenges. *The Future of Public Administration —*

Adapting to a Dynamic World. *IntechOpen*. <http://dx.doi.org/10.5772/intechopen.1003909>

14. Mai, W., Li, C., Chen, Y., & Mai, L. (2024). Exploring the Influence of Digital Infrastructure on Fiscal Self-Sufficiency: Empirical Evidence From 29 Provincial in China. *Sage Open*, 14(4). <https://doi.org/10.1177/21582440241284108>

15. Djayasinga, M. and Ciptawaty, U. (2023). Why Are Many Countries Bankrupt Because of Debt? *Series: Advances in Economics, Business and Management Research. Proceedings of the International Conference of Economics, Business, and Entrepreneur (ICEBE 2022)*, 444-453. https://doi.org/10.2991/978-2-38476-064-0_47

16. Scher, S., Kopeinik, S., Trügler, A., & Kowald, D. (2023). Modelling the long-term fairness dynamics of data-driven targeted help on job seekers. *Scientific Reports*, 13(1). <https://doi.org/10.1038/s41598-023-28874-9>

17. Dahdah, M. and Javed, A. (2024). Public disconnection and private expansion: Digital privatization of village-level administration in India. *Reset*, 14. <https://doi.org/10.4000/136af>

18. Zhao, Z., Dong, M., & Bian, Q. (2022). BP Neural Network Algorithm Based on Big Data for Monitoring and Early Warning of China's Public Finance. *Mathematical Problems in Engineering*, 2022, 1-9. <https://doi.org/10.1155/2022/2780122>

19. Lahkani, M., Wang, S., Urbański, M., & Egorova, M. (2020). Sustainable B2B E-Commerce and Blockchain-Based Supply Chain Finance. *Sustainability*, 12(10), 3968. <https://doi.org/10.3390/su12103968>

20. Paientko, T. (2019). Geographic Information Systems: Should They Be Used in Public Finance Reform Development? In: Ermolayev, V., Suárez-Figueroa, M., Yakovyna, V., Mayr, H., Nikitchenko, M., Spivakovsky, A. (eds) *Information and Communication Technologies in Education, Research, and Industrial Applications. ICTERI 2018. Communications in Computer and Information Science*, vol 1007. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-13929-2_12

21. Iefymenko, T. (2025). Strategic determinants of change management in the national fiscal space. *Finansi Ukraïni*, 2025(1), 7-31. <https://doi.org/10.33763/finukr2025.01.007>

22. Vedi, R. and Payasi, S. (2025). Impact of Union Budget and Monetary Policy on Talent Acquisition and Retention Strategies in IT Sector: A Study of Madhya Pradesh. *International Journal for Multidisciplinary Research*, 7(3). <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2025.v07i03.46620>

23. Omosebi, A. and Afuye, B. (2025). Fiscal Deficits and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Analysis of Policy Implications and Macroeconomic Stability. *Zamfara Int J Of Humanit*, 4(01), 138-153. <https://doi.org/10.36349/zamijoh.2025.v04i01.014>

24. Danaher, J., Hogan, M. J., Noone, C., Kennedy, R., Behan, A., De Paor, A., Felzmann, H., Haklav, M., Khoo, S.-M., Morison, J., Murphy, M. H., O'Brolchain, N., Schafer, B., & Shankar, K. (2017). Algorithmic

governance: Developing a research agenda through the power of collective intelligence. *Big Data & Society*, 4(2). <https://doi.org/10.1177/2053951717726554>(Original work published 2017)

25. Lee, J., & Dai, Y. (2025). Artificial Intelligence and Data-Driven Technology in the Public Policy Cycle: Comparative Applications, Opportunities, and Risks. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 27(5-6), 477-493. <https://doi.org/10.1080/13876988.2025.2598371>

26. Fährndrich, J. (2023). A literature review on the impact of digitalisation on management control. *Journal of Management Control*, 34(1), 9-65. <https://doi.org/10.1007/s00187-022-00349-4>

27. Epstein, G. A. (Ed.). (2005). *Financialization and the world economy*. Edward Elgar Publishing. <https://www.e-elgar.com/shop/gbp/financialization-and-the-world-economy-9781843768746.html>

28. Javidanrad, F., Ackrill, R., Bakas, D., & Garratt, D. (2024). Theorizing the process of financialization through the paradox of profit: The credit-debt reproduction mechanism. *Journal of Post Keynesian Economics*, 47(3), 566-588. <https://doi.org/10.1080/01603477.2024.2327998>

29. Krippner, G. R. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173-208. <https://doi.org/10.1093/ser/mwi008>

30. Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>

31. Hai Hong Trinh (2026). Corporate ESG profile, innovation investment, and cost of debt financing: Global evidence from uncertainty episodes. *Strategic Business Research*, 1, (100079). <https://doi.org/10.1016/j.sbr.2026.100079>

32. King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737. <https://doi.org/10.2307/2118406>

33. Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In P. Aghion & S. N. Durlauf (Eds.), *Handbook of economic growth* (Vol. 1A, pp. 865-934). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01012-9](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01012-9)

34. International Monetary Fund. European Dept (2025). Ukraine: Eighth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility. Requests for Modification of Performance Criteria. Rephasing of Access. and Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; and Statement by the Alternate Executive Director for Ukraine. *IMF Staff Country Reports* 2025, 156 (2025). <https://doi.org/10.5089/9798229014861.002>

35. Reuters. (2026, February 19). *IMF board to review staff-level \$8.1 billion agreement for Ukraine in coming days*. <https://www.reuters.com/world/imf-board-review-staff-level-81-bln-agreement-ukraine-coming-days-2026-02-19/>

36. European Commission. (n.d.). *Ukraine — Economy and Finance (Macro-financial assistance / ERA loan initiative)*. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_26_90

37. KSE Institute. (2026). *Ukraine Macroeconomic Handbook: Q1 2026* (PDF). Kyiv School of Economics. https://kse.ua/wp-content/uploads/2026/01/KSE-Institute_UA_Macro_Handbook_Q1_2026.pdf
38. Financial Times. (2026). *Hungary blocks €90bn EU loan to Ukraine days before war anniversary*. https://www.ft.com/content/9bb03b35-2bf5-44fb-b02e-0dbbc3b87b7f?utm_source=chatgpt.com
39. Deutsche Bundesbank. (2025). *Financial Stability Review 2025* (та супровідні матеріали/прес-пояснення). <https://www.bundesbank.de/en/publications/reports/financial-stability-reviews>
40. European Central Bank. (2025). *Financial Stability Review: November 2025* (HTML/PDF). <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202511~263b5810d4.en.html>
41. BaFin. (2025). *Risks in BaFin's focus* (інформація про ризики/рефінансування CRE). https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/Fokusrisiken/Fokusrisiken_2025/D_ruckansicht/Fokusrisiken_2025_druck_node.html
42. Reuters. (2026, February 17). *Bank «risk transfer» boom needs close monitoring, Basel Committee warns*. <https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/bank-risk-transfer-boom-needs-close-monitoring-basel-committee-warns-2026-02-17/>
43. Reuters. (2026, February 17). *Germany and France make proposals to simplify EU financial rules, letter shows*. <https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/germany-france-make-proposals-simplify-eu-financial-rules-letter-shows-2026-02-17/>
44. Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *The American Economic Review*, 88(3), 559-586. <http://www.jstor.org/stable/116849>
45. Barbieri, G., Cerniglia, F., & Dia, E. (2023). *Financing Investment in Times of High Public Debt. 4. Italy's Public Investments: The NRRP and Beyond*, 69-84. <https://doi.org/10.11647/obp.0386.04>
46. Rietzler, K., Watt, A., Juergens, E. (2023). Germany Lacks Political Will to Finance Needed Public-Investment Boost. Chapter of: *Financing Investment in Times of High Public Debt: 2023 European Public Investment Outlook*. pp. 51-68. <https://doi.org/10.11647/obp.0386.03>
47. Rivero del Paso, L., Pattanayak, S., Uña, G., & Tourpe, H. (2023). *Digital solutions guidelines for public financial management* (IMF Technical Notes and Manuals No. 2023/007). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/tnm/2023/english/tnmea2023007.pdf>
48. Shkolnyk, I. and Zakharkina, L. (2022). *Fintech innovations and transparency of finance: world practices and Ukrainian realities*. <https://doi.org/10.14254/978-83-966582-0-3/2022>
49. Radynskyy, S., Ratynskiy, V., Diachenko, N., Diachenko, V., Krupka, A., Lobodina, Z., ... & Bendiuh, V. (2024). Improving the financing mechanism for the development of local communities based on the use of digital technologies. *Eastern-European Journal of Enterprise Technologies*, 2(13 (128)), 35-46. <https://doi.org/10.15587/1729-4061.2024.300908>

50. Phaup, M. (2022). Federal budget process reform: An economics perspective, with imperfect, «Human» decision-makers. *Public Budgeting & Finance*, 42(3), 114-130. <https://doi.org/10.1111/pbaf.12327>
51. Smith, H. (2025). Broadening the Scope: The Importance of Cross-Regional and Governance Analysis for Understanding Fiscal Rules. *Public Budgeting & Finance*, 45(1), 130-137. <https://doi.org/10.1111/pbaf.12392>
52. Eze, C., Igwama, G., Nwankwo, E., & Emeihe, E. (2024). The role of big data in transforming financial management in U.S. healthcare: A conceptual framework. *Finance & Accounting Research Journal*, 6(11), 2093-2107. <https://doi.org/10.51594/farj.v6i11.1698>
53. Thesari, S., Trojan, F., & Batistus, D. (2019). A decision model for municipal resources management. *Management Decision*, 57(11), 3015-3034. <https://doi.org/10.1108/md-05-2017-0500>
54. Eyinade, W., Amini-Philips, A., & Ibrahim, A. (2020). Framework for Applying Artificial Intelligence to Construction Cost Prediction and Risk Mitigation. *International Journal of Multidisciplinary Research and Growth Evaluation*, 1(2), 202-210. <https://doi.org/10.54660/IJFMR.2020.1.2.93-101>
55. Bulavynets, O., Shashkevych, O., Gerchakivskiy, S., Gavkalova, N., & Atamas, O. (2026). Digital Transformation of the Public Finance System: Challenges, Inclusivity, and Prospects for Sustainable Development. *ITEGAM-JETIA*, 12(57), 1170-1180. <https://doi.org/10.5935/jetia.v12i57.3312>
56. De Renzio, P., Robins, D., Torbert, S., Baños-Rovira, J., Montolio, D., Pallarols Llinàs, E., Rodríguez Bolívar, M. P., & Herrero Sánchez, C. (2025). *Budget transparency* (European Public Mosaic, Issue 27). Escola d'Administració Pública de Catalunya. <https://doi.org/10.58992/epum.2025.27>
57. Rodríguez Bolívar, M. P. (2025). *From oversight to engagement: The transformative role of emerging technologies in promoting budgetary transparency within democratic governance systems*. European Public Mosaic, Issue 27. <https://doi.org/10.58992/epum.2025.27>
58. Sharma, S., Sharma, M., & Dhingra, D. (2024). Cluster-based Systematic Literature Review: Understanding FinTech Adoption and Challenges. *Abhigyan*, 42(3), 206-227. <https://doi.org/10.1177/09702385241256010>
59. 1. Paterson J, Miller T, Lyons H. Demystifying Consumer-Facing Fintech: Accountability for Automated Advice Tools. In: Bednarz Z, Zalnieriute M, eds. *Money, Power, and AI: Automated Banks and Automated States*. Cambridge University Press; 2023:29-50. <https://doi.org/10.1017/9781009334297.005>
60. Prizzon, A. (2025). Financing development at a crossroads: What's at stake and what reforms are needed? A Development Policy Review Symposium. *Development Policy Review*, 43(3). <https://doi.org/10.1111/dpr.70009>
61. Gabor, D., & Sylla, N. S. (2023, January 4). Dreams of green hydrogen. *Boston Review*. <https://www.bostonreview.net/articles/dreams-of-green-hydrogen/>

62. Huang, R. (2025). Internal Control and Risk Management in Accounting Information System. *International Journal of Information Systems in the Service Sector*, 16(1), 1-17. <https://doi.org/10.4018/ijiss.392475>
63. Heald, D. and Hodges, R. (2020). The accounting, budgeting and fiscal impact of COVID-19 on the United Kingdom. *Journal of Public Budgeting Accounting & Financial Management*, 32(5), 785-795. <https://doi.org/10.1108/jpbafm-07-2020-0121>
64. Kurylo, B. (2025). From Dollarization to Bitcoinization: El Salvador's Monetary Experiment. *Latin American Policy*, 16(2). <https://doi.org/10.1111/lamp.70011>
65. Hughes-Cromwick, E. and Coronado, J. (2019). The Value of US Government Data to US Business Decisions. *Journal of Economic Perspectives*, 33(1), 131-146. <https://doi.org/10.1257/jep.33.1.131>
66. Sanghani, N. and MacDonald, M. (2024). The Future of Public Money: From Fiscal Fantasy to Reality. *Public Finance and Management*, 23(4), 183-200. <https://doi.org/10.1177/15239721241300572>
67. Khan, H., Malik, M., Alomari, M., Khan, S., Al-Maadid, A., Hassan, M., ... & Khan, K. (2022). Transforming the Capabilities of Artificial Intelligence in GCC Financial Sector: A Systematic Literature Review. *Wireless Communications and Mobile Computing*, 2022(1). <https://doi.org/10.1155/2022/8725767>
68. Nkwinka, E. and Akinola, S. (2023). The importance of financial management in small and medium-sized enterprises (SMEs): an analysis of challenges and best practices. *Technology Audit and Production Reserves*, 5(4(73)), 12-20. <https://doi.org/10.15587/2706-5448.2023.285749>
69. Allen, R., Hurcan, Y., & Queyranne, M. (2016). The Evolving Functions and Organization of Finance Ministries. *Public Budgeting & Finance*, 36(4), 3-25. <https://doi.org/10.1111/pbaf.12141>
70. Rückert, D., Veugelers, R., Virginie, A., & Weiss, C. (2021). 10. COVID-19 and the Corporate Digital Divide. Chapter of: *The Great Reset: 2021 European Public Investment Outlook*. 157-172. <https://doi.org/10.11647/obp.0280.10>
71. Kumari, A., Ghosh, M., & Singh, M. (2025). Deep Dive Into Sustainable Development Goals Through the Lens of Triple Bottom Line: Past, Present, and Future. *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne Des Sciences De L Administration*, 42(3), 352-376. <https://doi.org/10.1002/cjas.70004>
72. Green, J. and Lavery, S. (2017). After neoliberalisation? Monetary indiscipline, crisis and the state. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 43(1), 79-94. <https://doi.org/10.1111/tran.12204>
73. Sangani, K. (2024). *Pass-Through in Levels and the Incidence of Commodity Shocks* (Working paper, Stanford University). https://kunalasangani.com/files/complete_passthrough_v20241019.pdf