

УДК 336.14:332.1

JEL E62, H72, R11, R58

DOI: <https://doi.org/10.32782/2786-8273/2026-14-28>**Хом'як М.С.**кандидат економічних наук,
докторант кафедри публічних фінансів,

Державний податковий університет

ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-6161-3807>**Myroslav Khomyak**

State Tax University

МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ РЕГІОНАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ МОДЕРНІЗАЦІЇ ВІДТВОРЮВАЛЬНИХ ПРОЦЕСІВ

MECHANISM FOR IMPLEMENTING REGIONAL FINANCIAL POLICY FOR THE MODERNISATION OF REPRODUCTION PROCESSES

Анотація. Метою статті є обґрунтування механізму реалізації інвестиційно-стимулюючої регіональної фінансової політики для активізації ресурсів територій. Оцінено нормативно-правове забезпечення, побудовано структуру механізму, проаналізовано джерела фінансового простору у 2021–2025 рр. Виявлено неузгодженість нормативних масивів, брак вимірювання просторових ефектів, дефіцит капітального й боргового каналів, відсутність страхування воєнних ризиків. Доведено вичерпання резерву накопичення власних коштів підприємств (понад 71 % інвестицій у 2025 р.) та наявність міжрегіональних переливів (14 %). Об'єктом управління визначено комірку перетину «парадигмальний стан – джерело», критерієм результативності – приріст інвестицій з урахуванням просторових ефектів. Обґрунтовано індекс відтворювального навантаження для диференціації підтримки та розмежування фіскальних і кредитних інструментів.

Ключові слова: регіональна фінансова політика; фінансовий простір розвитку регіонів; режим активності джерела фінансування; міжрегіональні інвестиційні переливи; індекс відтворювального навантаження; страхування воєнних ризиків; місцеві запозичення.

The purpose of the article is to substantiate a mechanism for implementing an investment-stimulating regional financial policy capable of shifting the sources of territorial financial resources from blocked and latent activity regimes towards peripheral and core ones under the conditions of a wartime and recovery economy. The methodological framework combines system-structural analysis of the three-block architecture of the mechanism, comparative legal analysis of the acts that govern regional development and intergovernmental fiscal regulation, statistical analysis. The study demonstrates that the binding constraint on regional financial policy is not the absence of legal norms but their inconsistency and the lack of implementation mechanisms. Four institutional gaps are identified: the spatial effect of financial decisions is not measured; the dedicated capital channel is funded only symbolically; the debt channel remains de facto inaccessible to the overwhelming majority of communities; and a statutory war-risk insurance system is absent. Capital investment recovered to UAH 669.3 billion in 2025, yet more than 71 % of it was financed from the own funds of enterprises and the reinvestment ratio reached 49.7 %, which indicates that extensive growth of this source is nearly exhausted. Approximately 14 % of the total investment effect materialises outside the recipient territory, confirming the presence of interregional spillovers that the current policy design ignores. The object of policy influence is redefined as the intersection cell "source – territory" with its specific activity regime, while policy performance is measured by the increment of investment with allowance for spatial effects. An index of reproduction burden is proposed for the spatial differentiation of transfers, State Regional Development Fund support and tax incentives. It is argued that fiscal and credit instruments should be functionally separated: the former build the investment potential of the own funds of business entities, whereas the latter reduce the risk component of the cost of borrowed resources. Priority is given to regulatory and information-infrastructure measures of low resource intensity and a short-term implementation horizon.

Keywords: regional financial policy; financial space of regional development; activity regime of a financing source; interregional investment spillovers; index of reproduction burden; war-risk insurance; local borrowing.

Постановка проблеми. Повномасштабна війна змінила не лише обсяг, а й саму конфігурацію фінансових ресурсів, доступних регіонам України. Частина джерел, які у довоєнній економіці забезпечували фінансування розвитку територій, перейшла до латентного або фактично заблокованого стану, натомість зросла вага джерел, що не залежать від інвестиційної активності території. За таких умов традиційна логіка регіональної фінансової політики, яка виходить із однорідності джерел фінансування для всіх територій і оцінює власну результативність обсягом мобілізованого ресурсу, втрачає пояснювальну і прогностичну силу.

Актуальність дослідження визначається розривом між нормативно задекларованими цілями просторо-

вої згуртованості та відсутністю дієвих механізмів їх досягнення, на що вказують і вітчизняні дослідники нової регіональної політики [1], і аналітика міжнародних організацій щодо структури субнаціональних інвестицій [2]. Додатковий вимір проблеми зумовлений тим, що інвестиційна активність регіону не є автономною величиною: наявність міжрегіональних переливів означає, що просторово нейтральний розподіл ресурсу є неоптимальним [3], а відстань до лінії зіткнення виступає самостійним чинником модифікації міжрегіональних взаємодій [4].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика фінансового забезпечення регіонального розвитку України представлена у літературі трьома відносно

самостійними напрямками, кожен з яких залишає невідрішеною частину поставленого нами завдання.

Перший напрям охоплює дослідження інструментарію нової регіональної політики та фінансової спроможності територіальних громад. Я. Белінська та В. Ясенецький [1] систематизують напрями реагування регіональної політики на сучасні виклики, обґрунтовуючи потребу переходу від компенсаційної до стимулюючої логіки підтримки територій. Ю. Петрушенко, В. Венцель і А. Височина [5] у монографічному дослідженні фінансової політики місцевого розвитку формують цілісне уявлення про склад її методів і важелів, проте – що є природним для періоду до 2022 р. – виходять із припущення про стабільну доступність основних джерел фінансування. Саме це припущення війна зробила невалідним: у наших термінах ідеться про те, що джерело може бути формально доступним нормативно і заблокованим фактично.

Другий напрям – просторова економетрика, теоретичні засади якої закладено працями Л. Анселіна [6] та Дж. Лесажа і Р. Пейса [7]. Ці роботи сформували стандарт розрізнення просторової авторегресійної моделі, у якій просторовий лаг залежної змінної включено до правої частини рівняння, та моделі просторової помилки, у якій просторова залежність локалізована у структурі залишків, а також процедуру декомпозиції загального ефекту на прямий і непрямий. Прикладні застосування цього апарату до українських даних порівняно небагаточисельні: М. Хом'як [3] оцінює детермінанти регіональних капітальних інвестицій на панелі 25 просторових одиниць, а Л. Капоані і П. Мартіні [4] досліджують економічний вплив війни через просторову гравітаційну модель, показуючи самостійну роль відстані до лінії зіткнення. Спільним обмеженням цих робіт є те, що отримані оцінки не доведені до рівня інструментальних рішень фінансової політики – вони фіксують наявність просторової залежності, але не відповідають на питання, як саме вона має змінювати критерії відбору проєктів і параметри податкових стимулів.

Третій напрям представлений матеріалами міжнародних організацій, що формують порівняльну рамку. За даними ОЕСР [2], публічні інвестиції у країнах Організації становлять у середньому близько 3,5 % ВВП, причому субнаціональні органи влади забезпечують приблизно 55 % їх обсягу та близько 40 % сукупних публічних видатків. Це задає масштаб відставання української практики, у якій частка місцевих бюджетів у джерелах капітальних інвестицій не перевищує 6–7 %.

Водночас у науковій літературі відсутнє розуміння причин диференціації джерел фінансування за фактичним режимом їх активності та не напрацьовано інструментарій їх активізації в контексті фінансової політики. Заповнення цієї прогалини і становить предмет статті.

Метою статті є обґрунтування механізму реалізації регіональної фінансової політики інвестиційно-стимулюючого спрямування, орієнтованого на розблокування джерел фінансових ресурсів територій та відновлення їх відтворювальної спроможності. Досягнення мети передбачає вирішення таких завдань: оцінити чинну нормативно-правову конструкцію політики та ідентифікувати прогалини її інструментального забезпечення; побудувати структуру механізму реалізації з

розподілом функцій між суб'єктами; проаналізувати динаміку джерел фінансового простору регіонів у 2021–2025 рр.; урахувати просторово-економетричні оцінки міжрегіональних переливів при виборі інструментів; систематизувати заходи політики за критеріями часового горизонту та ресурсомісткості.

Методи дослідження. Методологічну основу становить поєднання чотирьох груп методів, вибір яких зумовлений характером поставлених завдань.

Системно-структурний аналіз застосовано для побудови триблокової конструкції механізму реалізації політики та для розподілу функцій між суб'єктами за критерієм наявності реального контролю над умовами використання джерела. Порівняльно-правовий аналіз використано під час оцінювання чинної нормативної конструкції; його емпіричною базою є базовий закон у сфері регіональної політики [8], бюджетне законодавство у частині місцевих запозичень і горизонтального вирівнювання податкоспроможності [9, ст. 74, 98–99], акти щодо порядку використання коштів державного фонду регіонального розвитку [10], законодавство про новостворений інститут розвитку [11] та зареєстрований законопроект щодо страхування воєнних ризиків [12].

Статистичний аналіз здійснено за даними Державної служби статистики України [13] щодо капітальних інвестицій за джерелами фінансування, Міністерства фінансів України [14] щодо надходжень до загального фонду місцевих бюджетів та Національного банку України [15] щодо облікової ставки і стану банківської системи. Період аналізу – 2021–2025 рр., що дозволяє зафіксувати довоєнну базу порівняння, шок 2022 р. та подальшу траєкторію відновлення. Похідні показники (коефіцієнт реінвестування, частки окремих джерел) розраховано автором.

Матричний метод застосовано для співвіднесення одинадцяти джерел фінансових ресурсів із чотирма режимами їх активності – ядро (■), периферійний (▣), латентний (□) та блокування (X) – у розрізі типів територій. Режим ядра означає, що джерело забезпечує основний обсяг фінансування і функціонує стабільно; периферійний – що джерело діє, але його внесок є другорядним; латентний – що потенціал джерела наявний, проте не реалізується через відсутність інституційних передумов; блокування – що використання джерела унеможливлене нормативними або безпековими обмеженнями.

Апарат просторової панельної економетрики використано у частині інтерпретації оцінок міжрегіональних переливів. Методологічна конструкція, що лежить в їх основі, передбачає порівняння просторової авторегресійної моделі та моделі просторової помилки з подальшим вибором специфікації за критеріями Балтагі – Сонга – Кога та просторовим тестом Гаусмана; матрицю просторових ваг побудовано за принципом суміжності першого порядку (queen contiguity), що відповідає гіпотезі про поширення інвестиційного імпульсу через безпосередні міжрегіональні зв'язки [6; 7]. Оцінки, наведені у табл. 4, отримані на панелі 25 просторових одиниць за шість періодів (150 спостережень) і запозичені з опублікованого джерела [3]; власним внеском автора є їх інтерпретація у контексті вибору інструментів фінансової політики та побудова на їх основі матриці комбінування фіскально-

кредитних стимулів. Відповідно у тексті використано формулювання «просторові оцінки дають підстави стверджувати», а не «емпірично підтверджено».

Обмеження емпіричної бази є суттєвим і має бути врахованим при трактуванні результатів. Панель даних охоплює переважно довоєнні умови, у яких просторова структура економічних зв'язків суттєво відрізнялася від нинішньої. Воєнні дії розірвали частину міжрегіональних зв'язків і водночас створили нові через релокацію підприємств, унаслідок чого матриця суміжності першого порядку може неповно відображати фактичну конфігурацію взаємодій. Оскільки відстань до лінії зіткнення виступає самостійним чинником модифікації взаємодій [4], наведені оцінки непрямого ефекту слід трактувати як нижню межу ефекту переливу в умовах відновлення. Статистична база також обмежена тим, що дані наведено без урахування тимчасово окупованих територій і територій ведення бойових дій, причому периметр цього виключення змінювався щороку, а показник фінансового результату за 2023 р. подано з урахуванням банків, тоді як за інші роки – за формулюванням «підприємства та організації».

Виклад основного матеріалу дослідження. Нормативно-правова конструкція та прогалини її інструментального забезпечення. Аналіз нормативно-правової бази реалізації регіональної фінансової політики засвідчує достатньо високий рівень її розробки за одночасно недостатньо розвиненого інструментарію. Базовий акт визначає трирівневу систему планування регіонального розвитку та закріплює інституційну роль агенцій регіонального розвитку [8]. Стратегічну рамку формує Державна стратегія регіонального розвитку на 2021–2027 роки, до якої внесено зміни, спрямовані на приведення її у відповідність до логіки політики згуртованості ЄС. Фінансово-технічні параметри визначаються бюджетним законодавством, зокрема нормою про здійснення місцевих запозичень виключно з метою фінансування бюджету розвитку [9, с. 74].

Виходячи з подвійного характеру ролі інституційних детермінант у зміцненні просторового фінансового потенціалу, доцільно виокремити два типи інструментів фінансової політики за критерієм спрямованості впливу. Перший тип орієнтований на нарощування обсягу ресурсу в межах уже активного джерела – збільшення нормативу відрахувань, підвищення обсягу трансферту, розширення переліку об'єктів оподаткування. Другий тип спрямований на зміну умов доступу до джерела: створення законодавчо унормованої процедури, запровадження стандарту розкриття інформації, формування суб'єкта-посередника, скасування нормативного обмеження. Оскільки п'ять з одинадцяти джерел під час кризово-мобілізаційного стану перебувають у латентному або заблокованому режимі, ефективність застосування другого типу інструментів на поточному етапі є вищою.

У площині реалізації політики виокремлено чотири проблемних моменти. Перший полягає у відсутності нормативно закріпленого механізму вимірювання її наслідків на регіональному рівні: стратегія декларує мету просторової згуртованості, проте у чинних актах не встановлено ані переліку індикаторів її вимірювання, ані періодичності їх розрахунку, ані органу, відповідального за таке вимірювання. Внаслідок цього мета згуртованості залишається декларативною, а

рішення щодо розподілу ресурсів ухвалюються без системної оцінки їх регіональних наслідків.

Другий стосується впливу фіскальної детермінанти на інвестиційну діяльність. Державний фонд регіонального розвитку, покликаний бути основним інструментом капітальних видатків розвитку, фактично не функціонував упродовж 2022–2024 рр., а у 2025 р. був відновлений в обмеженому обсязі з розподілом близько одного мільярда гривень на сорок вісім проєктів у шістнадцяти областях, причому дію окремих норм порядку його використання було зупинено [10]. За такого масштабу фінансування фонд виконує радше символічну, ніж реальну функцію.

Третій момент пов'язаний із труднощами місцевих запозичень: попри збереження права територіальних громад на їх здійснення, практична реалізація цього права в умовах воєнного стану є вкрай обмеженою – отримане погодження щодо обсягів та умов запозичення не є гарантією його здійснення, а зовнішні запозичення доступні лише обмеженому колу суб'єктів. Водночас передумова для розвитку сегмента муніципальних облігацій частково створена: затверджено методiku визначення справедливої вартості таких облігацій як можливої застави за кредитами рефінансування, а регулятор ринку вивчає польський досвід регулювання з метою його адаптації. Проте попит на цей сегмент залишається пригніченим через регуляторні та безпекові обмеження.

Четвертим моментом є відсутність законодавчо визначеної системи страхування воєнних ризиків. Відповідний законопроект зареєстровано у Верховній Раді України 30 грудня 2024 р. [12]; його підтримує бізнес-спільнота за потреби доопрацювання. Відсутність цього закону є найбільш критичним обмеженням фінансового простору прифронтових регіонів, оскільки саме воєнний ризик, а не вартість ресурсів, виступає ключовим бар'єром як кредитування, так і інвестування на цих територіях.

Зазначені проблемні моменти є не стільки недоліком нормативно-правової бази, скільки наслідком відсутності дієвого механізму реалізації задекларованих цілей політики на практиці.

Структура механізму реалізації політики. Під механізмом реалізації регіональної фінансової політики розуміється взаємоузгоджена сукупність форм, методів, важелів та інструментів впливу, а також засобів нормативно-правового, організаційного, інформаційно-аналітичного й ресурсного забезпечення, застосування яких суб'єктами політики забезпечує доступ до джерел фінансування та їх активізацію. Такий механізм є надбудовою над парадигмально-джерельною моделлю в тому сенсі, що він не встановлює нових цілей, а функціонує в межах уже визначених парадигмальних станів: кожному режиму активності джерела відповідає визначений набір важелів, а кожному важелю – суб'єкт, наділений реальним контролем над умовами використання джерела (рис. 1).

Функціонування механізму спирається на систему взаємопов'язаних принципів. Основним виступає принцип системності та ємергентності, згідно з яким управлінський вплив спрямовується не на окремі елементи, а на зв'язки між ними, що визначає здатність регіону трансформувати потенціал у реальний розвиток. Принцип багаторівневості узгоджує застосування



Рис. 1. Схема механізму реалізації регіональної фінансової політики – подано у файлі ілюстративного матеріалу

Джерело: сформовано автором

важелів на загальнодержавному, регіональному рівнях, рівні територіальних громад та недержавних учасників на основі збалансованості інтересів держави, громад, бізнесу та зовнішніх донорів. Принцип адаптивності забезпечує вбудовану здатність механізму змінювати

конфігурацію засобів при переході між воєнною та повоєнною фазами. Принцип субсидіарності передбачає закріплення повноважень і відповідних фінансових ресурсів за тим рівнем управління, на якому вони можуть бути реалізовані найефективніше. Принципи

прозорості та підзвітності набуває особливого значення в контексті забезпечення довіри в процесі майбутнього освоєння коштів на відбудову, а принцип стійкості вимагає оцінювати політичні рішення та інструменти за критерієм їхнього впливу на довгострокову здатність регіону протистояти шокам і відновлюватися після них [5; 1].

Структура механізму включає три функціональні блоки, кожен з яких має власний склад суб'єктів і набір засобів. Стратегічно-цільовий блок забезпечує визначення цільового режиму для кожного джерела фінансування, тобто відповідає на питання, які саме джерела мають бути переведені до режиму ядра, у якій послідовності і якими важелями – нормативними чи інституційними. Ресурсно-балансувальний блок орієнтований на узгодження цілей із наявними ресурсами, зокрема через бюджетні обмеження, міжбюджетне регулювання, умови співфінансування та гарантійні ліміти. Операційний блок охоплює конкретні процедури процесу фінансування – оголошення відборів, підготовку емісій, укладення договорів гарантування, моніторинг виконання – і надає зворотний інформаційний зв'язок, забезпечуючи циклічність та самокоригування механізму.

Розподіл функцій між суб'єктами здійснюється за критерієм наявності реального контролю за умовами використання джерела. Регулятори та інституції національного рівня відповідають за нормативне усунення перешкод: ухвалення закону про страхування воєнних ризиків, перегляд обмежень, запровадження стандартів розкриття інформації. Інститути розвитку, представлені передусім Національною установою розвитку [11], задіюють ринкові джерела фінансування через програми часткового покриття ризику, портфельні гарантії та агрегування попиту малих позичальників. На регіональному рівні формується проєктний портфель, підбираються інструменти фінансування та проводиться моніторинг стану джерел. На рівні територіальної громади реалізуються операційні процедури, при цьому органи місцевого самоврядування відповідають за результативність освоєння ресурсів із залученням недержавних учасників – бізнесу, банків, донорів, міжнародних фінансових організацій, громадськості.

Важливою умовою ефективності механізму є узгодження цілей та координація інструментів на трьох часових горизонтах (табл. 1).

Стратегічний горизонт зорієнтований на визначення траєкторії руху до бажаного стану фінансового простору регіону; на цьому рівні домінує сценарний підхід, оскільки лінійна екстраполяція в умовах війни не є надійною. У середньостроковому горизонті стратегічні орієнтири втілюються у програмно-цільові документи та бюджетні цілі, результативність яких залежить від якості міжбюджетних відносин і концентрації воєнних ризиків. Операційний горизонт охоплює поточне управління фінансовими потоками, виконання бюджетів та реагування на непередбачувані обставини через швидкий перерозподіл ресурсів на невідкладні потреби – від відновлення критичної інфраструктури до підтримки внутрішньо переміщених осіб. Ключовою умовою тут є наявність резервних механізмів та гнучкість прийняття рішень, яка дозволяє відхилитися від планових показників без порушення загальної стратегічної логіки; водночас існує ризик домінування поточних цілей, коли невідкладні потреби витісняють стратегічні пріоритети.

Мобілізація фінансових ресурсів набуває економічного змісту лише тоді, коли вони використовуються у відтворювальних процесах регіону, тобто трансформуються у створення, оновлення та розширення виробничих активів територіальної економіки. Основу розширеного відтворення становлять інвестиції: саме вони формують матеріальну базу відтворення, визначають продуктивність праці та капіталу, відновлюють зруйновану інфраструктуру, а через розширення бази оподаткування – і майбутню фіскальну спроможність громад. Регіон, у якому гальмуються інвестиційні процеси, відтворює лише поточне споживання і залишається структурно залежним від зовнішніх трансфертів, тоді як повоєнне відновлення потребує розширеного нагромадження капіталу. Отже, результативність механізму має оцінюватися не стільки за обсягом мобілізованих коштів, скільки за приростом інвестицій у регіональну економіку та за їх здатністю впливати на суміжні території.

У регіонах джерела у різних режимах активності наявні в усіх трьох часових горизонтах: банківський кредит перебуває у периферійному режимі для тилкових областей і фактично заблокований для прифронтових; зовнішнє офіційне фінансування знаходиться в режимі ядра на національному рівні та в латентному – на регі-

Таблиця 1

Часові горизонти реалізації цілей та інструментів регіональної фінансової політики

Горизонт	Термін	Домінуючий підхід / інструменти	Провідний блок	Ключовий ризик
Стратегічний	5–10+ р.	сценарний підхід, стратегічні цілі та критерії оцінювання рішень	стратегічно-цільовий	втрата надійності лінійної екстраполяції в умовах війни
Середньостроковий	1–3(5) р.	програмно-цільові документи, бюджетні цілі, прогнозованість трансфертів, стабільні правила міжбюджетних відносин	ресурсно-балансувальний	концентрація воєнних ризиків; залежність від рішень уряду
Операційний	до 1 р.	виконання бюджетів, резервні механізми, швидкий перерозподіл (критична інфраструктура, ВПО)	операційний	витіснення стратегічних пріоритетів поточними цілями

Джерело: сформовано автором

ональному. Механізм визначає послідовність переведення джерел із заблокованого та латентного режимів до периферійного і ядра, проте сама зміна режиму не є кінцевою метою управлінського впливу (табл. 2).

Динаміка джерел фінансового простору розвитку регіонів. Для обґрунтованого застосування інструментів політики проаналізовано динаміку кількісних показників джерел за 2021–2025 рр. (табл. 3). Аналіз охоплює ті джерела, для яких доступні статистичні дані.

Незважаючи на певну обмеженість статистичних даних, табличні дані дозволяють зробити кілька важливих висновків. Перший полягає у відновленні абсолютного обсягу капітальних інвестицій, який у 2025 р. досяг 893,6 млрд грн, що на 25,2 % перевищує показник попереднього року і фактично зрівнялося з довоєнним

рівнем 2021 р. у номінальному вимірі. Це відновлення відбулося за практично незмінної структури джерел: власні кошти підприємств забезпечили 71,2 % загального обсягу, тоді як кредити банків – 5,1 %, кошти державного бюджету – 7,0 %, місцевих бюджетів – 6,4 %, кошти населення на будівництво житла – 5,7 %, а кошти іноземних інвесторів – 0,1 %. Отже, приріст дохідної частини місцевих бюджетів спрямовується переважно на поточні потреби і не конвертується в інвестиційний ресурс регіонів, а домінуюча частка самофінансування звужує фінансовий простір, обмежуючи обсяг інвестицій поточним прибутком та амортизаційними відрахуваннями підприємств.

Другий висновок стосується межі можливостей самофінансування. Коефіцієнт реінвестування зріс із 33,0 % у 2021 р. до 49,7 % у 2025 р., тобто підприєм-

Таблиця 2

Алгоритм зміни режиму активності джерела фінансових ресурсів

Перехід між режимами	Важелі зміни	Суб'єкт із реальним контролем над умовами використання
Блокування → периферійний	зняття нормативних обмежень, спрощення допуску, дозвільні процедури	загальнодержавний рівень (регулятори, Мінфін)
Латентний → периферійний	інституційна розбудова, підготовка проєктів, кредитні / гарантійні ліміти, співфінансування	регіональний рівень + державні фінансові інституції
Периферійний → ядро	стабільні правила міжбюджетних відносин, боргова та емісійна спроможність, договори гарантування	регіон / громада за підтримки держави та донорів
Утримання режиму ядра	моніторинг, підзвітність, антикорупційні процедури освоєння коштів відбудови	усі рівні (розподілена відповідальність)

Джерело: сформовано автором

Таблиця 3

Динаміка кількісних показників окремих джерел фінансового простору розвитку регіонів у 2021–2025 рр.

Джерело (комірка матриці)	2021	2022	2023	2024	2025	Режим на кінець 2025 р.	Цільовий режим
Капітальні інвестиції, млрд грн	528,8	279,6	395,5	534,4	669,3	–	–
ДЖ1. Доходи загального фонду місцевих бюджетів, млрд грн	351,9	398,1	441,9	451,0	514,0	■ ядро (деформоване)	■
ДЖ1-а. Частка місцевих бюджетів у джерелах капітальних інвестицій, %	н. д. ¹	н. д.	н. д.	5,7	6,4	▣	▣
ДЖ4. Державний фонд регіонального розвитку, млрд грн	4,5	0,0	0,0	0,0	1,0	▣	■
ДЖ5. Частка банківського кредиту у джерелах капітальних інвестицій, %	5,0	н. д.	н. д.	3,8	5,1	▣	■
ДЖ6. Обсяг емісій облігацій внутрішніх місцевих позик, млрд грн	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	×	▣
ДЖ8. Частка іноземних інвесторів у джерелах капітальних інвестицій, %	0,1	н. д.	н. д.	0,05	0,1	×	▣
ДЖ10. Страхування воєнних ризиків (охоплення ринку)	–	–	–	пілот	пілот	□	■
ДЖ11. Власні кошти суб'єктів господарювання, млрд грн / % капітальних інвестицій	362,7 / 68,6	184,5* / 66,0*	272,9 / 69,0	379,6 / 71,0	476,5 / 71,2	■	▣ (зниження частки)
ДЖ11-а. Фінансовий результат (сальдо) до оподаткування, млрд грн	1119,3	88,5*	863,8**	819,8*	958,4*	–	–
Коефіцієнт реінвестування (ДЖ11 / ДЖ11-а), %	32,4	208,5	31,6	46,3	49,7	–	–
Довідково: облікова ставка НБУ на кінець року, %	9,0	25,0	15,0	13,5	15,5	–	–

Позначення режимів: ■ – ядро; ▣ – периферійний; □ – латентний; × – блокування. * Розрахунок автора. За офіційним релізом частка кредитів банків у джерелах капітальних інвестицій у 2025 р. становила 5,1 %; часовий ряд за 2021–2024 рр. є оціночним і потребує уточнення за первинними даними. ** Показник за 2023 р. наведено з урахуванням банків, тоді як за інші роки – за формулюванням «підприємства та організації». Дані за всі роки подано без урахування тимчасово окупованих територій і територій ведення бойових дій, причому периметр цього виключення змінювався щороку.

Джерело: сформовано автором на основі [13; 14; 15]

ства спрямовують на капітальні інвестиції вже половину прибутку до оподаткування. Резерв екстенсивного нарощування цього джерела майже вичерпаний: подальше зростання можливе лише через збільшення самої прибуткової бази, а не через перерозподіл наявного прибутку. Звідси випливає необхідність розблокування банківського кредиту, місцевих запозичень та страхування воєнних ризиків.

Третій висновок ілюструє нетотожність режиму ядра та стійкості джерела. У 2022 р. власні кошти, спрямовані на інвестиції (208,0 млрд грн), у 2,4 раза перевищили сукупний фінансовий результат (88,5 млрд грн). Це означає, що інвестиції фінансувалися з амортизації та накопичених резервів, а не з поточного прибутку, тобто за рахунок проїдання раніше сформованої фінансової подушки. Джерело, що формально перебуває в режимі ядра, може бути водночас нестійким.

Просторова структура інвестиційних процесів. Вибір інструментів для стимулювання інвестицій має враховувати, що інвестиційна активність регіону залежить від активності суміжних територій. Якщо така залежність відсутня, оптимальною стратегією є рівномірний розподіл ресурсу між територіями; якщо ж вона наявна і статистично значуща, оптимальною стає концентрація ресурсу в точках з максимальним потенціалом перетоку, оскільки сукупний ефект перевищуватиме суму прямих ефектів. Узагальнені результати просторово-економетричного оцінювання наведено в табл. 4.

З позиції завдань дослідження отримані оцінки можна інтерпретувати таким чином. По-перше, підтверджується наявність сильного позитивного зв'язку між обсягами банківського кредитування та капітальних інвестицій у регіонах ($r = 0,87$, еластичність 0,74), а також існування просторових переливів ($\rho = 0,31$). Еластичність капітальних інвестицій за валовим регіональним продуктом стійко перевищує одиницю, що відповідає проциклічній інвестиційній поведінці, передбаченій теорією акселератора, і означає, що інвестиційна активність підсилює вихідну міжрегіональну диференціацію, а не згладжує її. По-друге, наявність статистично значущого (на межі 5-відсоткового рівня) непрямого ефекту на рівні 0,196, тобто приблизно 14 % сукупного ефекту, свідчить про існування міжрегіональних інвестиційних переливів: приріст економічної

активності в одному регіоні транслюється у приріст інвестицій у суміжних територіях. По-третє, ігнорування просторових взаємодій призводить до недооцінювання впливу економічного зростання на інвестиції на 14–16 %, тобто до систематичного заниження очікуваної результативності інвестиційних заходів у традиційних оцінках. По-четверте, просторовий тест Гаусмана свідчить на користь специфікації з фіксованими ефектами, що вказує на суттєву роль незмінних у часі індивідуальних характеристик регіонів – географічного положення, галузевої структури, інституційної спадщини, – які не піддаються коригуванню засобами короткострокової політики.

У практичній площині використання цих результатів веде до відмови від просторово нейтрального розподілу інвестиційних ресурсів між регіонами. Оскільки приблизно сьома частина сукупного ефекту реалізується поза межами території, що безпосередньо отримує ресурс, критерій відбору інвестиційних проєктів має враховувати не лише очікуваний ефект для регіону-реципієнта, а й потенціал переливу до суміжних територій. Це, зокрема, визначає пріоритетність міжрегіональних інфраструктурних проєктів і тих, що формують міжрегіональні виробничі зв'язки, порівняно з локальними проєктами.

Базові положення узгодження фіскального та кредитного каналів. На основі наведеного можна сформулювати три положення. Перше: поширення інвестиційного імпульсу з одного регіону на суміжні має подвійне значення для фіскальної політики. З одного боку, податковий стимул, наданий регіону-ядру з потужними горизонтальними зв'язками, генерує позитивні ефекти перетікання, проте їх значна частина реалізується вже за межами цільової території, знижуючи адресність витрачання бюджетних коштів. З другого боку, для ізольованих периферійних та прифронтових регіонів, чий просторові зв'язки розірвані війною, перетікання послаблені, отже основний імпульс стимулу залишається всередині території, що підвищує його адресність, але водночас позбавляє регіон ресурсного підживлення з боку сусідів. Однакова за параметрами податкова пільга матиме різну фактичну віддачу залежно від просторової позиції регіону.

Друге положення: слабкість кредитного каналу має компенсуватися посиленням фіскального. У воєн-

Таблиця 4
Результати просторово-економетричного оцінювання детермінант капітальних інвестицій регіонів України

Параметр оцінювання	Значення	Рівень значущості
Кількість просторових одиниць (N)	25	–
Часовий вимір панелі (T)	6	–
Кількість спостережень	150	–
Еластичність капітальних інвестицій за ВРП (β)	1,19–1,27	$p < 0,001$
Прямий ефект	1,198	$p < 0,001$
Непрямий (переливний) ефект	0,196	$p \approx 0,05$
Сукупний ефект	1,394	$p < 0,001$
Частка непрямого ефекту в сукупному, %	≈ 14	–
Просторовий тест Гаусмана	$\chi^2 = 18,71$	$p < 0,001$
Недооцінювання впливу зростання за ігнорування просторових взаємодій, %	14–16	–

Примітка. Панель охоплює період 2016–2021 рр., тобто переважно довоєнні умови, у яких просторова структура економічних зв'язків суттєво відрізнялася від нинішньої.

Джерело: сформовано автором на основі [3]

них реаліях фінансові інструменти, орієнтовані на зменшення витрат (інвестиційний податковий кредит, прискорена амортизація), є доцільнішими порівняно з інструментами, орієнтованими на збільшення прибутку, оскільки вони безпосередньо знижують вартість капіталу і не залежать від наявності прибутку, що особливо важливо для підприємств прифронтових регіонів. Фінансовий стимул заміщує недоотриманий кредитний ресурс, знижуючи поріг рентабельності інвестиційного проєкту.

Третє положення: узгодження двох політик має базуватися на принципі субсидіарності каналів з урахуванням еластичності інвестицій за ВРП. Значення $\beta > 1$ свідчить про проциклічність інвестиційної активності, коли у періоди спаду інвестиції падають швидше за випуск. Це означає, що антициклічний стимул має поєднувати задіяння кредитного каналу в тих регіонах, де він працює, з фінансовим – у регіонах, де видача нових кредитів утруднена. Операціоналізацію цього підходу подано в табл. 5.

Отже, для забезпечення зростання ВРП через стимулювання інвестицій фінансові та кредитні інструменти мають бути комплементарними, причому їх оптимальна комбінація детермінується силою прояву кредитного каналу та інтенсивністю просторових перетікань. Для регіонів фінансового ядра податкові пільги малоефективні й бюджетно затратні, тоді як для зони конфлікту вони є чи не єдиним дієвим каналом залучення фінансування інвестицій. З урахуванням того, що непрямий ефект становить приблизно 14 % сукупного, ставка податкового стимулу для регіонів з високим ефектом перетікання може бути нижчою за номінально бажану, оскільки частина результату досягається через регіони-сусіди. Це дозволяє уникнути як надмірного субсидування центральних регіонів, так і недофінансування периферії.

Фінансові інструменти розширення фінансового простору. Для посилення ефективності міжбюджетних трансфертів в умовах асиметричності розвитку регіонів доцільно запровадити індекс відтворювального навантаження території як компонент формули розподілу трансфертів. Змістом індексу є оцінка розриву між потребою території у фінансуванні відновлення та її здатністю профінансувати це відновлення за рахунок власних джерел. Складовими індексу пропонується взяти частку зруйнованої інфраструктури, частку внутрішньо переміщених осіб у населенні та

відстань до зони активних бойових дій як індикатор премії за ризик. За умови застосування індексу не до вирівнювальної, а до стимулюючої компоненти трансферту, яка не залежить від фактичного обсягу власних надходжень, не порушується логіка горизонтального вирівнювання податкоспроможності, закладена у бюджетному законодавстві [9, ст. 98–99]. Це дозволяє уникнути ризику послаблення стимулів до нарощування власної дохідної бази. Розрахунок індексу має здійснюватися щорічно на підставі офіційних статистичних даних та реєстру пошкодженого майна з оприлюдненням методики та вихідних даних.

Чинний порядок використання коштів державного фонду регіонального розвитку, який передбачає виділення половини обсягу фонду на проєкти відбудови з можливістю залучати позабюджетні кошти [10], доцільно доповнити, по-перше, диференційованими вимогами до співфінансування залежно від значення індексу відтворювального навантаження і, по-друге, спрощеною процедурою виділення коштів для громад із низькою фінансовою спроможністю, зокрема через типові проєктні рішення та централізовану підготовку проєктної документації силами регіональних підрозділів державного агентства відновлення. Порівняльним орієнтиром тут виступає практика країн ОЕСР, де публічні інвестиції становлять у середньому близько 3,5 % ВВП, а регіональні органи влади забезпечують приблизно 55 % їх обсягу та близько 40 % сукупних публічних видатків [2].

Третім напрямом є розвиток просторово диференційованого податкового стимулювання інвестиційної діяльності. Оскільки понад 70 % капітальних інвестицій фінансується за рахунок власних коштів підприємств, безпосередній вплив на обсяг інвестицій справлятимуть інструменти, що збільшують обсяг ресурсів у розпорядженні підприємства після оподаткування. Тому можливим є запровадження прискореної амортизації для основних засобів, введених в експлуатацію на територіях із високим значенням індексу відтворювального навантаження, у поєднанні з інвестиційним податковим кредитом, що дозволяє відстрочити сплату частини податку на прибуток на суму здійснених капітальних вкладень. Перевагою цих інструментів порівняно з прямими бюджетними видатками є те, що вони не потребують попереднього відбору проєктів і не створюють корупційних ризиків розподілу коштів, оскільки право на пільгу виникає автоматично за фак-

Таблиця 5

**Матриця «рівень кредитного забезпечення × просторова позиція» регіону
для вибору фінансово-кредитних стимулів**

Просторова позиція \ Кредитне забезпечення	Високе кредитне забезпечення	Слабке кредитне забезпечення
Висока ймовірність перетікання (центральні – «фінансове ядро»; тиллові регіони, інтегровані у фінансові потоки – «стійка периферія»)	«Фінансове ядро»: пріоритет – ринкові кредитні механізми; фінансові стимули мінімальні, оскільки інвестиції залучаються й без них, а пільга частково перетікає до сусідів	«Стойка периферія»: змішані інструменти – гарантії та компенсація процентної ставки плюс помірний інвестиційний податковий кредит; перетікання підсилюють ефект для агломерації
Низька ймовірність перетікання (ізолювані, прифронтові регіони)	Специфічний випадок: точкова підтримка релокованого бізнесу	«Зона конфлікту»: пріоритет – фінансовий канал (прискорена амортизація, інвестиційний податковий кредит, спеціальні режими оподаткування) як компенсація заблокованого кредитного; пільга залишається всередині регіону

Джерело: сформовано автором на основі [3; 15]

том здійснення інвестиції. Обмеженням є можливість їх застосування лише до прибуткових підприємств і неохоплення суб'єктів, які відновлюють діяльність після руйнувань.

Четвертий напрям – стимулювання розширення бази оподаткування місцевих бюджетів через посилення ролі податку на майно, який має немобільну базу, жорстко прив'язану до території. Ідеться не про підвищення ставок, що є неприйнятним за поточного рівня платоспроможності населення, а про поліпшення адміністрування: завершення інвентаризації об'єктів нерухомості, синхронізацію реєстрів та перехід до оцінки бази оподаткування, наближеної до ринкової вартості. Це типовий приклад інструменту, який полягає у зміні норм і процедур, а його реалізація має бути поетапною з урахуванням обмеженої платоспроможності населення й бізнесу в умовах воєнної економіки.

Макрофінансово-кредитні інструменти. Ключовим завданням цієї групи заходів є переведення банківського кредиту як джерела фінансування регіональних інвестицій з периферійного режиму до ядра. Розрив між нинішньою часткою кредиту в структурі джерел капітальних інвестицій, що становить близько п'яти відсотків, і типовими для країн Європейського Союзу значеннями в межах 15–25 % демонструє масштаб нереалізованого потенціалу. Цей розрив не може бути подоланий зниженням процентних ставок через високі воєнні ризики, тому основним інструментом мають стати регуляторно-гарантійні механізми: розширення державних гарантій, що покривають визначену частку втрат за пулом кредитів, а не за окремою позицією, та запровадження диференційованих вагових коефіцієнтів ризику для кредитів, забезпечених такими гарантіями, у розрахунку нормативів достатності капіталу. Принцип формування пулу кредитів дозволяє подолати обмеження малого масштабу окремих операцій, характерне для кредитування суб'єктів господарювання в невеликих громадах, і не потребує індивідуального оцінювання кожного проєкту державним органом.

Другим заходом є запуск системи страхування воєнних ризиків. Ухвалення відповідного закону [12] є умовою активізації щонайменше трьох джерел фінансування, що робить цей захід найбільш ефективним за критерієм співвідношення витрат і отриманого результату. Доцільним є трирівневий розподіл ризику: перший рівень утримується авторизованими страховиками, другий покривається національним перестраховим пулом, третій – міжнародними перестраховими та гарантійними механізмами, зокрема інструментами Багатостороннього агентства з гарантування інвестицій та відповідними програмами Європейського Союзу. До моменту ухвалення закону доцільним є розширення пілотних програм страхування окремих категорій ризиків, що дозволить накопичити актуарну статистику. Без розв'язання цього питання решта макрофінансових інструментів матиме обмежену дієвість саме в тих регіонах, які найгостріше потребують фінансування.

Третім напрямом є розбудова функціоналу Національної установи розвитку як спеціалізованого посередника між ринковими джерелами ресурсів і регіонами з недостатньою кредитоспроможністю [11]. Її функціями мають стати агрегування попиту на боргове фінансування з боку малого та середнього бізнесу, що дозволяє подолати обмеження малого масштабу опера-

цій та відсутності кредитної історії; адміністрування регіональних програм розвитку з диференційованими умовами доступу залежно від індексу відтворювального навантаження; участь у механізмах змішаного фінансування з міжнародними фінансовими організаціями, за яких публічний ресурс використовується для покриття збитків, а приватний – для основного обсягу фінансування. Створення такого посередника є прикладом заходу, що переводить джерело фінансування до режиму ядра не через зміну норм, а через формування суб'єкта механізму.

Четвертим напрямом є розвиток ринку боргових зобов'язань територіальних громад. Затвердження оновленого порядку здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу створило для цього передумови, проте для повноцінного запуску джерела необхідні: обов'язковий стандарт розкриття фінансових показників громад за уніфікованою формою з ретроспективою щонайменше п'ять років, без чого ринкове ціноутворення неможливе; методика оцінювання кредитоспроможності громад, придатна для застосування рейтинговими агентствами та інституційними інвесторами; механізм часткового гарантування перших випусків, який дозволить сформувати початкову кредитну історію емітентів. Перші два заходи можуть бути реалізовані протягом одного–двох бюджетних періодів, третій потребує додаткових коштів для капіталізації гарантійного фонду. Окремим напрямом є розвиток сегмента цільових облігацій, зокрема зелених та облігацій відновлення, попит на які з боку міжнародних інституційних інвесторів вищий за попит на звичайні муніципальні боргові інструменти.

П'ятим напрямом є посилення регіональної спрямованості зовнішнього офіційного фінансування. Комірка зовнішнього офіційного фінансування є єдиною з подвійним режимом – ядра на національному рівні та латентним на регіональному, що відображає слабкість механізму розподілу зовнішніх ресурсів пропорційно масштабу пошкоджень на території. Пропонується запровадження регіональної цільової частки в межах інвестиційної складової програм зовнішньої підтримки з розподілом за формульним принципом на основі індексу відтворювального навантаження, що доповнить чинні галузевий та конкурентно-проєктний принципи. Реалізація підходу потребує узгодження з донорами і не може бути здійснена односторонньо. Додатковим напрямом є розбудова спроможності регіонів відповідати вимогам зовнішніх інвесторів, оскільки нерівність між територіями у доступі до зовнішніх ресурсів виникає не через відмінності в економічних характеристиках, а через різну спроможність готувати проєктну документацію відповідно до зовнішніх стандартів. Систематизація напрямів за горизонтом і ресурсомісткістю. Упорядкування запропонованих інструментів за двома критеріями – часовим горизонтом реалізації та ресурсомісткістю – дозволяє встановити черговість заходів в умовах бюджетних обмежень (табл. 6).

Як видно з табличних даних, чотири з тринадцяти напрямів можуть бути реалізовані в короткостроковому горизонті без додаткових бюджетних видатків, що підвищує їх доцільність в умовах воєнного часу. Відповідно доцільно переглянути усталену пріоритетність заходів регіональної фінансової політики

Таблиця 6

Напрями посилення інвестиційно-стимулюючого характеру регіональної фінансової політики

Напрямок	Комірка матриці	Тип впливу	Горизонт	Ресурсомісткість	Очікуваний ефект на режим активації
Індекс відтворювального навантаження у формулі трансфертів	ДЖ3, ДЖ4	нормативний	середньостроковий	низька	утримання ■
Цільове інвестиційне вікно ДФРР	ДЖ4	ресурсно-нормативний	середньостроковий	висока	■ → ■
Прискорена амортизація та інвестиційний податковий кредит	ДЖ11 (опосередковано ДЖ1, ДЖ2)	податковий	середньостроковий	середня	розширення ■; опосередковано ■ → ■ для ДЖ1, ДЖ2
Поліпшення адміністрування майнових податків	ДЖ2	процедурний	довгостроковий	низька	■ → ■
Портфельні гарантії та ваги ризику	ДЖ5, ДЖ11	регуляторний	короткостроковий	середня	■ → ■
Національна установа розвитку	ДЖ7, ДЖ5, ДЖ11	інституційний	середньостроковий	висока	□ → ■ → ■
Стандарт розкриття фінансових показників громад	ДЖ6	інформаційний	короткостроковий	низька	□ → ■
Методика оцінювання кредитоспроможності громад	ДЖ6	інформаційний	короткостроковий	низька	□ → ■
Часткове гарантування перших випусків облігацій	ДЖ6	ресурсний	середньостроковий	висока	■ → ■
Система страхування воєнних ризиків	ДЖ10, ДЖ11 (та ДЖ5, ДЖ6, ДЖ8)	нормативно-інституційний	середньостроковий	висока	□ → ■, розблокування X
Регіональна цільова частка зовнішнього фінансування	ДЖ9	процедурний	середньостроковий	низька	□ → ■ на регіональному рівні
Механізми змішаного фінансування	ДЖ11, ДЖ9, ДЖ7	ресурсно-процедурний	середньостроковий	середня	залучення власних коштів як важеля донорського та інституційного ресурсу
Моніторинг режимів активації джерел	усі	інформаційний	короткостроковий	низька	діагностичне забезпечення

Джерело: сформовано автором

та визнати першочерговими нормативні й інформаційно-інфраструктурні інструменти, тоді як заходи, що потребують додаткових фінансових ресурсів або бюджетних видатків, розглядати після усунення інституційних перешкод. Такий підхід дозволить ефективніше формувати фінансовий простір розвитку регіонів, оскільки без інституційного розблокування активізація джерел фінансування є утрудненою. Багатшаровість набору інструментів забезпечує стійкість фінансового простору – здатність не лише витримувати шоки, а й посилюватися внаслідок набутого досвіду їх подолання, а інтеграція багаторівневого врядування з гнучкими фінансовими механізмами постає передумовою успішної відбудови регіонів.

Висновки. Проведене дослідження дало змогу трансформувати діагностичний інструментарій парадигмально-джерельної моделі у прескриптивну конструкцію регіональної фінансової політики інвестиційно-стимулюючого спрямування.

Установлено, що чинна нормативна конструкція такої політики сформована на перетині трьох законодавчих масивів, створених у межах відмінних парадигмальних станів, унаслідок чого цілі просторового розвитку не забезпечені бюджетними механізмами, а новостворені інструменти не інтегровані у формульну логіку міжбюджетного регулювання. Виокремлено

чотири прогалини: відсутність вимірювання просторового ефекту фінансових рішень, часткова функціональність цільового капітального каналу за символічного обсягу його наповнення, фактична недоступність боргового каналу для переважної більшості територій за формально збереженого права та відсутність законодавчо врегульованої системи страхування воєнних ризиків, яка є умовою переведення до вищого режиму щонайменше трьох інших джерел одночасно. Отже, обмеженням політики є не відсутність норм, а їх неузгодженість і брак механізмів реалізації.

Механізм реалізації політики представлено як триблокову конструкцію, у якій стратегічно-цільовий блок визначає цільовий режим активації для кожного джерела, ресурсно-балансуювальний забезпечує його наповнення, а операційний фіксує фактичний режим і коригує управлінський вплив. Об'єктом управлінського впливу в такій конструкції виступає не джерело фінансування як таке і не регіон як адміністративна одиниця, а комірка перетину «джерело – територія», оскільки одне й те саме джерело перебуває в різних режимах у тилових, прифронтових і деокупованих громадах.

Обґрунтовано, що результативність політики не може оцінюватися лише обсягом мобілізованих коштів, оскільки їх функціональне призначення реалізується лише при використанні у процесах розширеного від-

творення, основу якого становлять інвестиції. Аналіз динаміки джерел засвідчив, що розширення фінансового простору регіонів у воєнний період відбувалося асиметрично: фінансова сфера продемонструвала відносну стійкість, яка спиралася насамперед на податок на доходи фізичних осіб, надходження якого визнаються не інвестиційною активністю територій, а структурою зайнятості та оборонними виплатами, тоді як кредитно-інвестиційна сфера, попри оздоровлення банківської системи, залишилася периферійним джерелом фінансування капітальних інвестицій за частки власних коштів підприємств понад 70 %. Інвестиційний процес у регіонах фактично самофінансується, і його масштаб обмежений поточною прибутковістю окремих підприємств, а не спроможністю фінансової системи.

Використання просторових економетричних оцінок дало підстави стверджувати, що інвестиційні процеси в регіонах України не є ізольованими: врахування між-регіональних переливів підвищує оцінку сукупного впливу інвестицій приблизно на 14–16 % порівняно з непросторовими специфікаціями. Це означає, що політика, побудована на логіці ізольованого регіону, недооцінює віддачу від інвестиційних вкладень і деформує масштаб стимулювання. Зроблено висновок про необхідність переходу від точкової підтримки окремих територій до просторово диференційованих інструментів за індексом відтворювального навантаження, який дозволяє враховувати глибину втрати відтворювальної спроможності громади незалежно від її поточних фінансових результатів і тим самим не дестимулює нарощування власної дохідної бази.

Запропоновано розмежувати функціональне призначення фінансових і кредитних інструментів: перші доцільно розглядати як засіб формування інвестиційного потенціалу власних коштів суб'єктів господарювання, другі – як засіб зниження ризикової складової

вартості позикового ресурсу в територіях підвищеного воєнного ризику. Доведено, що ключовим обмеженням розширення кредитного каналу є не ціна ресурсу і не стан банківської системи, показники якої істотно поліпилися, а воєнний ризик, унаслідок чого пріоритетними визнано інструменти його перенесення та розподілу. Узгодження двох груп інструментів за індексом відтворювального навантаження дозволяє уникнути двох типових викривлень: спрямування здешевленого кредиту до територій, де інвестиційний попит уже забезпечується власними коштами, що створює ефект мертвого вантажу, та застосування інструментів компенсації процентної ставки там, де кредитний канал блокований не ціною ресурсу, а нерозподіленням воєнним ризиком.

Обмеження дослідження мають три виміри. По-перше, просторові оцінки отримані на панелі 2016–2021 рр., тобто переважно у довоєнних умовах, і матриця суміжності першого порядку може неповно відображати фактичну конфігурацію взаємодій після розриву частини зв'язків і релокації підприємств; наведені значення непрямого ефекту слід трактувати як нижню межу. По-друге, статистична база не охоплює тимчасово окуповані території та території ведення бойових дій за змінного щорічно периметра виключення, що обмежує порівнюваність часових рядів. По-третє, для чотирьох з одинадцяти джерел парадигмально-джерельної моделі статистичні дані відсутні, тому їх режим визначено експертно.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з повторним оцінюванням просторових ефектів на післявоєнних даних із включенням відстані до лінії зіткнення як самостійного регресора, з розробленням і апробацією методики розрахунку індексу відтворювального навантаження на рівні окремих громад, а також з оцінюванням фінансової ціни запропонованих податкових інструментів у розрізі типів територій.

Бібліографічний список:

1. Белінська, Я., Ясенецький В. Фінансова спроможність територіальних громад: виклики воєнного часу та стратегія повного відновлення *Проблеми економіки*. № 3 (65), 2025. С. 265–272 DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-3-265-272> https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2025-3_0-pages-265_272.pdf
2. Government at a glance 2025: Government investment spending / OECD. Paris : OECD Publishing, 2025. DOI: <https://doi.org/10.1787/70e14c6c-en>.
3. Khomyak M. Spatial econometric analysis of regional capital investments in Ukraine. *Economics and Education*. 2026. Vol. 11, No. 2. P. 89–93. DOI: <https://doi.org/10.30525/2500-946X/2026-2-12>.
4. Capoani L., Martini P. The cost of proximity: a spatial gravity model of the Ukraine war's economic impact. *Networks and Spatial Economics*. 2026. Vol. 26, No. 1. P. 331–359. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11067-025-09699-7>.
5. Петрушенко Ю. М., Венцель В. Т., Височина А. В. Фінансова політика місцевого розвитку : монографія. Суми : Сумський державний університет, 2020.
6. Anselin L. Spatial econometrics: Methods and models. *Dordrecht : Kluwer Academic Publishers*, 1988. 284 p. DOI: <https://doi.org/10.1007/978-94-015-7799-1>.
7. LeSage J. P., Pace R. K. Introduction to spatial econometrics. Boca Raton : CRC Press, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1201/9781420064254>.
8. Про засади державної регіональної політики : Закон України від 05.02.2015 № 156-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-19>.
9. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
10. Деякі питання державного фонду регіонального розвитку : Постанова Кабінету Міністрів України від 08.07.2026 № 883. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/883-2026-п>
11. Про Національну установу розвитку : Закон України від 08.10.2025 № 4622-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4622-20>.
12. Проект Закону про систему страхування воєнних ризиків № 12372 від 30.12.2024. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/55532>.
13. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування / Державна служба статистики України. 2026. URL: <https://stat.gov.ua/uk/datasets/kapitalni-investytsiyi-kvartalna>.

14. За 2025 рік до загального фонду місцевих бюджетів надійшло 514 млрд грн / Міністерство фінансів України. 2026. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_zh_2025_rik_do_zagalnogo_fondu_mistsevykh_biudzhetyv_nadiishlo_514_mlrld_grn_63_mlrld_grn_do_2024_roku-5541.

15. Звіт про фінансову стабільність / Національний банк України. Київ : НБУ, 2026. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/report>.

References:

1. Belinska, Ya., & Yasenetskyi, V. (2025). Finansova spromozhnist terytorialnykh hromad: vyklyky voiennoho chasu ta stratehiia povoiennoho vidnovlennia [Financial capacity of territorial communities: Wartime challenges and the post-war recovery strategy]. *Problemy ekonomiky*, 3 (65), 265–272. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-3-265-272> Available at: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2025-3_0-pages-265_272.pdf [in Ukrainian].
2. OECD. (2025). Government at a glance 2025: Government investment spending. Paris: OECD Publishing. DOI: <https://doi.org/10.1787/70e14c6c-en>
3. Khomyak, M. (2026). Spatial econometric analysis of regional capital investments in Ukraine. *Economics and Education*, 11 (2), 89–93. DOI: <https://doi.org/10.30525/2500-946X/2026-2-12>
4. Capoani, L., & Martini, P. (2026). The cost of proximity: A spatial gravity model of the Ukraine war's economic impact. *Networks and Spatial Economics*, 26 (1), 331–359. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11067-025-09699-7>
5. Petrushenko, Yu. M., Ventsel, V. T., & Vysochyna, A. V. (2020). Finansova polityka mistsevoho rozvytku [Financial policy of local development]. Sumy: Sumy State University [in Ukrainian].
6. Anselin, L. (1988). Spatial econometrics: Methods and models. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers. h DOI: <https://doi.org/10.1007/978-94-015-7799-1>
7. LeSage, J. P., & Pace, R. K. (2009). Introduction to spatial econometrics. Boca Raton: CRC Press. DOI: <https://doi.org/10.1201/9781420064254>
8. Pro zasady derzhavnoi rehionalnoi polityky [On the principles of state regional policy], Law of Ukraine No. 156-VIII (2015). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-19> [in Ukrainian].
9. Biudzhetni kodeks Ukrainy [Budget Code of Ukraine], Law of Ukraine No. 2456-VI (2010). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> [in Ukrainian].
10. Deiaki pytannia derzhavnoho fondu rehionalnoho rozvytku [Certain issues of the State Regional Development Fund], Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine No. 883 of 08.07.2026. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/883-2026-p> [in Ukrainian].
11. Pro Natsionalnu ustanovu rozvytku [On the National Development Institution], Law of Ukraine No. 4622-IX of 08.10.2025. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4622-20> [in Ukrainian].
12. Proiekt Zakonu pro systemu strakhuvannia voiennykh ryzykiv [Draft Law on the war-risk insurance system] No. 12372 of 30.12.2024. <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/55532> [in Ukrainian].
13. State Statistics Service of Ukraine. (2026). Kapitalni investytsii za dzherelamy finansuvannia [Capital investment by sources of financing]. <https://stat.gov.ua/uk/datasets/kapitalni-investytsiyi-kvartalna> [in Ukrainian].
14. Ministry of Finance of Ukraine. (2026). Za 2025 rik do zahalnoho fondu mistsevykh biudzhetyv nadiishlo 514 mlrd hrn [In 2025, UAH 514 billion was received by the general fund of local budgets]. https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_zh_2025_rik_do_zagalnogo_fondu_mistsevykh_biudzhetyv_nadiishlo_514_mlrld_grn_63_mlrld_grn_do_2024_roku-5541 [in Ukrainian].
15. National Bank of Ukraine. (2026). Zvit pro finansovu stabilnist [Financial Stability Report]. Kyiv: NBU. <https://bank.gov.ua/ua/stability/report> [in Ukrainian].

Дата надходження статті: 15.07.2026

Дата прийняття статті до публікації: 18.09.2026

Дата публікації статті: 30.09.2026