



НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
«КИЄВО-МОГИЛЯНСЬКА АКАДЕМІЯ»

ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІЧНИХ НАУК
КАФЕДРА ФІНАНСІВ
ЦЕНТР ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ
ДОСЛІДЖЕНЬ

АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ ЗАДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Матеріали
Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та
молодих вчених
Київ, 22 лютого 2024 року

КИЇВ
2024

РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

Збірника матеріалів конференції «Актуальні питання фінансової політики України задля забезпечення фінансової стабільності: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених»:

Лук'яненко І. Г., д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів, НаУКМА

Прімсрова О. К., к.е.н., доцент кафедри фінансів, НаУКМА

РЕЦЕНЗЕНТИ:

Єрина А. М., д.е.н., професор кафедри статистики та демографії Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Версаль Н. І., д.е.н., доцент кафедри банківської справи економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Матеріали в авторській редакції Затверджено до друку Вченою радою НаУКМА (протокол №3 від 22 квітня 2024 р.)

Актуальні питання фінансової політики України задля забезпечення фінансової стабільності: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 22 лютого 2024 р.) – Київ: НаУКМА. – 2024. – 159 с.

Збірник матеріалів конференції «Актуальні питання фінансової політики України задля забезпечення фінансової стабільності» присвячено актуальним тенденціям і викликам сучасного економічного розвитку в Україні та в світі. Збірник містить наукові роботи молодих науковців, аспірантів і студентів факультету економічних наук НаУКМА та представників інших науково-дослідних установ та навчальних закладів, апробовані на міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні питання фінансової політики України задля забезпечення фінансової стабільності» (м. Київ, 22 лютого 2024 р.).

Збірник призначено для науковців, фахівців-економістів, а також аспірантів та студентів вищих навчальних закладів.

© Автори, 2024

ЗМІСТ

Вінтонюк Д. І., Кисіленко Д. К. ПРЕЗИДЕНТ АРГЕНТИНИ ХАВ'ЄР МІЛЕЙ ТА ЙОГО ЕКОНОМІЧНІ ЗАКОНОПРОЕКТИ.....	5
Гайдай А. К. АБСОЛЮТНА ТА ВІДНОСНА БІДНІСТЬ В УКРАЇНІ: ДИНАМІКА ТА СПЕЦИФІКА ПІД ЧАС ВІЙНИ.....	10
Галицька Е. В., Донкоглова Н. А. МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ІНФОРМАЦІЙНОЇ БАЗИ ДОСЛІДЖЕННЯ.....	14
Гладких Д. М. ПРОМІЖНІ РЕЗУЛЬТАТИ ПОМ'ЯКШЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ У ДРУГІЙ ПОЛОВИНІ 2023.....	19
Hlushchenko Svitlana TRANSFORMATION OF THE ECONOMY STRUCTURE – IT IS MAIN POINT IN UKRAINE'S DEVELOPMENT.....	24
Годлюк В. В. ЕВОЛЮЦІЙНІ ОБЧИСЛЕННЯ В ЕКОНОМІЦІ ТА ЇХ ЗАСТОСУВАННЯ.....	30
Гудима М. П. ЦІНА ГЕНДЕРНОЇ НЕРІВНОСТІ, ВПЛИВ ГЕНДЕРНОЇ НЕРІВНОСТІ НА СВІТОВУ ЕКОНОМІКУ ТА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ..	35
Донкоглова Т. О., АНАЛІЗ ДИНАМІКИ ОПЛАТИ ПРАЦІ В УКРАЇНІ У ПЕРІОД НЕСТАБІЛЬНОСТІ.....	38
Думич І. В., Мовчан М. В. ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙ НА РОЗВИТОК УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ ТА ВЕКТОРИ ЇХНЬОГО РОЗВИТКУ.....	41
Zaborovets Daria, Dolinsky Leonid COMPREHENSIVE EXPERT ASSESSMENT OF THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF UKRAINIAN FINANCIAL ASSETS.....	46
Zhuk Vasyl USE OF VECTOR LOGISTIC SMOOTH TRANSITION AUTO-REGRESSION MODEL IN FINANCIAL MODELING.....	51
Кальсін Д. Р., Корж Л. В. АДАПТАЦІЯ ЕКОНОМІЧНИХ СУБ'ЄКТІВ ДО ЗМІН: ВИКЛИКИ ТА СТРАТЕГІЇ. РІВНОВАГА НЕША.....	55
Кашперська А. П., Олійник Д. Д. ВПЛИВ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ЛАНДШАФТ ДЛЯ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ.....	58
Кравченко О. М., Дяченко О. О. ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ НА ОКУПОВАНИХ ТЕРИТОРІЯХ НА ПРИКЛАДІ АР КРИМ.....	64
Leshchenko Pavlo COULD ENTREPRENEURSHIP BE A NAVIGATOR THROUGH AMBIGUITY?.....	68
Лук'яненко І. Г., Якубець А. О. ОСНОВНІ ПІДХОДИ ТА МЕТОДИ ОЦІНКИ РИЗИКУ ДЕФОЛТІВ В БАНКІВСЬКІЙ СИСТЕМІ.....	72
Мороз М. Д. ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТИЦІЇ У ШТУЧНИЙ ІНТЕЛЕКТ У ЄВРОПІ. ДИНАМІКА 2023 Р. ТА ОЧІКУВАННЯ НА 2024.....	79
Нарольський Д. Е., Цимбал Д. О. ПЕРСПЕКТИВИ ПОКРАЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ.....	84

Новікова А. О. АДАПТАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЇЇ ІНСТРУМЕНТАРІЮ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ.....	89
Олефір Д. А. ОПОДАТКУВАННЯ ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ: УКРАЇНА ТА ДОСВІД ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН.....	94
Піддубна Л.В., Долінський Л. Б. ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ ШЛЯХОМ ВИПУСКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ.....	99
Поліщук О. В., Скрипник А. В. ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ТРАНСАКЦІЙНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ.....	105
Починкова Д. Д. КОРУПЦІЯ ЯК СИСТЕМНИЙ РИЗИК ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ.....	110
Самошкіна А. І. ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ РИНКУ ПРАЦІ УКРАЇНИ ДО ТА В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОГО ВТОРГНЕННЯ.....	114
Слущкий Б.О. ТОЧНІСТЬ ПРОГНОЗІВ НБУ У ВОЄННИЙ ЧАС: ПРОБЛЕМАТИКА ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ.....	119
Смиковська Ю. О., Осінська О. В. ЖІНКИ В БІЗНЕСІ: НАВІЩО КОМПАНІЯМ ІНВЕСТУВАТИ В РІВНОПРАВ'Я?.....	123
Сова Є. С. РОЛЬ ІНСТРУМЕНТІВ НА ОСНОВІ ШТУЧНОГО ІНТЕЛЕКТУ У РОБОТІ ФІНАНСОВИХ АНАЛІТИКІВ.....	128
Sparish Alisa, Walton Peter ALIGNMENT OF THE UKRAINIAN TAX SYSTEM WITH DISTRIBUTIVE JUSTICE.....	132
Струк А. Ю., Терещенко І. Р. ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СТАРТАП-ІНДУСТРІЇ В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ.....	137
Тарнавський О. В. РИНОК ДЕРИВАТИВІВ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ: РОЗВИТОК ТА ПЕРСПЕКТИВИ.....	141
Хант С. М. ПОВЕДІНКОВА ТЕОРІЯ ІГОР ЯК НАПРЯМ ДОСЛІДЖЕНЬ ПОВЕДІНКИ СУБ'ЄКТІВ ЕКОНОМІКИ.....	144
Хирбу В. О. СТАН ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ПОВНОМАШТОБНОЇ ВІЙНИ, ОСНОВНІ ПРОБЛЕМИ ТА НОВОВВЕДЕННЯ.....	147
Хирбу М. О., Овчаренко А. І., Кушнір О. С. АНАЛІЗ ВПЛИВУ ПОШУКОВОГО АУКЦІОНУ РЕКЛАМИ НА РИНКОВУ ДИНАМІКУ.....	150
Щербаков Д. В. РОЗГЛЯД ГЛОБАЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВИКЛИКІВ 2020-2023 РОКІВ ТА УСПІХІВ У БОРОТЬБІ З НИМИ.....	153
Чубаков О. С. ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ВІДКРИТОСТІ БЮДЖЕТНОЇ ІНФОРМАЦІЇ У OPEN BUDGET SURVEY.....	157

ПРЕЗИДЕНТ АРГЕНТИНИ ХАВ'ЄР МІЛЕЙ ТА ЙОГО ЕКОНОМІЧНІ ЗАКОНОПРОЕКТИ

Аргентина є третьою за величиною економікою Південної Америки, та протягом останнього століття вона мала 9 дефолтів і мала то економічне зростання, то падіння. Із 1920, коли вона була однією з найбагатших країн за ВВП на душу населення після серії стагнацій вона спустилася на 67 місце у 2023 році. Починаючи з 1930-х років економіка Аргентини почала швидко погіршуватися, оскільки нестабільні державні витрати та надмірна залежність від експорту агро продукції спричинили часту циклічність економіки. У 1970-х і 1980-х роках спостерігалася стагнація зростання, зростання боргу, падіння реальних доходів і періоди гіперінфляції. Незважаючи на серію ринкових реформ у 90-х роках ХХ ст., економічна ситуація у державі не стала сильно кращою. З того часу країна брала десятки мільярдів доларів кредитів.

Проблемам у економіці передували процеси у політичному житті Аргентини. В Аргентині є широко відома Партія справедливості, ширше відома як пероністи, що виступає за посилення економічного втручання та політики соціальної держави. За президентства її представників, Нестора Кіршнера та Крістіни Фернандес де Кіршнер (2003-2015 р.) мало місце економічне зростання, проте був встановлений ціновий та експортний контроль та проведена націоналізація найбільшої енергетичної компанії Аргентини та приватної пенсійної системи, а також повторне збільшення державного боргу країни. Президент Альберто Фернандес (2019-2023 р.) повернув країну до пероністської політики, що призвело до збільшення податків, щоб спробувати закрити бюджетну діру, і чергової реструктуризації аргентинських облігацій у 2020 році. Така політика призвела до 193% процентів інфляції у 2023 році. Обурене такими змінами населення обрало новим Президентом ультраправого лібертаріанця Хав'єра Мілея, який обіцяв різкі економічні і соціальні реформи; одні з найбільш кричущих - "Спалення центробанку Аргентини", та доларизація економіки.

Лібертаріанство, або аналіз передвиборчої програми. Ідеї Хав'єра Мілея, які він просував у своїй передвиборчій кампанії та у своїй книзі "El Camino del Libertario", базуються на теорії "анархо-капіталізму" [1]. Сам Мілей називає себе лібертаріанцем та виступає за максимізацію економічних та індивідуальних свобод, а також обмеження ролі влади у соціальному житті

людей. Ця ідеологія має ті ж підступи, що й звичайний, добре знайомий нам усім лібералізм: вільний ринок, верховенство права, мирні зовнішні стосунки та захист прав людини. Проте лібертаріанство, на відміну від свого званого брата, просуває відсутність (або принаймні значно меншу роль) держави у соціальному житті населення. Не менш важливими пунктами є відсутність соціальної підтримки населення та дуже низькі податки. Проте це більше про лібертаріанство, аніж про самого Мілея та його погляди.

У книзі його авторства “El Camino del Libertario” висвітлюються основні ідеї, які потім були змінені та запропоновані ним до виконання на посаді Президента; з цих ідей виокремимо та розглянемо 5 основних:

1. Критика неокласичної економіки. Мілей розглядає недоліки неокласичної економічної моделі та її вплив на ідеологію свободи, та висвітлює що неправильне інтерпретування її відкриває шлях до соціалістичного втручання.

2. Підтримка ідей Австрійської економічної школи. Мілей вказує, що Австрійська школи економіка надала йому необхідні знання, щоб кинути виклик статусу-кво та щоб виступати за свободу перед обличчям соціалізму. Відстоюючи принципи свободи, він заохочує інших цінувати власну свободу та протистояти посяганням на особисті свободи з боку держави чи інших установ.

3. Капіталізм проти соціалізму. Мілей критикує ідею лівих що те, що капіталістична система вільного підприємництва є несправедливою, та їх використання трудової теорії вартості та доданої вартості для підтримки теорії експлуатації, маскуючи свою заздрість, ненависть і образу під “звільнення пригноблених”.

4. Обмеження ролі держави. Мілей виступає за обмежене втручання уряду в економічні справи, протиставляючи політичну олігархію лібертаріанським ідеалам. Він вважає, що обмежений уряд веде до більшої індивідуальної свободи та економічного процвітання. Це узгоджується з традиційними принципами, які підкреслюють мінімальну участь уряду в економіці та особистому житті громадян.

5. Економічне зростання та монетарна політика. В темі економічного зростання та монетарної політики Мілей спирається на ендогенні моделі зростання та на концепцію творчого руйнування, засновану Йозефом Шумпетером. Автор вважає, що монетарна політика спотворює відносні ціни, що призводить до марнотратства, яке негативно впливає на реальну заробітну плату та доходи споживачів. Президент виступає за ліквідацію центрального банку і обов’язкової валюти, а також усунення

контролю центральної влади над грошовою системою, що дозволить людям виявляти переваги своїх грошових активів.

Аналіз законів. 27 грудня 2023 року уряд Хав'єра Мілея представив законопроект "Ley de Bases y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos" (укр. Закон про підстави та відправні точки для свободи аргентинців), який у першій версії містив 664 статті та додатки [2]. Закон пропонує реформи у різних сферах соціального та економічного життя Аргентини: надзвичайна економічна ситуація; адміністративна реорганізація; безпеки та оборони; справедливість; інтер'єр, екологія, туризм і спорт; людський капітал; громадське здоров'я; інфраструктура та послуги.

Роздержавлення. Один із законів щодо роздержавлення описаний у **Додатку I**, де 41 державне підприємство Аргентини, які підлягають приватизації: серед них найбільший банк Аргентини, найбільша нафтова компанія, компанія-виробник ядерної енергії та інші великі підприємства.

Дерегуляція. Прикладами дерегуляції в законах можуть виступати **стаття 59** (скасовується **Закон № 25.715** та відповідно скасовуються додаткове митро на імпорту цукру) та **стаття 420** (переформатовано **Закон № 26.764**, завдяки чому судді можуть класти гроші на депозит не лише у Центробанк, а і у будь-який комерційний).

Антимонопольні закони. **Статтею 61** вводиться масштабні зміни у **Закон про захист професійної конкурентності**, що визначені у **Додатку III** та включають: накладання штрафних санкцій та обмежень на боржників з певних податкових питань; надання рекомендацій щодо усунення зловживань домінуючим становищем монополістів на ринку; надання стабільності в регулюванні валютного курсу країнам з RIGI (Regimen de Incentivo para Grandes Inversiones).

Податкові зміни. Зміни у **Código Aduanero** (Митному кодексі) включають в себе запрошення провінцій, автономного міста Буенос-Айрес і муніципалітетів дотримуватися режиму регуляризації активів, вжиття заходів для звільнення від місцевих податків і зборів, які декларанти, можливо, не сплачували. Крім того, спеціальний податок на регуляризацію регулюватиметься положеннями **Закону № 11.683**. Ці зміни підкреслюють важливість дотримання податкових та регуляторних вимог у контексті податкового режиму, викладеного в Código Aduanero.

Державна зайнятість. Нові зміни, що передбачаються в **РОЗДІЛІ IV - EMPLEO PÚBLICO** (Державна зайнятість), включають наступні зміни: створення Фонду реінтеграції трудових ресурсів для національного державного сектору з метою забезпечення навчання та технічної допомоги для програм самозайнятості та асоціативних форм солідарності; положення

про стабільність у податкових питаннях для VPU, що приєдналися до RIGI, гарантуючи, що нові податки або збільшення існуючих податків після дати приєднання не будуть застосовуватися до них; гарантія стабільності в питаннях обміну для VPU, що приєдналися до RIGI, звільняючи їх від будь-яких обмежень на обмін; сумісність з іншими режимами стимулювання, що передбачає, що пільги, передбачені RIGI, не можуть накопичуватися з аналогічними пільгами, передбаченими іншими існуючими режимами просування, однак це не стосується стимулів з різних за своєю природою режимів.

Указ 70/2023 [3]. Скасування Закону № 20.680, більш відомого як "Закон про постачання", який був прийнятий для регулювання динаміки попиту та пропозиції в країні. Він мав на меті запобігти монополістичній практиці, та надавав уряду повноваження втручатися на ринок з метою контролю за цінами, виробництвом, розподілом і реалізацією товарів. Він передбачав механізми встановлення максимальних цін, квотування виробництва та регулювання ланцюга поставок для підтримання стабільності та доступності товарів на ринку. Однак закон зазнав критики за свій інтервенціоністський підхід.

Закон № 25.323, що стосується праці та зайнятості, значно оновлять, що має на меті лібералізувати рамки трудових спорів та відшкодувань.

У **Законі № 22.415**, що стосується Митного кодексу, внесені зміни що включають скасування деяких статей та зміну інших з метою оптимізації митних процедур, розширення використання електронних систем та спрощення нормативно-правової бази для здійснення митних операцій.

Скасовується **Закон № 18.828**, яким повністю дерегулюється сфера туризму у Аргентині.

Також у **Законі № 26.412** скасовується **Пункт 9**, що дасть можливість державі відмовитися від контрольних пакетів акцій компаній, можливості приймати стратегічні рішення та права вето на її рішення.

Відповідно до **Декрету-закону № 6582/58** спрощується реєстрація автотранспорту при купівлі/продажу.

Висновки. Хав'єр Мілей як лібертаріанець виступає за максимізацію економічних та індивідуальних свобод, а також за радикальне обмеження ролі влади у соціальному житті людей. У своїй книзі "El Camino del Libertario" він критикує неокласику та сучасних лідерів, які підтримують соціалізм, та протиставляє цьому чистий капіталізм. Використовуючи цінності Австрійської економічної школи, він виступає за крайнє обмеження ролі держави в економіці. Також, на його думку, Центробанк країни не є необхідністю, а тому хотів би його позбутися. Варто зазначити, що наразі від

цього він тимчасово відмовився.

Його “мега законопроект”, що складається із 664 статей, стосується майже усіх сфер та включає введення надзвичайної економічної ситуації, адміністративну реорганізацію, зміну секторів безпеки та оборони, екології, туризму, громадського здоров'я, інфраструктури та соц. справедливості. Закони звідти спрямовані на дерегуляцію, економічне зростання, роздержавлення. Основними засобами для цього є скасування багатьох соціальних законів, а також тих, які створювали надмірну бюрократію. Також є фіскальні корективи, скасування додаткових тарифів на імпорт/експорт тощо.

Незважаючи на те, що Президент Хав'єр Мілей зі своїми ідеями здобув рішучу перемогу на виборах, та йому не так просто втілити всі свої ідеї у реальність, адже йому потрібно схвалення Конгресу. Так як лібертаріанці не є правлячою партією у Аргентині, це буде доволі важко. Уже зараз уряду Мілея довелося піти на масштабні поступки та скоротити Закон про підстави та відправні точки для свободи аргентинців з 664 до 336 статей. Наразі Палата представників в загальних рисах схвалює цей закон; проте він все ще далекий від прийняття.

Список використаних джерел

1. Milei J. El camino del libertario. Buenos Aires: Planeta, 2022. 252.
2. LEY DE BASES Y PUNTOS DE PARTIDA PARA LA LIBERTAD DE LOS ARGENTINOS: Ley of 27.12.2023 no. NO-2023-153350781-APN-JGM.
3. BASES PARA LA RECONSTRUCCION DE LA ECONOMIA ARGENTINA: Ley of 20.12.2023 no. DNU-2023-70-APN-PTE.
4. Argentina's Struggle for Stability. *Council on Foreign Relations*. URL: <https://www.cfr.org/background/argentinas-struggle-stability> (date of access: 07.02.2024).
5. Asunción presidencial: el texto completo del discurso de Javier Milei | En las escalinatas del Congreso. *PAGINA12*. URL: <https://www.pagina12.com.ar/693656-asuncion-presidencial-el-discurso-completo-de-javier-milei> (date of access: 07.02.2024).
6. Davos 2024: Special address by Javier Milei, President of Argentina. *World Economic Forum*. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2024/01/special-address-by-javier-milei-president-of-argentina/> (date of access: 17.02.2024).
7. "La dolarización es un espejismo": durísimo documento de 170 destacados economistas contra la principal propuesta de Javier Milei. *Clarín*. URL: https://www.clarin.com/economia/dolarizacion-espejismo-durisimo-documento-170-destacados-economistas-principal-propuesta-javier-milei_0_Is7VZtVgOm.html (date of access: 10.02.2024).

АБСОЛЮТНА ТА ВІДНОСНА БІДНІСТЬ В УКРАЇНІ: ДИНАМІКА ТА СПЕЦИФІКА ПІД ЧАС ВІЙНИ

Дослідження добробуту та стратегій його підвищення безпосередньо пов'язано з аналізом тих викликів, що створюють додаткові ризики для досягнення високої якості людського життя. Одним з таких важливих викликів є проблема бідності, що перешкоджає забезпеченню базових матеріальних потреб людини, проте також має значний опосередкований вплив й на інші аспекти добробуту людини, її емоційний та психологічний стан. Тому в рамках дослідження пріоритетних напрямків підвищення добробуту актуальним питанням є аналіз показників бідності та їх динамічного тренду, а також специфіки змін у відповідь на вплив зовнішніх факторів із зовнішніми факторами.

Показники рівня та якості життя населення в Україні впродовж тривалого періоду не мали стабільного зростання: після 2008 р. окремі позитивні зрушення відбувалися впродовж двох-трьох років поспіль, проте стабільного позитивного тренду не спостерігалось в період 2008-2015 рр. З 2016 р. розпочалися стабілізаційні процеси в економіці та намітилися позитивні тенденції в рівні життя, які вже наступного року вплинули на ситуацію з бідністю. Впродовж 2017-2019 рр. Україна демонструвала впевнене зростання доходів та зменшення масштабів бідності, і мала реальні шанси в найближчій перспективі досягти за рівнем бідності найкращого значення, зафіксованого до фінансово-економічної кризи 2008 р. Проте, в ситуацію втрутилася світова криза, спричинена пандемією covid-19. У 2020 р. показники рівня та якості життя зазнали відчутного падіння: середньодушові сукупні витрати домогосподарств у співставних цінах базового року зменшилися на 4,3%, а частка витрат на харчування в сукупних витратах домогосподарств помітно зросла (з 48,4 до 52,1%), подолавши психологічну відмітку у 50%, що відображає погіршення рівня життя українців. До того ж, у 2020 р. вперше після 2016-го відбулося зростання рівня абсолютної бідності – частка населення з витратами нижче фактичного прожиткового мінімуму збільшилася з 41,3% до 47,2% (Рис. 1) [1].

Для аналізу відносної бідності в Україні використовується відносна межа, що дорівнює 75% медіанних доходів (витрат). Такий поріг було узгоджено ще 1999 р. зі Світовим банком – головною міжнародною структурою з методології оцінювання бідності [2]. Як відображено на Рис.1, оцінки рівня абсолютної бідності за критерієм «сукупні витрати нижче

фактичного прожиткового мінімуму» є значно вищими за розрахунки відповідно до методології Світового банку та демонструють помірніші темпи зниження рівня бідності в Україні у період 2016-2021 рр., а саме з 58,6% у 2016 до 39,1% у 2021 р.



Рисунок 1. Динаміка рівня абсолютної та відносної бідності в Україні у 2016-2022 рр., %

Джерело: побудовано автором на основі даних з джерел [1, 3, 5]

За даними Світового банку до початку повномасштабного російського вторгнення в Україну показник відносної бідності мав сталу тенденцію до зменшення і у 2021 р. досяг мінімального значення 5,5% за офіційною методикою розрахунку, проте війна збільшила цей показник майже в'ятеро, залишивши майже кожного четвертого українця за межею бідності. Згідно з останніми дослідженнями науковців Інституту демографії та соціальних досліджень імені М. В. Птухи НАН України 67% українців опинилися у 2023 р. за межею абсолютної бідності, що складає 20 мільйонів осіб, які проживають на підконтрольній Україні території [3].

Після 2014 р., коли почалися серйозні економічні проблеми, пов'язані насамперед з військовими діями на сході, для визначення рівня абсолютної бідності в Україні почали використовувати прожитковий мінімум у фактичних ринкових цінах, який приблизно удвічі перевищує офіційний. І саме за цим критерієм з 2014 р. досліджується фактична динаміка абсолютної бідності. У 2001 р. за критерієм “сукупні витрати на споживання, що є нижчими за прожитковий мінімум у фактичних ринкових цінах” за межею абсолютної бідності знаходилося 69% населення України, а

у 2021 р. — 39%, тобто спостерігався очевидний прогрес. І хоча були серйозні коливання, але Україна підійшла до військового вторгнення у 2022 р. з покращеними показниками, і рівня життя, і бідності, що відображали тенденцію до подальших позитивних змін [3].

На жаль, за 2022-2023 рр. державна статистика має звужений перелік фактичних даних, оскільки під час війни демографи і соціологи мають обмежені можливості для проведення певних обстежень та досліджень. Тому дані 2022-2023 рр. — це переважно результати моделювання та експертні оцінки. За змодельованими даними, у 2022 р. бідність становила 60%, а у 2023 — 67%. Відповідно до прогнозних оцінок рівня бідності в Україні Інституту демографії та соціальних досліджень імені М.В.Птухи частіше до категорії бідного населення потрапляють домогосподарства з дітьми - 43,9% (згідно з оцінками 2021 р.). Різниця у рівні бідності спостерігається також за типами поселень: життя в селі є суттєво біднішим, ніж в місті, хоча рівень бідності міського населення зростає більш стрімкими темпами відповідно до прогнозних сценаріїв на 2022 р. [4].

Суттєве погіршення матеріального стану українців відбулося внаслідок повномасштабного російського воєнного вторгнення в Україну на початку 2022 р. Так, сім'ї, які ще до нового етапу війни 2022 р. відносилися до категорії бідного населення за офіційними критеріями бідності, а в результаті воєнних дій втратили майно через евакуацію чи руйнування помешкання — опинилися на межі виживання і потрапили у повну залежність від підтримки держави та волонтерів. Також з'явилась нова категорія бідного населення, до якої можна віднести сім'ї, які раніше мали певні заощадження та непогану роботу, тому мали досить низькі ризики бідності, але внаслідок бойових дій втратили майно, а часто й роботу, і опинилися за межею бідності. За результатами дослідження компанії Postmen, у якому взяли участь 1169 респондентів шляхом он-лайн анкетування, 53% українців зазначили зменшення доходів у 2023 р. порівняно з доходами 2022 р., при чому у 30% респондентів доходи «значно зменшились». Також у більшості співвітчизників у 2023 р. зросли витрати порівняно з 2022 р. внаслідок збільшення інфляції — таку тенденцію зазначили дві третини опитаних, зокрема 35% респондентів розповіли про значне зростання їхніх витрат порівняно з 2022 р., що свідчить про відчутне скорочення реальних доходів українців у 2023 р. [6].

Підсумовуючи, слід зазначити, що на відміну від довоєнних позитивних трендів скорочення рівня абсолютної та відносної бідності в Україні до 2021 р. включно, що відображає здатність української економіки до відновлення у відповідь на зовнішні виклики, повномасштабна війна 2022

р. унеможливила дотримання традиційних соціальних норм і реалізацію звичних політичних програм, поглибивши у 2023 р. й так зростаючу матеріальну кризу українців. Руйнівні наслідки війни важко переоцінити, адже дві третини населення опинились за межею абсолютної бідності, а внутрішньо переміщені особи та ті, що постраждали від бойових дій, стали повністю залежними від державної та волонтерської допомоги. Таке суттєве збільшення частки бідного населення потребує особливої уваги з боку держави, розробки нових дієвих інструментів соціальної політики та підвищення ефективності поточних механізмів соціального захисту, що нададуть базову матеріальну підтримку вразливим категоріям населення.

Список використаних джерел

1. Бідність населення України: методологія, методика та практика аналізу / Е. М. Лібанова; Нац. академія наук України, Ін-т демографії та соц. досліджень ім. М. В. Птухи; Умань: "Сочінський М.М.", 2020. 456 с.
2. Якість життя населення України та перші наслідки війни / Черенько Л.М., Полякова С.В., Шишкін В.С., Реут А.Г., Крикун О.І., Когатько Ю.Л., Заяць В.С., Клименко Ю.А.; Нац. акад. наук. Укр., н-т демографії та соц. досліджень ім. М.В. Птухи; Київ, 2023. 190 с.
3. Черенько Л.М. Повідомлення НАН України від 19.10.2023 про динаміку бідності в Україні. *Прес-служба НАН України*. URL: <https://www.nas.gov.ua/UA/Messages/Pages/View.aspx?MessageID=10651>.
4. Прогнозна оцінка рівня бідності в Україні у 2022 році за трьома сценаріями розвитку соціально-економічних процесів внаслідок російсько-української війни. Національна академія наук України, Інститут демографії та соціальних досліджень імені М.В.Птухи. URL: <https://idss.org.ua/arhiv/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D0%BD%D0%BE%D0%B7%20%D0%B1%D1%96%D0%B4%D0%BD%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%96%202022%20.pdf>
5. Як змінювався рівень бідності в Україні. *Аналітичний портал "Слово і діло" від 04.05.2023*. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2023/05/04/infografika/ekonomika/yak-zminyuvavsya-riven-bidnosti-ukrayini>.
6. Угніва С. Рахуємо гроші. Як змінилися доходи і витрати українців останнім часом за їхньою власною оцінкою — дослідження Postmen. *Новинний сайт NV від 11.12.2023*. URL: <https://nv.ua/ukr/ukraine/events/dohodi-i-vitrati-ukrajinciv-v-2023-roci-yak-zminilisya-v-kogo-vidsutni-zberezheniya-novini-ukrajini-50375439.html>.
7. Abakumova, J., Primierova, O. (2018). Economic Growth, Globalisation and Income Inequality: The Case of Ukraine. *Economics*, 10, 11th.

Галицька Е. В.
Професор кафедри фінансів, НаУКМА
Донкоглова Н. А.
Методист кафедри фінансів, НаУКМА

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ІНФОРМАЦІЙНОЇ БАЗИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Створення *інформаційної бази дослідження* – один з найважливіших аспектів дослідницького процесу, що охоплює пошук, відбір, накопичення, збереження, обробку, систематизацію та узагальнення інформації. Відбуваються послідовні дії, під час яких інформація, представлена на початковому етапі в джерелах у вигляді фактів і цифр, перетворюється на інформаційну базу – основу майбутнього дослідження. Інформаційна база являє собою сукупність певним чином організованої, збереженої та контрольованої інформації, зафіксованої на носіях системи.

Як зазначають деякі науковці, поняття «інформаційна база» при проведенні економічних досліджень означає набір даних, систематизованих за певними ознаками, а формування інформаційної бази становить цілеспрямований добір відповідних інформативних показників – основного матеріалу для теоретичних узагальнень, аналізу, планування та прийняття оперативних і стратегічних рішень [3, с. 43].

Важливо зазначити, що створення інформаційної бази дослідження допомагає науковцю узгодити дане дослідження із загальним станом науки, порівняти отримані результати з даними інших дослідників, визначити закономірності і загальні тенденції розвитку науки, підтвердити актуальність теми і достовірність фактологічного матеріалу, а також визначити ступінь наукової новизни у вирішенні конкретної наукової проблеми.

У наукових дослідженнях соціально-економічних явищ і процесів якість наукової інформації визначається такими критеріями (табл. 1).

Система критеріїв якості інформації у процесі наукового дослідження соціально-економічних явищ має доповнюватись, оскільки кожний етап у дослідницькому процесі може включати роботу з різними інформаційними джерелами. Важливе розуміння того, що необхідно визначитись, насамперед, яка саме інформація потрібна та які потрібні джерела інформації й доступ до них.

Найважливішим етапом наукового дослідження є розробка концептуальної моделі дослідження, визначення наукової проблеми, мети, завдань, об'єкта, предмета дослідження та формулювання робочої гіпотези.

Розробляються питання методології дослідження, методів і техніки для отримання достовірної та репрезентативної інформації.

Таблиця 1. Критерії якості наукової інформації (НІ)

<i>Критерії якості НІ</i>	<i>Їх характеристика</i>
Новизна	Наявність об'єктивно нових відомостей, фактів про об'єкт і предмет дослідження, нові можливості застосування відомих знань.
Актуальність	Відображення в інформації важливих сучасних питань з проблематики дослідження, потреба вирішення яких особливо важлива на даний момент часу.
Достовірність	Точність і правдивість інформації, відповідність реальним процесам і об'єктам, викладення фактів з відповідним ступенем аргументації.
Цінність	Корисність інформації, її здатність задовольнити потреби дослідника для досягнення мети дослідження.
Достатність	Передбачає повноту, об'єм інформації, яка в повній мірі показує стан справ і відповідність інформаційним потребам дослідника.
Релевантність	Відповідність тим завданням, для вирішення яких дана інформація призначена.
Вірогідність	Перевірка інформації - зовнішній і внутрішній аналіз: зовнішній – вивчення обставин її виникнення, внутрішній – вивчення її змісту.

Джерело: складено авторами на основі [1; 2]

Відбувається процес накопичення наукової інформації, її бібліографічний пошук; пошук через інформаційно-пошукові системи, бази даних, Internet. Відібрана інформація обробляється, систематизується та здійснюється бібліографічний опис. Важливо зазначити, що на стадії збору й аналізу інформації та вибору чи розробки інструментарію для дослідження доцільно ознайомитись з практичним аспектом даної проблематики, урахувати методологічні суперечності, які іноді зустрічаються в різних дослідницьких підходах.

При цьому слід керуватись такими принципами [4, с. 85-86]:

- інформаційні матеріали повинні збиратися цілеспрямовано, з урахуванням концептуальної моделі дослідження, виходячи мети і завдань дослідження;
- забезпечення відповідності складу та структури зібраних матеріалів при їх групуванні розділам відповідної наукової роботи (докторської дисертації, магістерської роботи);
- при використанні матеріалів багаторазового значення згадані матеріали зазначають у першому з названих розділів, а в інших робляться помітки про їх місце розташування;

- урахування двох стадій процесу збирання матеріалів: - накопичення матеріалу без оцінки його значення; - фільтрація, або відбір істотних, необхідних джерел і виключення зайвих чи дублюючих.

Розробляється інструментарій наукового дослідження, який потребує не тільки визначення відповідних джерел інформації, а й методичного та програмного забезпечення дослідження. На цьому етапі дослідник визначається щодо основних програмно-методологічних питань наукового дослідження, що формулюються таким чином [3, с. 15]:

- Мета —> Для чого проводиться дослідження?
- Об'єкт —> Що породжує дослідження?
- Предмет —> Що саме досліджується?
- Метод —> Як досліджується?

На етапі аналізу інформації відбувається її узагальнення, опис і пояснення наукових фактів, аналізуються емпіричні дані, результати аналізу яких є основою для наукових висновків і прийняття рішень. Всебічно вивчається конкретний об'єкт дослідження, його структура, формується система показників, відбувається обґрунтування тенденцій і закономірностей та виявлення причинно-наслідкових зав'язків, перевіряється правильність, істинність сформульованих гіпотез і тверджень.

На останньому етапі формуються наукові висновки, доводиться істинність власних суджень за допомогою аргументів, оформлюються результати наукових досліджень та обґрунтовуються можливості практичного використання очікуваних результатів.

Основними джерелами наукової та науково-технічної інформації, яка містить відомості фактичного характеру та широко використовується в дослідницькому процесі є:

- *офіційні публікації* державних органів: нормативно-правові акти, статистичні збірники, бюлетені, експрес-інформація;
- *література ділового характеру*, призначена для використання фахівцями у практичній діяльності: управлінська, фінансова, комерційна, маркетингова, статистична, правова тощо;
- *спеціальна література*: науково-технічна, технологічна, нормативна, патентна документація, каталоги, реєстри, кадастри, довідники тощо;
- *наукова і науково-технічна література* з різних галузей знань, словники, енциклопедії, бібліографічні видання;
- *первинна* облікова і технічна документація, бухгалтерська і статистична звітність;
- *бази даних* мережі Internet.

Ураховуючи власний досвід та нароби вітчизняних науковців [5, с. 194-195], визначені такі критерії формування інформаційної бази наукового дослідження:

- концептуальний аналіз проблеми може включати від 100 до 200 інформаційних джерел;
- використання сучасних наукових методів збирання, обробки, систематизації, узагальнення та аналізу опрацьованого інформаційного матеріалу;
- досконале опрацювання наукових джерел з теми дослідження у певній хронологічній послідовності за останні 1–5 років.
- при знайомленні та опрацюванні певного джерела забезпечується чітке співвіднесення мети дослідження й інформаційного матеріалу;
- формування власної концептуальної моделі дослідження з усвідомленням її специфічних відмінностей;
- творчий підхід до процесу збирання інформаційних матеріалів, критичний аналіз зібраної інформації й осмислення наукових досягнень, зроблених попередниками і сучасниками та відповідна їх інтерпретація, формування власних дослідницьких підходів.
- наполегливість та систематичність в опрацюванні джерельної бази, в пошуку та спробі вирішити наукову проблему;
- адекватність у розумінні дослідником сутності різних точок зору в процесі ознайомлення та опрацювання джерел інформації, об'єктивній їх оцінці; відомості, факти, ілюстративний матеріал використовувати тільки запозичені з першоджерел (підручника, навчального посібника, монографії або наукової статті).

Завершальним етапом формування інформаційної бази дослідження є облік опрацьованої інформації у формі створення бібліографії. Бібліографія – це перелік різних інформаційних джерел із указівкою таких даних: прізвище й ініціали автора, назва джерела, місце видання, видавництво, рік видання, обсяг джерела в сторінках.

Основні форми методики аналізу бази джерел дослідження: виписки, анотації, конспекти. Всю інформацію, набуту в процесі створення інформаційної бази, необхідно класифікувати та систематизувати. Способи систематизації даних наведено в табл. 2.

Таблиця 2. Способи систематизації інформації

Способи	Сутність способів систематизації
<i>Хронологічний</i>	Систематизація інформації за історичними етапами, які характеризують рівень розвитку даної проблематики; критичний аналіз наукових джерел, методом їх порівняння між собою; встановлення етапу в історії проблеми, що досліджується, після якого в даній темі з'явилися ідеї, що змінили напрям дослідження.
<i>Тематичний</i>	Систематизація інформації за специфікою розроблюваної проблематики; аналіз наявної та доступної інформації з конкретних питань теми, що досліджується; вибіркового аналізу джерел, які представляють особливий інтерес для даної проблематики і стосуються її опосередковано (наприклад, праць класиків економічної теорії, соціології, політології чи філософії).

Джерело: складено авторами на основі [3; 4]

Таким чином, створення інформаційної бази дослідження є одним з найважливіших аспектів будь-якого дослідницького процесу, базовою основою проведення наукового дослідження, оскільки від його інформаційне забезпечення, зокрема, його складу, змісту та характеру, залежать результати дослідження. Під час її створення варто дотримуватись певних вимог щодо порядку вивчення інформаційних джерел та критеріїв формування інформаційної бази наукового дослідження.

Список використаних джерел

1. Гораш К. В. Складові інформаційного забезпечення науково-дослідницької діяльності студентів вищих навчальних закладів. Електронне наукове фахове видання. URL: <https://www.narodnaosvita.kiev.ua> > ...
2. Економічні дослідження (методологія, інструментарій організація, апробація) навч. посіб. /за ред. А.А. Мазаракі. – 2-ге вид. , допов. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2011. - 296 с.
3. Єріна А. М., Захожай В. Б., Єрін Д. Л. Методологія наукових досліджень : Навч. посіб. - К.: Центр навчальної літератури, 2004 . - 212 с.
4. Методологія економічних досліджень: підручник / Л.І. Антошкіна, Д.М. Стеченко. – К.: Знання, 2015. - 311 с.
5. Теоретико-методологічні засади наукових досліджень в галузі державного управління: монографія / за заг. ред. В. В. Корженка; Нац. акад. держ. упр. при Президентові України, Харків. регіон. ін.-т держ. упр. — Х. : ХарPI НАДУ “Магістр”, 2011. - 481с.

ПРОМІЖНІ РЕЗУЛЬТАТИ ПОМ'ЯКШЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ У ДРУГІЙ ПОЛОВИНІ 2023 Р.

Постановка проблеми. Завданнями радикального (з 10 до 25% річних) підвищення облікової ставки з 03.06.2022 р. на рівні регулятора були, зокрема, такі: захист гривневих доходів та заощаджень громадян; збільшення привабливості гривневих активів; зниження тиску на валютний ринок; посилення спроможності НБУ забезпечувати курсову стабільність і стримувати інфляційні процеси під час війни. Підвищення облікової ставки також мало стати чинником зростання дохідності державних цінних паперів, ставок за строковими вкладками в гривні та вартості кредитних ресурсів для позичальників. Протягом майже 15 місяців облікова ставка зберігалась на рівні 25% річних, натомість починаючи з кінця липня 2023 р. на тлі тривалої позитивної динаміки інфляції регулятор розпочав цикл поступового пом'якшення монетарної політики. Оприлюднена НБУ звітність фінансового та зовнішнього секторів економіки, а також наглядова статистика станом на 01.12.2023 р. дає змогу проаналізувати деякі проміжні результати пом'якшення грошово-кредитної політики.

Виклад основного матеріалу. У другій половині 2023 р. рівень облікової ставки було знижено 4 рази поспіль: з 28.07.2023 р. – до 22% [1], з 15.09.2023 р. – до 20% [2], з 27.10.2023 р. – до 16% [3], з 15.12.2023 р. – до 15% річних [4]. Відповідно, ставку за основною операцією НБУ з розміщення депозитних сертифікатів овернайт було встановлено на рівні 15%, за тримісячними депозитними сертифікатами – 19%, за кредитами рефінансування – 21%.

Аналіз динаміки деяких монетарних показників у червні–листопаді 2023 р. дає підстави визначити такі наслідки поступового зниження облікової ставки після її тривалого утримання на високому рівні.

Триває скорочення обсягу залученого банками рефінансування – зі 153 млрд грн станом на 01.06.2022 р. (до підвищення облікової ставки до рівня 25%) до 40 млрд грн станом на 01.12.2023 р. При цьому обсяг «чистого» рефінансування (наданого працюючим банкам без врахування кредитів НБУ, що «застрягли» у виведених з ринку установах) знизився до мінімальної позначки 2,4 млрд грн. Очевидно, що ключовими чинниками прискорення процесу повернення кредитів рефінансування стали висока собівартість цих

ресурсів для банків та збереження значного профіциту ліквідності банківської системи загалом.

Банки продовжують інвестувати вільні ресурси у депозитні сертифікати НБУ, портфель яких зріс зі 163 млрд грн станом на 01.06.2022 р. до 522 млрд грн на 01.12.2023 р. Безумовно, визначальним фактором нарощення купівлі сертифікатів стало збереження високої дохідності цього інструменту на тлі нульової ймовірності неповернення коштів.

Банки поступово нарощують обсяг інвестицій в ОВДП. Протягом червня-листопада 2023 р. портфель ОВДП комерційних банків зріс на 80 млрд грн – з 611 до 691 млрд грн. Причиною відновлення попиту на ОВДП з боку банків стало поступове наближення їхньої дохідності (станом на 26.12.2023 р. – від 16,5% для 6-місячних ОВДП до 18,6% для 3-річних) до рівня дохідності депозитних сертифікатів.

Покриття дефіциту державного бюджету за рахунок коштів НБУ припинено. Після досягнення максимуму (775 млрд грн станом на 01.05.2023 р.) обсяг інвестицій регулятора у боргові цінні папери держави протягом червня-листопада 2023 р. зменшився до 727 млрд грн на тлі їх поступового погашення урядом. Очевидно, що пролонгація практики фіскального домінування та фактично емісійного фінансування бюджетного дефіциту формувала одну з ключових загроз макроекономічній стабільності держави. Натомість зниження рівня облікової ставки, підкріплене відповідним зниженням дохідності альтернативних інструментів інвестування для банків (овернайт та тримісячних депозитних сертифікатів) стимулює останні поступово переорієнтувати тимчасово вільні кошти у напрямку придбання ОВДП, що звільнює НБУ від необхідності емісійного фінансування бюджетного дефіциту.

Корпоративне кредитування у гривні демонструє перші ознаки поступового відновлення. Обсяг кредитів банків, наданих нефінансовим корпораціям у національній валюті, протягом червня–листопада 2023 р. зріс з 480 до 494 млрд грн, що перевищує «довоєнний» рівень (486 млрд грн на 01.02.2022 р.), проте суттєво нижче максимуму, зафіксованого станом на 01.06.2022 р. (530 млрд грн.) та пов'язаного з фінансування посівної кампанії у межах відповідної державної програми. Водночас корпоративний кредитний портфель у валюті протягом червня-листопада 2023 р. також відновив поступове зростання після тривалого скорочення з «довоєнного» значення 10,0 млрд дол США станом на 01.02.2022 р.

Роздрібне кредитування у гривні відновлюється більш активно, ніж корпоративне. Обсяг кредитів банків, наданих домашнім господарствам у національній валюті, протягом червня-листопада 2023 р. зріс з 207 до 227

млрд грн, проте все ще знаходиться нижче «довоєнного» рівня 240 млрд грн станом на 01.02.2022 р.

Кошти нефінансових корпорацій у гривні демонструють тенденцію подальшого зростання – з 607 млрд грн станом на 01.07.2023 р. до 670 млрд грн на 01.12.2023 р. При цьому обсяг гривневої ліквідності у розпорядженні корпорацій порівняно з початком війни (427 млрд грн станом на 01.02.2022 р.) зріс на 57%, що може пояснюватись радикальним зростанням витрат бюджету в умовах війни, які в подальшому акумулюються на рахунках юридичних осіб. При цьому обсяг валютних депозитів нефінансових корпорацій порівняно з початком війни практично не змінився та знаходиться на рівні 7,1 млрд дол. США.

Депозити домашніх господарств у гривні демонструють зростання як в частині поточних вкладів, так і в частині строкових депозитів. Зростання поточних вкладів у національній валюті (з початку війни – з 282 до 487 млрд грн) відбувається, зокрема, внаслідок певного зниження рівня фінансової інклюзії, що проявляється в обмеженні доступу до цих коштів для частини військовослужбовців, громадян на тимчасово неконтрольованій урядом території та мігрантів. Натомість зростання строкових вкладів населення у гривні (з початку війни – з 200 до 268 млрд грн) обумовлено збереженням додатної (відносно рівня інфляції) дохідності строкових гривневих депозитів протягом останніх місяців. При цьому цикл зниження рівня облікової ставки та відповідного зниження дохідності «нових» гривневих депозитів не зупинили процес нарощення гривневих депозитів населення.

Водночас строкові депозити домашніх господарств у валюті також демонструють тенденцію поступового зростання, їх обсяг станом на 01.12.2023 р. (11,3 млрд дол. США) суттєво перевищив «довоєнний» рівень 10,3 млрд дол. США станом на 01.02.2022 р.

Регулятор продовжує активну підтримку валютного курсу гривні на безготівковому валютному ринку, витративши задля цієї мети у вигляді інтервенцій 14,6 млрд дол. США (в еквіваленті) лише протягом червня-листопада 2023 р. Таким чином, не зважаючи на відмову від практики фіксованого курсу безготівкової валюти та перехід з 03.10.2023 р. до режиму керованої гнучкості обмінного курсу, підтримка відносної курсової стабільності гривні досягається дуже високою ціною, що негативно впливає на динаміку державного боргу та міжнародних резервів країни.

Підтримка курсової стабільності гривні шляхом інтервенцій на міжбанківському валютному ринку призводить до скорочення обсягу міжнародних резервів країни. Після досягнення історичного максимуму, незважаючи на щомісячне надходження значних сум грантового та боргового

фінансування з боку міжнародних партнерів, протягом липня-листопада 2023 р. міжнародні резерви країни демонстрували помірно негативну динаміку, скоротившись до рівня 38,8 млрд дол. США станом на 01.12.2023 р.

Водночас на готівковому валютному ринку протягом червня-листопада 2023 р. спостерігалась відносна стабільність курсу з незначною амплітудою коливань. Середньозважений курс продажу на готівковому ринку за цей період зріс з 37,24 до 37,69 грн / дол. США, купівлі – з 36,91 – до 37,40 грн / дол. США.

При цьому внаслідок поступової лібералізації порядку торгівлі на готівковому валютному ринку щомісячний обсяг торгів повернувся до «передвоєнного» рівня, що становив 1,5-2 млрд дол. США на місяць.

Висновки та рекомендації:

- Ключовим позитивним наслідком зниження рівня облікової ставки є поступове відновлення кредитної активності банків як в частині корпоративного, так і (більшою мірою) роздрібного кредитування.
- Наступним позитивним результатом пом'якшення монетарної політики регулятора стала поступова переорієнтація інвестицій банків з придбання депозитних сертифікатів НБУ у бік нарощення інвестицій в ОВДП, що дало змогу припинити емісійне фінансування бюджетного дефіциту з боку НБУ.
- Збереження додатної (відносно порівняно низької інфляції) дохідності строкових депозитів у національній валюті на тлі зниження облікової ставки стимулює населення до подальшого збільшення обсягу банківських вкладів, що зміцнює ресурсну базу банківської системи.
- Водночас процес стерилізації надлишкової ліквідності банків через продаж депозитних сертифікатів триває та відтворює ліквідність вже в короткостроковому періоді через їхню високу дохідність.
- Інші ключові тенденції монетарної сфери (скорочення міжнародних резервів, фактичне призупинення процесу рефінансування банків, зростання пасивів нефінансових корпорацій, збереження відносної курсової стабільності гривні на тлі відмови від практики фіксованого курсу, відновлення готівкового валютного ринку) або мають нейтральний характер, або не пов'язані безпосередньо з циклом зниження рівня облікової ставки.
- Для подолання поточних негативних тенденцій у грошово-кредитній сфері доцільно рекомендувати таке:
 - розглянути можливість зниження дохідності депозитних сертифікатів НБУ до рівня, зіставного з дохідністю ОВДП, що стимулюватиме банки більш активно переорієнтувати інвестиції в бік останніх (НБУ);

– забезпечити синхронізацію дохідності нових строкових депозитів населення в національній валюті у розрізі строків на рівні п'яти державних банків з метою більш активного «зв'язування» на депозитних рахунках частини грошової маси, яка «тисне» на ціни споживчого ринку та валютний ринок (Міністерство фінансів України);

Довідково. Станом на 01.10.2023 р. п'ять державних банків (разом) контролюють 53% відділень, 56% активів та 54% зобов'язань банківської системи, у т. ч. 65% вкладів населення. Отже, є лідерами на ринку банківських послуг, що формують ключові тренди його розвитку. Очевидно, що синхронізація дохідності вкладів державними банками у розрізі строків стимулюватиме інших учасників ринку долучитись до цього тренду або встановлювати більш високі ставки у межах конкуренції з лідерами, залучаючи у банківську систему додаткові кошти населення.

– розглянути доцільність відновлення на воєнний період практики обов'язкового продажу частини валютної виручки експортерів на рівні 50-75%, що має забезпечити зростання пропозиції безготівкової валюти на міжбанківському ринку та позитивно вплинути на динаміку міжнародних резервів країни (НБУ);

Довідково. Динаміка експорту товарів і послуг у січні-листопаді 2023 р. відносно аналогічного періоду попереднього року була негативною (скорочення з 52,6 до 46,1 млрд дол. США). Проте фактичні обсяги експорту товарів і послуг у разі відновлення практики обов'язкового продажу частини валютної виручки експортерів гарантують значне зростання пропозиції на валютному ринку.

– активізувати використання немонетарних інструментів антиінфляційної політики держави на основі солідарної відповідальності за антиінфляційну політику (КМУ, АМКУ).

Список використаних джерел

1. Національний банк України знизив облікову ставку до 22% URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-22>
2. Національний банк України знизив облікову ставку до 20% URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-20>
3. НБУ встановив облікову ставку на рівні 16% та водночас залишив незмінними процентні ставки за своїми операціями з банками URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-vstanoviv-oblikovu-stavku-na-rivni-16-ta-vodnochas-zalishiv-nezminnimi-protsentni-stavki-za-svoyimi-operatsiyami-z-bankami>
4. Національний банк України знизив облікову ставку до 15% URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-15-17844>

TRANSFORMATION OF THE ECONOMY STRUCTURE – IT IS MAIN POINT IN UKRAINE'S DEVELOPMENT

Various concepts the country's activities during the war, the country's development on the path to the EU, the country's development in the post-war period, post-war reconstruction, etc., have been debate in Ukraine.

However, it is important to pay attention that any reforms, firstly, must be relate to the structure of the economy in the country. This will increase their productivity and success. This paradigm and logic must be maintained in Ukrainian practice also. Before the start of reforms, it is worth determining the key question - what structure of the economy must be in Ukraine now and in the future, which sectors/industries are must fixed as strategic for the long term.

Obviously, knowledge-intensive industry/manufacturing, sectors of science and technologies and other sectors like as this must have more priority in Ukrainian economy than raw materials sectors, the sphere of services. Unfortunately, a statistical assessment of the structure of the Ukrainian economy over the past decades shows mostly negative trends in this way.

The dynamics and structure creation of gross value added by type of economic activity in Ukraine in 2010-2022 shows about such (Table 1):

– wholesale and retail trade were leading sector in the Ukrainian economy last ten years and had share in the economics structure from 16.24% in 2010 to 13.95% in 2022;

– professional, scientific and technical activity had one of the smallest levels in the economics structure, on about 2-3%: from 2.86% in 2010 to 2.15% in 2022;

– manufacturing was the second in the rating, but its share in the structure decreased from 14.95% in 2010 to 8.61% in 2022;

– the index of industrial production in Ukraine had been declined in recent years also (Fig. 1):

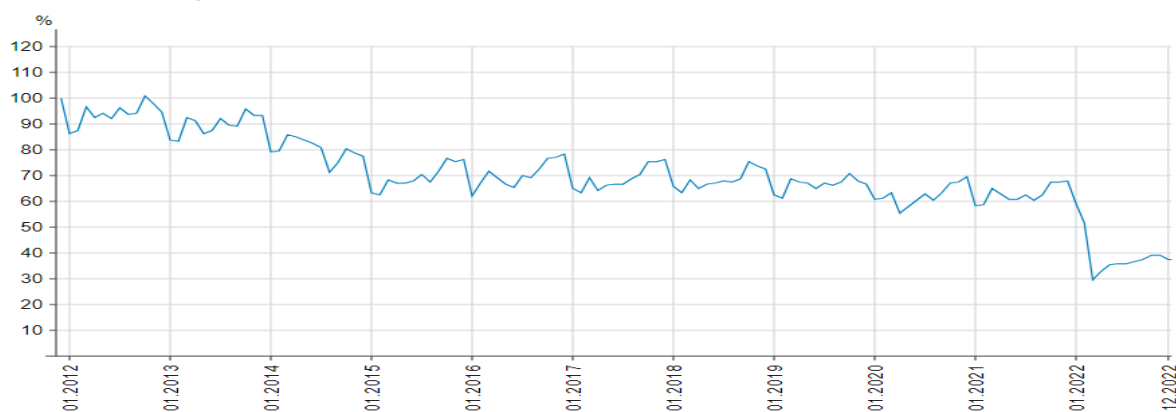


Figure 1. Changes index of the industrial production in Ukraine, 2012-2022 [2]

Table 1. Structure of gross value added by type of economic activity in Ukraine, 2010-2022, %% [1]

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Agriculture, forestry and fishing	8,42	9,49	9,05	10,03	11,65	14,19	13,82	12,06	11,96	10,42	10,84	12,57	9,71
Mining and quarrying	6,65	7,56	6,73	6,33	5,72	5,63	6,51	7,03	7,10	6,49	5,32	7,5	4,97
Manufacturing	14,95	13,78	14,34	12,86	14,03	14,01	14,41	14,19	13,61	12,54	11,76	11,96	8,61
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	3,17	3,56	3,59	3,3	3,24	3,16	3,65	3,42	3,71	3,65	3,29	3,86	4,97
Water supply; sewerage, waste management and remediation activities	0,81	0,65	0,55	0,51	0,52	0,47	0,42	0,39	0,38	0,42	0,45	0,41	0,35
Construction	3,71	3,53	3,22	2,87	2,67	2,3	2,35	2,56	2,69	3,14	3,29	3,21	1,5
Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	16,24	17,22	16,55	16,52	16,3	16,22	15,72	16,26	15,63	15,37	16,22	15,84	13,95
Transportation and storage	8,7	9,19	8,15	8,14	7,3	7,99	7,75	7,58	7,53	7,74	7,24	6,3	4,9
Accommodation and food service activities	0,94	0,91	0,83	0,79	0,72	0,71	0,77	0,74	0,83	1,03	0,85	1,05	0,65
Information and communication	3,46	3,42	3,58	3,77	3,81	4,3	4,41	4,38	4,6	5,34	5,77	5,46	4,47
Financial and insurance activities	6,42	5,19	5,03	5,16	5,11	4,00	3,23	3,31	3,28	3,37	3,64	3,46	3,38
Real estate activities	6,05	6,15	6,88	7,42	7,17	7,28	7,22	6,82	6,83	7,06	7,42	6,72	5,1
Professional, scientific and technical activities	2,86	2,71	3,46	3,72	3,41	3,3	3,38	3,44	3,76	4,14	3,78	3,36	2,15
Administrative and support service activities	1,24	1,27	1,33	1,38	1,31	1,28	1,46	1,41	1,61	1,82	1,65	1,45	1,16
Public administration; compulsory social security	5,22	4,76	4,93	5,31	5,69	5,63	6,08	6,51	7,05	7,79	8,45	7,18	24,58
Education	5,6	5,29	5,92	6,07	5,5	4,9	4,4	5,29	5,26	5,05	5,13	5,02	4,82
Human health and social work activities	4,04	3,73	4,06	3,76	3,34	3,05	2,91	3,03	2,56	2,79	3,13	2,88	3,25
Arts, entertainment and recreation	0,64	0,64	0,8	0,99	0,89	0,73	0,67	0,69	0,68	0,7	0,67	0,68	0,56
Other service activities	0,9	0,94	1,01	1,07	1,00	0,85	0,84	0,89	0,96	1,14	0,99	1,00	0,92

In the **structure of capital investments by types of economic activity of Ukrainian industry** it can be seen that science-intensive manufacture (*manufacture of computer, electronic and optical products; manufacture of electrical equipment; manufacture of machinery and equipment n.e.c.*) had the smallest share in the total volume of investments, and the dynamics of this share were decreasing. However, mining and quarrying (raw materials) occupied the largest share and the dynamics of this share was stable or growing (Table 2).

Also negative trends it can be seen at the **structure of turnover of industrial enterprises by type of economic activity** in Ukraine.

Table 2. Structure of capital investments by types of economic activity of industry in Ukraine, 2010-2022, % [3]

Industry	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Mining and quarrying</i>	27,55	28,07	24,34	22,16	23,2	21,07	19,15	24,81	27,01	26,96	27,88	25,24	20,14
<i>Manufacturing</i>	54,44	53,55	46,15	45,83	49,25	52,73	52,84	51,56	50,46	41,65	46,75	46,63	47,94
Manufacture of food products, beverages and tobacco products	15,37	15,32	14,5	15,31	15,64	15,46	18,08	13,21	15,11	12,54	15,99	11,59	13,86
Manufacture of textiles, apparel, leather and related products	0,87	0,69	0,41	0,49	0,72	1,13	1,52	1,31	0,92	0,59	0,67	0,81	1,09
Manufacture of wood and paper products, and printing	2,5	4,57	2,47	2,49	2,33	4,6	4,21	4,77	3,77	3,93	3,43	7,72	8,41
Manufacture of coke and refined petroleum products	2,56	2,04	1,35	0,69	0,62	0,66	0,64	0,68	0,75	0,72	1,1	1,4	0,32
Manufacture of chemicals and chemical products	4,41	3,52	3,75	2,72	2,52	1,92	1,45	2,08	1,4	0,98	1,38	1,21	1,48
Manufacture of basic pharmaceutical products and pharmaceutical preparations	1,02	1,02	0,9	1,1	1,64	1,85	1,36	1,31	1,22	0,95	1,61	1,36	1,72
Manufacture of rubber and plastics products, and other non-metallic mineral products	6,86	5,39	4,14	4,34	4,63	4,36	5,31	7,29	6,57	4,28	5,11	4,5	4,47
Manufacture of basic metals and fabricated metal products, except machinery and equipment	12,09	12,43	10,07	11,15	13,72	14,23	12,45	12,44	13,19	12,23	11,08	11,23	8,05
Manufacture of computer, electronic and optical products	0,42	0,52	0,55	0,2	0,26	0,48	0,46	0,53	0,48	0,26	0,34	0,35	0,48
Manufacture of electrical equipment	1,2	0,8	0,74	1,03	0,7	0,67	1,19	1,04	0,95	0,69	0,8	0,97	1,01
Manufacture of machinery and equipment n.e.c.	2,86	2,75	3,04	2,19	2,34	2,22	1,97	2,3	2,03	1,25	1,76	1,62	1,82
Manufacture of transport equipment	3,03	3,08	3,07	3,2	3,05	3,8	2,88	3,34	2,79	2,11	2,2	2,01	2,81
Other manufacturing, and repair and installation of machinery and equipment	1,26	1,44	1,18	0,93	1,08	1,37	1,32	1,27	1,28	1,11	1,29	1,86	2,42
<i>Electricity, gas, steam and air conditioning supply</i>	16,76	17,12	27,71	30,04	26,55	24,35	26,1	21,65	20,9	29,75	23,34	26,07	28,36
<i>Water supply; sewerage, waste management and remediation activities</i>	1,25	1,26	1,8	1,97	1,00	1,85	1,91	1,98	1,63	1,65	2,02	2,06	3,56

For the period 2010-2022 (Table 3):

– manufacture of basic metals and manufacture of food products had the leading parts at the structure of turnover of industrial enterprises. The share of metallurgical production in the volume of sold products ranged from 19.1% in 2010 to 14.5% in 2021. The share manufacture of food products was on level 18% throughout this period;

– such activities as the manufacture of computer, electronic and optical products; the manufacture of electrical equipment; the manufacture of machinery and equipment had a low level at the structure of turnover of industrial enterprises for last ten years. The volume of turnover of industrial products in the manufacture of computer, electronic and optical products ranged from 0.7% in 2010 to 0.5% in

2022; in the electrical equipment manufacture – from 1.5% in 2010 to 0.9% in 2022; in the manufacture of machinery and equipment – from 2.9% in 2010 to 1.5% in 2022.

Table 3. Structure of turnover of industrial enterprises by type of economic activity in Ukraine, 2010–2022, % [4]

Industry	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Mining and quarrying</i>	10.0	11.0	10.5	11.5	10.8	10.8	11.1	12.3	12.8	13.3	11.2	12.8	11.1
<i>Manufacturing</i>	67.4	65.3	63.7	61.8	63.3	64.1	60.8	62.0	61.9	60.6	58.0	55.9	48.0
manufacture of food products, beverages and tobacco products	18.0	16.6	18.0	19.2	21.2	22.4	21.4	20.9	19.4	20.4	21.0	18.0	18.7
manufacture of textiles, apparel, leather and related products	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.1
manufacture of wood and paper products, and printing	2.6	2.4	2.5	2.7	3.1	3.4	3.4	3.2	3.4	3.3	3.1	3.0	3.3
manufacture of coke, and refined petroleum products	7.2	6.0	4.6	3.7	3.3	3.4	3.2	3.9	3.8	2.8	2.2	2.6	1.5
manufacture of chemicals and chemical products	3.1	4.0	4.1	3.7	3.5	3.8	2.8	2.5	2.6	2.7	2.5	2.6	2.0
manufacture of pharmaceuticals, medicinal chemical and botanical products	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3	1.1	1.1
manufacture of rubber and plastics products, and other non-metallic mineral products	4.4	4.2	4.3	4.4	4.5	4.8	5.0	5.1	5.3	5.4	6.1	5.8	4.3
manufacture of basic metals and fabricated metal products, except machinery and equipment	19.1	18.5	16.3	15.7	16.6	15.7	14.8	15.7	16.2	14.0	12.3	14.5	8.8
machine-building	9.3	10.1	10.3	8.6	7.1	6.5	6.1	6.4	6.9	7.2	6.1	5.2	5.2
manufacture of computer, electronic and optical products	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5
manufacture of electrical equipment	1.5	1.3	1.6	1.6	1.5	1.3	1.2	1.2	1.4	1.4	1.1	1.0	0.9
manufacture of machinery and equipment n.e.c.	2.9	2.9	2.8	2.6	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.2	2.0	1.5
manufacture of transport equipment	4.2	5.0	5.3	3.8	2.7	2.3	2.0	2.4	2.6	2.8	2.3	1.8	2.3
other manufacturing, and repair and installation of machinery and equipment	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.0	2.0	2.2	2.2	2.6	2.4	2.2	2.0
<i>Electricity, gas, steam and air-conditioning supply</i>	20.8	22.2	24.4	25.2	24.6	23.9	26.9	24.6	24.2	24.8	29.5	30.2	39.7
<i>Water supply, sewerage, waste management and remediation</i>	1.8	1.5	1.4	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.3	1.3	1.1	1.2

The **dynamics and structure of employed population by economic activities in Ukraine** in 2012-2021, % shows about such (Table 4):

- employed population for last ten years was concentrated the most in the wholesale and retail trade, – its had share from 21.6% in 2010 to 23.1% in 2021;
- industry was the third in the rating of employed population, but its share decreased, from 16.8 % in 2010 to 14.8 % in 2021;
- employed population at the professional, scientific and technical activities had one of the smallest levels, –about 2-3%: from 2.62% in 2010 to 2.7% in 2021.

Table 4. Structure of employed population by economic activities in Ukraine, 2012-2021, % [5]

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Agriculture, forestry and fishing	17,18	17,5	17,1	17,4	17,6	17,7	18,0	18,2	17,1	17,2
Industry	16,8	16,4	16,0	15,7	15,3	15,1	14,8	14,8	14,8	14,8
Construction	4,34	4,4	4,1	3,9	4,0	4,0	4,1	4,2	4,2	4,4
Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	21,6	22,1	21,9	21,4	21,6	21,8	22,3	22,9	22,9	23,1
Transportation and storage	5,98	6,0	6,2	6,1	6,1	6,1	6,1	6,0	6,1	6,2
Accommodation and food service activities	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
Information and communication	1,55	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9
Financial and insurance activities	1,64	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Real estate activities	1,67	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Professional, scientific and technical activities	2,62	2,6	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,5	2,6	2,7
Administrative and support service activities	1,79	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0
Public administration and defence, compulsory social	5,21	5,0	5,3	5,9	6,0	6,1	5,7	5,3	5,7	5,6
Education	8,48	8,3	8,8	9,1	8,9	8,8	8,7	8,4	8,8	8,0
Human health and social work activities	6,13	6,1	6,4	6,3	6,3	6,3	6,1	5,9	5,9	5,9
Arts, entertainment and recreation	1,17	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Other types of economic activity	2,15	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3

In conclusion, we can fix about such. In general, we can fixed about such. Last decades, the scientific and technical sectors of industry, according to most characteristics, occupied the smallest share in the structure of the Ukrainian economy. However, the sectors of wholesale and retail trade, the agricultural sector and the raw material sectors of industry had actively developed in Ukraine. Announced reforms must change the above-mentioned trends/characteristics and will focusing the Ukrainian economy on the developing of industry, of science and technology, etc.

In this context firstly must be fixed the priority sectors/industries for the development and measures for the development of selected priority sectors on the long term. Such measures could include prestige and importance in society priority sectors/industries, material, and technical base for their, infrastructure, human and financial resources, regulatory incentives etc.

References

1. State Statistics Service of Ukraine. Gross domestic product by production method and gross value added by types of economic activity (2010-2022). <https://www.ukrstat.gov.ua/>
2. Ministry of Finance of Ukraine. The dynamics of changes in the index of industrial production (industrial production) in Ukraine in recent years with increasing sum (2023). <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/industrial/>
3. State Statistics Service of Ukraine. Capital investments by types of economic activity of industry (2010-2022). <https://www.ukrstat.gov.ua/>
4. State Statistics Service of Ukraine. The volume of sold products (goods, services) of enterprises by types of economic activity of industry in 2010-2022. <https://www.ukrstat.gov.ua/>
5. State Statistics Service of Ukraine. Employed population by types of economic activity in 2012-2021. <https://www.ukrstat.gov.ua/>

ЕВОЛЮЦІЙНІ ОБЧИСЛЕННЯ В ЕКОНОМІЦІ ТА ЇХ ЗАСТОСУВАННЯ

В епоху стрімкого технологічного розвитку, інновації в галузі обчислювальних методів надають нові перспективи для вирішення складних завдань у різних сферах. У цьому контексті, еволюційні обчислення стають важливим інструментом в економічній науці. Здатність адаптуватися та шукати оптимальні рішення у складних, змінних умовах надає цим методам вагому перевагу. Далі ми розглянемо основні принципи еволюційних обчислень, їх роль у вирішенні завдань економіки та можливості застосування для оптимізації та покращення економічних процесів. Вивчення цієї теми дозволить краще зрозуміти потенціал цих методів у побудові більш ефективної та адаптивної економіки.

Еволюційні обчислення – це термін, що відноситься до декількох методів оптимізації, об'єднаних тим, що всі вони використовують поняття еволюції об'єктів, що входять в систему. З точки зору теорії систем еволюція являє собою процес адаптації системи через зміну її параметрів під впливом зовнішніх умов. Тому еволюційні обчислення можна трактувати як розвиток методів теорії адаптивних систем [1].

Розвиток еволюційних обчислень у сфері економіки відбувався у декілька етапів. Початково вони були застосовані в галузі оптимізації, де зуміли вирішувати задачі зі складною функціональною залежністю. Протягом часу, а саме з розвитком технологій, еволюційні обчислення почали застосовувати в економічних дослідженнях для моделювання поведінки ринків, аналізу фінансових даних та оптимізації інвестиційних портфелів.

Сучасність полягає в тому, що еволюційні алгоритми використовуються для прогнозування ринкових тенденцій, оптимізації стратегій управління фінансами, а також для пошуку оптимальних рішень у складних економічних моделях. Завдяки їхній здатності до адаптації до змін середовища та ефективному пошуку найкращих рішень в умовах невизначеності, ці методи (генетичні алгоритми, еволюційні стратегії, генетичне програмування, методи диференційної еволюції, еволюційні обчислення для оптимізації портфелю, прогнозування фінансових ринків) стають дедалі більш важливими для аналізу та управління економічними процесами.

Технологічний прогрес також сприяє розвитку еволюційних обчислень, дозволяючи застосовувати їх у великих обсягах даних та складних обчислювальних завданнях, що є важливим для сучасної економіки.

Основні принципи еволюційних обчислень в економіці полягають у застосуванні еволюційних алгоритмів [2] для вирішення економічних задач. Основні засади включають роботу з «популяцією» стратегій (моделей, рішень), кожна з яких є потенційним рішенням задачі, також відбувається відбір найкращих рішень на основі критеріїв ефективності або придатності для вирішення конкретної економічної задачі. Еволюційні алгоритми генерують нові стратегії або рішення шляхом випадкових змін або комбінацій характеристик існуючих, оцінюють придатність кожного рішення для отримання відповідного результату, адаптують системи до можливості змін у вихідних даних.

Також важливим елементом еволюційних обчислень є генетичні алгоритми («Батьком-засновником» генетичних алгоритмів вважається Джон Голланд (англ. John Holland), книга якого «Адаптація в природних і штучних системах» (англ. *Adaptation in Natural and Artificial Systems*) є фундаментальною в цій сфері досліджень) - це складні обчислювальні інструменти, що базуються на принципах природної еволюції та використовуються для розв'язання економічних задач. Вони здатні швидко знаходити оптимальні або наближені до оптимальних рішень у складних, мультимодальних та нелінійних задачах, що є перевагою у вирішенні економічних проблем. Генетичний алгоритм - це евристичний алгоритм пошуку, який застосовується для вирішення завдань оптимізації та моделювання шляхом випадкового підбору, комбінування і модифікації шуканих параметрів з використанням механізмів, що нагадують біологічну еволюцію. Їх основними перевагами є порівняно висока швидкість знаходження задовільного за певних умов рішення та унікальний спосіб роботи: реалізуючи механізми схрещування, відбору, мутації та інших генетичних операторів, алгоритм перебирає наступні "покоління" розв'язків, доки не знайде оптимального результату або не вичерпає певну кількість часу чи циклів, відведених на його роботу [3].

Основною характеристикою генетичних алгоритмів в економіці є те, що вони можуть ефективно вирішувати задачі оптимізації в умовах складності та багатовимірності, для прикладу оптимізація портфеля інвестицій, прогнозування цін, планування виробництва, тощо. Їх універсальність дає можливість застосовування для широкого спектру економічних задач, від управління ресурсами та прогнозування до оптимізації процесів виробництва до маркетингових стратегій. Генетичні

алгоритми можуть швидко адаптуватися до змін у вихідних даних або умовах задачі, що є важливою умовою для вирішення економічних проблем та можуть знаходити оптимальні або близькі до оптимальних рішень у випадках, коли інші методи оптимізації можуть застрягати в локальних мінімумах або максимумах.

В еволюційному обчисленні широк використовуються еволюційна стратегія (евристичний метод оптимізації в розділі еволюційних алгоритмів, заснований на адаптації та еволюції. Метод розроблений в 1964 році німецьким вченим Інго Рехенбергом і розвинений надалі Хансом-Полом Швевелом) - це метод оптимізації, який базується на ідеях біологічної еволюції для пошуку оптимальних рішень в складних задачах економіки. Цей підхід імітує природний відбір та еволюцію у своїй роботі, що робить його корисним і ефективним для вирішення різноманітних економічних завдань.

Основні риси та особливості еволюційних стратегій в економіці:

- Пошук оптимальності: Еволюційні стратегії шукають оптимальні або прийнятні рішення в умовах, де може бути багато варіантів вирішення проблеми.
- Моделювання еволюційних процесів: Цей підхід імітує природний відбір, мутації та інші процеси, які сприяють адаптації та зміні.
- Генетичні операції: Еволюційні стратегії використовують генетичні операції, такі як селекція, мутація, для збереження та зміни стратегій.
- Адаптивність: Вони можуть швидко адаптуватися до змінних умов і динамічних середовищ, що робить їх ефективними для розв'язання економічних задач.
- Застосування: Застосовуються для вирішення різних економічних задач, таких як оптимізація інвестиційного портфеля, прогнозування цін, адаптивне управління та інші.

Еволюційні обчислення знаходять широке застосування в оптимізації управління портфелем, що є ключовим аспектом фінансової сфери. Оптимізація портфеля [4] полягає в розподілі активів чи інвестицій між різними фінансовими інструментами з метою максимізації прибутковості при певному рівні ризику. Застосування еволюційних обчислень [5] у цій області полягає у створенні алгоритмів, які шукають оптимальний розподіл активів для інвестування. Вони базуються на моделюванні природного відбору та еволюції, що дозволяє знаходити ефективні стратегії управління портфелем в умовах невизначеності та змінних ринкових умов. Завдяки еволюційним алгоритмам при управлінні портфелем отримуємо: оптимізацію ризику та доходності, управління диверсифікацією (за допомогою еволюційних обчислень можна знайти оптимальну комбінацію інвестицій, що дозволяє

знизити загальний ризик портфеля шляхом розподілу ресурсів між різними класами активів), адаптивне управління (еволюційні стратегії дозволяють змінювати портфель у відповідь на зміни умов ринку та економічного середовища).

Еволюційні обчислення в економіці знайшли свою нішу в прогнозуванні фінансових ринків [6], їх використання дає можливість визначати та аналізувати тенденції, ризики та потенційні можливості. Ці обчислення ґрунтуються на імітації еволюційних процесів у природі, таких як відбір, мутація та рекомбінація, що дає можливість створювати оптимальні моделі для аналізу фінансових ринків. Основні аспекти застосування еволюційних обчислень в цій сфері включають, створення прогностичних моделей, оптимізацію стратегій торгівлі, прогнозування динаміки цін, створення інтелектуальних систем підтримки прийняття рішень, прогнозування попиту та пропозиції.

Еволюційні обчислення знайшли широке застосування в оптимізації бізнес-процесів та у вирішенні задач логістики в економіці. Вони можуть допомагати в оптимізації маршрутів доставки, плануванні транспорту та розподілі ресурсів для мінімізації витрат часу та грошей, можуть бути використані для оптимізації рівнів запасів, враховуючи фактори попиту, часу поставки, витрат і умов зберігання. Еволюційні алгоритми допомагають в управлінні бізнес-процесами в частині вибору стратегій та оптимізації рішень у реальному часі, дозволяють оптимізувати робочий графік, розподіляти завдання та ресурси серед персоналу з урахуванням обмежень та вимог бізнесу, допомагають аналізувати дані та знаходити оптимальні стратегії ціноутворення, враховуючи попит на товари та послуги.

В свою чергу застосування еволюційних обчислень в економіці також супроводжується певними обмеженнями, до яких належить, час виконання (особливо коли вони працюють з великими наборами даних або складними моделями), локальні максимуми (у складних функціях оптимізації, еволюційні методи можуть застрягати в локальних максимумах, не знаходячи оптимальних рішень), вибір оптимального алгоритму (для різних задач потрібен вибір підходящого еволюційного алгоритму, що вимагає глибокого розуміння їх принципів та особливостей).

Також при розгляді даної теми не можна оминати стрімкий розвиток штучного інтелекту (ШІ) та його зв'язок з еволюційними обчисленнями. Він впливає на цю галузь, забезпечуючи нові методи і техніки, що дозволяють покращувати та адаптувати алгоритми для оптимізації та прогнозування різноманітних економічних процесів. Штучний інтелект використовується для удосконалення еволюційних стратегій, за допомогою глибокого навчання

та нейронних мереж, що призводить до створення більш точних та ефективних моделей. Його вплив полягає у розвитку цієї області, роблячи процеси оптимізації економічних систем більш ефективними та адаптивними до змін.

Список використаних джерел

1. Климова К.Ю. Основні принципи керованої еволюції з позиції еволюційного моделювання в задачах управління складними технічними системами. Проблеми інформатизації та управління, 4.32: 47-50.
2. Carlos M. Fonseca and Peter J. Fleming. 1995. An overview of evolutionary algorithms in multiobjective optimization. *Evol. Comput.* 3, 1 (Spring 1995), 1-16.
3. Скіцько В.І. Використання генетичних алгоритмів у економіко-математичному моделюванні: проблеми, досвід та перспективи / В. І. Скіцько, Т. Б. Третяк, Д. В. Бондарчук // *Економіка та держава.* - 2016. - № 2. - С. 78-81.
4. Маслянюк П.П., Рябушенко А. В., Компонентна модель інформаційно-аналітичної системи і генетичний алгоритм формування оптимального портфеля акцій. 2009.
5. Будорацька Т.Л. Використання генетичних алгоритмів для оптимізації структури інвестиційного портфеля цінних паперів [Електронний ресурс] / Т. Л. Будорацька, Н. М. Журавльова // *Економіка: реалії часу.* - 2017. - № 1 (29). - С. 26-33. - Режим доступу: <http://economics.opu.ua/files/archive/2017/No1/26.pdf>
6. Пластун О.Л. Прогнозування фінансових ринків: сучасні концепції та нові підходи: монографія / О. Л. Пластун. - Суми : ДВНЗ "УАБС НБУ", 2014. - 397 с.

ЦІНА ГЕНДЕРНОЇ НЕРІВНОСТІ, ВПЛИВ ГЕНДЕРНОЇ НЕРІВНОСТІ НА СВІТОВУ ЕКОНОМІКУ ТА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

Світова економіка функціонує в умовах глобалізації та швидких змін. Такі процеси обумовлюють виникнення певних проблем та викликів, які мають, зазвичай, негативний вплив на економічний розвиток будь-якої країни світу, саме тому аналіз гендерної нерівності в країнах світу є актуальним і важливим завданням на сьогодні. Гендерна нерівність має прямий вплив на соціальний та економічний прогрес будь-якої країни світу. Нерівний доступ до можливостей, різниця в оплаті праці, обмежений доступ до високих посад, нерівний доступ до освіти та навчання, бар'єри для підприємництва, різниця у власності та контролі над певними ресурсами обмежують потенціал економіки та становлять загрозу сталому розвитку.

Економіка ЄС є другою за величиною економіка у світі у номінальному вираженні після США, й третя за паритетом купівельної спроможності (ПКС), після Китаю та США (станом на кінець 2022 року ВВП ЄС оцінювався у 21,5 трлн дол., що становить близько 23,5 % світової економіки). На кінець 2023 року економічна активність жіночої статі країн світу становила близько 63,9 %. У порівнянні з чоловіками це на 15,79 % менше, оскільки рівень зайнятості чоловічого населення за аналогічний період склав 73,8 %.

Гендерна диференціація оплати праці станом на кінець 2023 року загалом складає 16,1%, проте гендерні розриви суттєво різняться в різних регіонах. Упродовж останнього десятиріччя загалом, ці розриви в оплаті праці скоротилися. Але в деяких країнах спостерігається їх подальше зростання, попри зміни на ринку праці, зокрема зростання рівня зайнятості жінок, збільшення можливостей для їх працевлаштування і підвищення рівня їх освіти.

Згідно з доповіддю Міжнародної організації праці, у період кризи гендерні розриви в оплаті праці зменшувалися в багатьох країнах, що може бути пояснено погіршенням стану чоловіків на ринку праці [3].

Важливо відзначити, що аналіз гендерних розривів в оплаті праці не враховує всіх факторів, що впливають на ці розриви. Серед таких факторів можна відзначити різницю в рівні освіти, досвіді на ринку праці, тривалість робочого часу, тип зайнятості та інші [2]. Проте, навіть за умови врахування цих факторів, більшість гендерних розривів в оплаті праці залишаються непоясненими [5].

Для більшості країн ЄС, щодо яких є відомості, характерні вищі рівні гендерних розривів в приватному секторі порівняно з громадським. Це може бути зумовлено тим, що в багатьох країнах зайнятість у державному секторі регулюється трудовими угодами або іншими механізмами захисту. Розглянемо аналіз гендерного розриву в оплаті праці на прикладі країн ЄС.

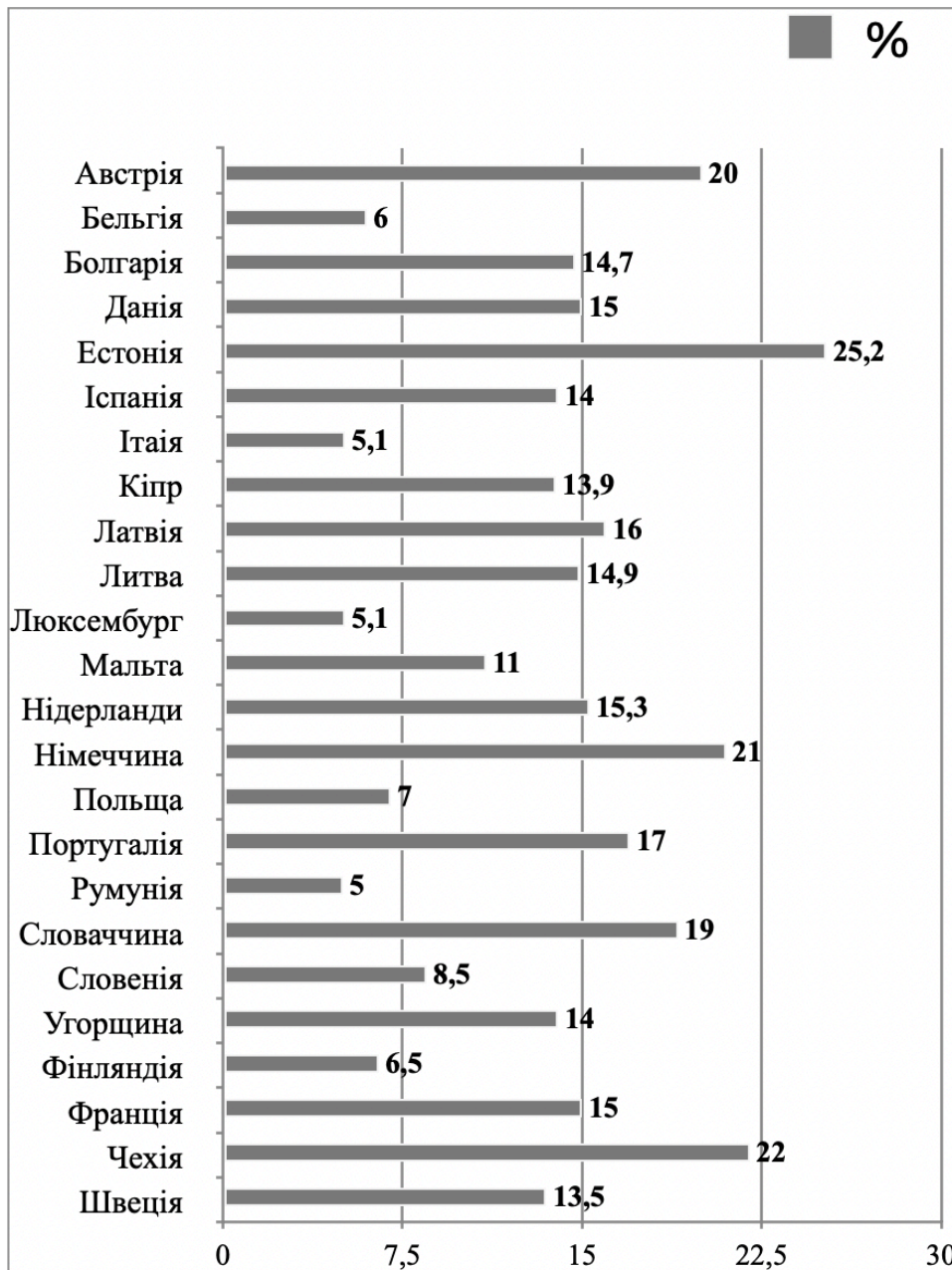


Рисунок 1. Гендерні розриви в оплаті праці в країнах ЄС, станом на кінець 2023 року

Джерело: складено автором на сонові [4]

З метою уникнення гендерної дискримінації необхідно проводити систематичне дослідження та збір даних. Основна мета – краще розуміння причин та наслідків гендерної нерівності у суспільстві, в тому числі й в економіці країн ЄС. Отримані дані внаслідок такого процесу можуть використовуватися для інформування суспільства.

Гендерна сегрегація також виступає негативним фактором розвитку економіки країн світу. Численні дослідження свідчать про безсумнівний взаємозв'язок економічного розвитку з рівнем гендерної рівності: забезпечення жінкам можливостей для повної реалізації їхнього потенціалу на ринку праці здатне привести до суттєвих макроекономічних вигод. Відповідно, рівноправна участь жінок і чоловіків у всіх сферах суспільного та державного життя є важливою передумовою для забезпечення сталого розвитку України та ключовим фактором її інтеграції в європейський простір [6]. З метою уникнення гендерної сегрегації та дискримінації необхідно проводити докладний, комплексний аналіз та розробляти заходи щодо її подолання. Одним із методів може бути заохочення суспільства до гендерно-змішаних шкіл та класів.

Список використаних джерел

1. Abakumova, J., Primierova, O. Economic Growth, Globalisation and Income Inequality: The Case of Ukraine. *Economics*, 2018, 10, 11th.
2. Барановська М. Міжнародний маркетинг. К.: ЦУЛ, 2019. 302 с.
3. Босак А. О. Міжнародна економіка та міжнародні економічні відносини: навчальний посібник. Львів : Міські інформаційні системи, 2021. 354 с.
4. Європейський вектор економічного розвитку. *European vector of economic development: наук. Журнал*. Дніпро : ТОВ «Роял Принт», 2021. 152 с.
5. Жуковська Г. Г. Гендерна політика в нормативно-правових документах. Частина 1. Київ : 2020. 186 с.
6. Прімерова О. К., Васильчик А. В. Теоретико-методологічні підходи до оцінювання взаємозв'язку економічного розвитку країни та показників гендерної рівності. *Молодий вчений*. № 3 (30). 2016. С. 154-160.

АНАЛІЗ ДИНАМІКИ ОПЛАТИ ПРАЦІ В УКРАЇНІ У ПЕРІОД НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Аналіз динаміки заробітної плати робочої сили є важливим елементом дослідження ринку праці, оскільки він дозволяє не лише оцінити рівень винагороди за працю в країні, але й виявити зміни в добробуті населення в умовах економічної нестабільності. Оцінка тенденцій у заробітній платі надає можливість зрозуміти, наскільки ефективно ринок праці адаптується до нових викликів, таких як інфляція, економічні кризи або політичні зміни. Крім того, цей аналіз відображає конкурентоспроможність ринку праці, допомагає виявити дисбаланси між попитом і пропозицією робочої сили та може слугувати індикатором соціальної рівності. Таким чином, динаміка заробітної плати є важливим показником, який визначає не лише економічний стан ринку праці, але й загальну економічну стабільність.

У таблиці 1 наведено індекси номінальної та реальної заробітної плати за період з 2018 по 2023 рік, що відображають темпи зростання або зниження цих показників порівняно з попереднім роком. Номінальна заробітна плата представляє собою грошову суму, яку працівник отримує від роботодавця без урахування інфляційних процесів, тобто це та сума, що виплачується на основі трудової угоди. Водночас, реальна заробітна плата враховує зміну рівня цін на споживчі товари та послуги (інфляцію) і, таким чином, відображає фактичну купівельну спроможність отриманих грошей.

Показник реальної заробітної плати враховує інфляцію і, отже, показує справжню купівельну спроможність зароблених коштів. В таблиці нижче наведена динаміка зміни номінальної та реальної заробітної плати, а також індекс споживчих цін та діапазон зміни облікової ставки з 2018 по 2023 рік. Після початку повномасштабного вторгнення у 2022 році спостерігаємо зниження реальної заробітної плати на 16,3% через значну річну інфляцію. Загалом 2022 рік був найбільш важким для національної економіки, саме тому НБУ як орган який реалізує монетарну політику в країні був змушений прийняти ряд стримуючих обмежень для забезпечення цінової стабільності та сповільнення девальвації гривні.

Таблиця 1. Темпи зміни номінальної та реальної заробітної плат до попереднього року, %

Рік	Індекс номінальної заробітної плати	Індекс споживчих цін	Індекс реальної заробітної плати	Річний діапазон облікової ставки
2018	124,8	109,8	113,6	з 16 до 18
2019	118,4	104,1	113,7	з 18 до 13,5
2020	110,4	105,0	107,4	з 11 до 6
2021	120,9	110,0	110,5	з 6 до 9
2022*	105,9	126,6	83,7	з 10 до 25
2023*	117,5	105,1	111,8	з 25 до 15

Джерело: Складено автором на основі даних Державної служби статистики [1]

У перший день повномасштабного вторгнення регулятор ухвалив Постанову №18 від 24.02.2022 «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану» [2], якою були введені низка обмежень, зокрема:

- зафіксовано офіційний курс валют на рівні станом на 24.02.2022;
- обмежено зняття готівки;
- заборонено видачу коштів в іноземній валюті;
- призупинено роботу валютного ринку, за винятком продажу валюти;
 - заборонено транскордонні валютні перекази;
 - зупинено поповнення електронних гаманців електронними грошима та розповсюдження електронних грошей.

Для запобігання відтоку валюти з України було введено поняття критичного імпорту. Запроваджені НБУ тимчасові заходи забороняли переказування іноземної валюти за кордон для погашення та обслуговування боргових зобов'язань українськими підприємствами перед іноземними кредиторами. Фіксація валютного курсу виявилася одним із найефективніших рішень НБУ в цих умовах. Незважаючи на встановлення облікової ставки на рівні 25%, через надлишок ліквідності в економіці, механізм монетарної трансмісії став менш дієвим, а час від впровадження нових норм до їх впливу на ринок значно збільшився. Станом на липень 2024 року облікова ставка НБУ зафіксована на рівні 13%, а оновлений річний прогноз інфляції на 2024 рік складає 8,5% при офіційному таргеті рівня

інфляції в 5%. Загалом регулятор стверджує, що економічне відновлення та зростання добробуту населення внаслідок встановлення цінової стабільності є можливим, проте основною загрозою в короткостроковій перспективі є подальше пошкодження енергосистеми. Складна ситуація в енергетиці через цілеспрямовані атаки росії, а також більший, ніж припускалося в попередньому прогнозі НБУ [3], перегляд тарифів на електроенергію для громадян, спричинили суттєве пришвидшення адміністративної інфляції в 2024 році, що вплине на реальні доходи працівників.

Загалом пом'якшення монетарної політики і зниження облікової ставки має позитивний вплив на кредитування бізнесу, і покликано зменшити кредитний тиск на підприємства у період дефіциту капіталу. Тим не менш наслідком зниження облікової ставки при подальшій ескалації війни може стати зростання розриву між цільовим рівнем інфляції та реальним. Крім того через процентний канал трансмісійного механізму ці зміни можуть вплинути на стабільність національної валюти, що призведе до ще більшої девальвації гривні.

Список використаних джерел

1. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zp.htm
2. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: Постанова Правління Національного банку України від 24.02.2022 №18. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text> (дата звернення 14.11.2022).
3. Національний банк України / Інфляційний звіт [Електронний ресурс]. - Режим доступу: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q3.pdf?v=7
4. Лук'яненко, І., Віт, Д., Оліскевич, М. (2020). Фінансова політика в умовах тінізації та дисбалансів на ринку праці: методологія та інструментарій.

ВПЛИВ ІНВЕСТИЦІЙ НА РОЗВИТОК УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ ТА ВЕКТОРИ ЇХНЬОГО РОЗВИТКУ

Домінуючою тенденцією розвитку світового господарства на початку ХХІ століття є економічна глобалізація. Вона сприяла вирівнюванню економічної ситуації у світі, вдосконаленню виробництва, обміну продуктами першої необхідності, вдосконаленню зовнішньої торгівлі, ефективному управлінню фінансами та зростанню добробуту населення. Важливою складовою світової інтеграції, яка дозволяє акумулювати міжнародний рух капіталу та забезпечити світове економічне зростання, є іноземне інвестування. Прямі іноземні інвестиції є основним каналом передачі передової технології країнам, що розвиваються та державам із перехідною економікою, до яких належить і Україна.

Можна ствердити, що частка іноземних інвестицій у структурі ВВП України упродовж останніх років була порівняно незначною та коливалася в межах 3-5%, що підтверджує проблемність залучення фінансових ресурсів з-за кордону в національну економіку.

На рис.1. наведено країни, які найбільше інвестують в розвиток української економіки.

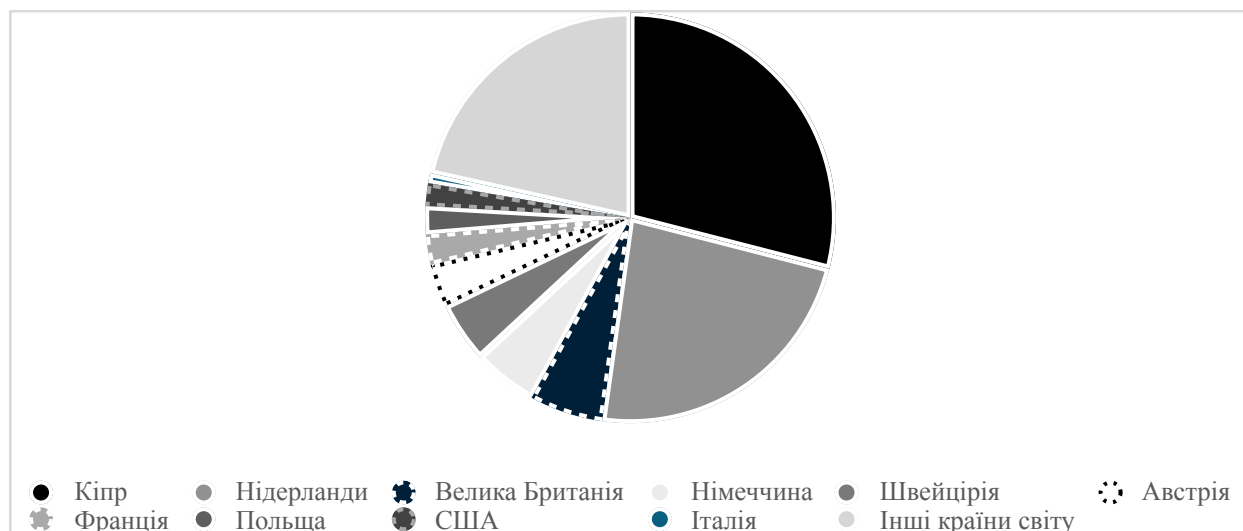


Рисунок 1. Країни-інвестори в Україну, 2020 р.

Можемо побачити, що найбільшими інвесторами були такі країни як Кіпр та Нідерланди, що складають трохи більше половини загальної кількості іноземних інвестицій.

Найбільш пріоритетною сферою для іноземних інвесторів на 2020 рік була промисловість (переробна промисловість, металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів, машинобудування, відновлювальна енергетика).

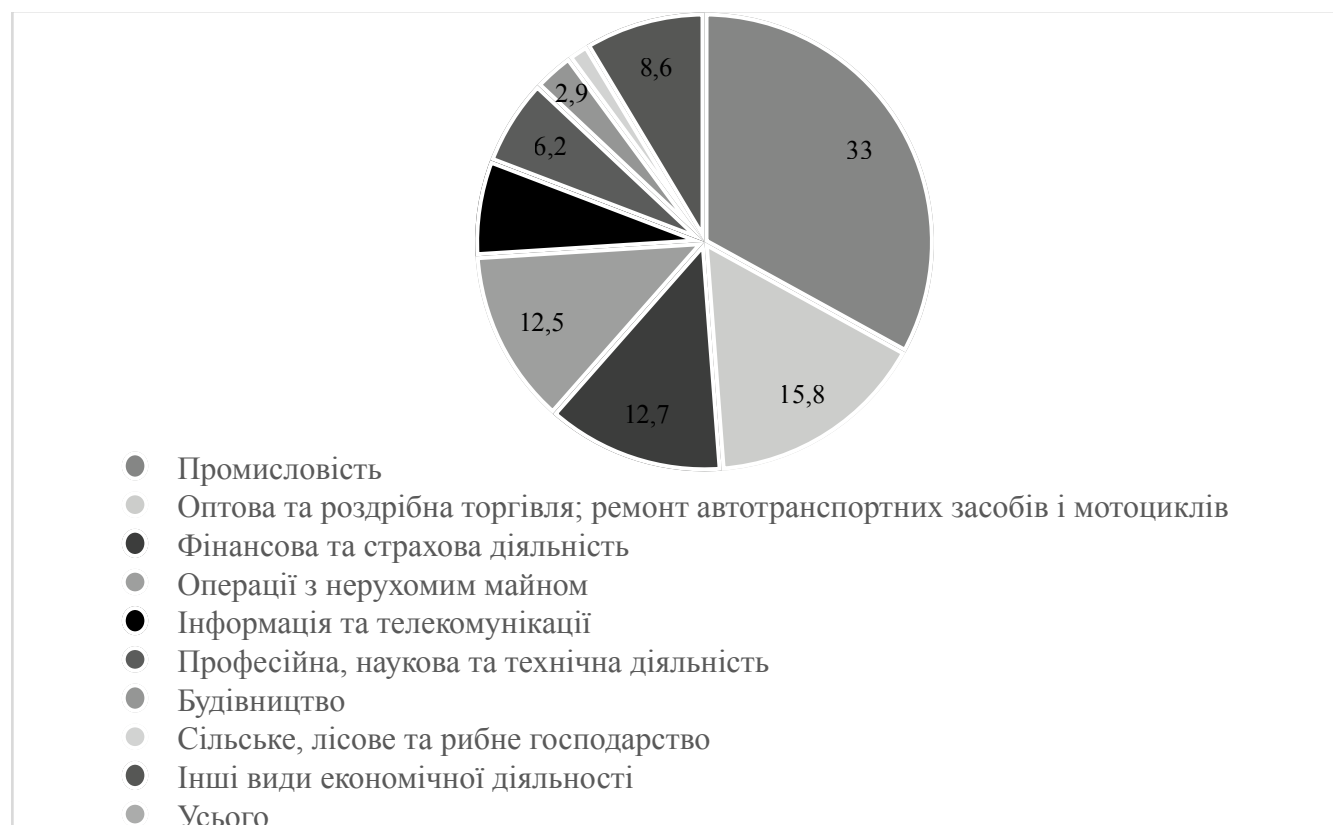


Рисунок 2. Пріоритетні сфери економіки для інвесторів, 2020 р.

Можна зробити висновки, що для економіки України проблему складають не тільки малі обсяги прямих іноземних інвестицій, але й їхня структура та великі диспропорції у розподілі інвестицій за сферами.

Сфери, які належать до економіки знань (освіта, охорона здоров'я та соціальна допомога), практично не інвестувалися. Це пояснюється тим, що рівень освіти та охорони здоров'я в не відповідає європейським стандартам, і тому ці галузі потребують великих інвестицій.

Таблиця 1. Опорні елементи економіки знань

<i>Економічний та інституційний устрій</i>	<i>Освіта й компетенції</i>	<i>Інформаційна та комунікаційна інфраструктура</i>	<i>Інноваційна система</i>
Економічний та інституційний устрій мають забезпечувати стимули для ефективного застосування наявних і нових знань підприємствами	Населення країни потребує належного рівня освіти й компетентності	Динамічна інформаційна інфраструктура потрібна для сприяння ефективним зв'язкам, поширенню та обробленню інформації	Фірми, дослідницькі центри, університети, консультанти та інші організації мають бути здатними до набуття знань для створення і впровадження нових технологій

Одним із показників розвиненості країн та відповідно їхньої інвестиційної привабливості є індекс зростання конкурентоспроможності, розроблений Світовим економічним форумом (англ. global competitiveness index, CCI). Цей показник є результируючим вектором дванадцяти елементів, розподілених на три групи:

- базові вимоги (англ. basic requirements) - інституції, інфраструктура, макроекономічне середовище, охорона здоров'я і початкова/середня освіта;

- фактори посилення ефективності (англ. efficiency enhancers) - вища освіта і тренінг, ефективність ринку товарів, ефективність ринку праці, розвиток фінансового ринку, технічна підготовленість, обсяг ринку;

- фактори інновацій та модернізації (англ. innovation and sophistication factors) - модернізація бізнесу та інновації.

Як бачимо, в Україні елементи групи базових умов як от інституції, інфраструктура, макроекономічне середовище, охорона здоров'я і початкова/середня освіта, що є основою індексу рівня конкурентоспроможності потребують значної уваги та впровадження трансформацій з середини для досягнення рівня європейських стандартів, аби Україна в майбутньому збільшила свою інвестиційну привабливість.

Значущість прямих іноземних інвестицій, які будучи довгостроковим «підживленням» економіки, є не тільки ключовою умовою модернізації національної економіки, а й провідним фактором її розвитку в умовах економічної нестабільності. Для того аби роз'яснити передумови утворення такої інвестиційної непривабливості України необхідно негативні тенденції в обсягах залучення прямих іноземних інвестицій пов'язані з наступними причинами:

- низький рівень довіри до влади;

- нестабільність та невизначеність українського законодавства;
- тіньова економіка;
- відсутність чіткої стратегії економічного розвитку країни;
- нестабільність у сфері оподаткування;
- нестабільність політичної ситуації в країні;
- корупція;
- стагнація промисловості в східному регіоні

За повномасштабної війни виділяють наступні ризики інвестиційної непривабливості України:

- постійні терористичні атаки з боку РФ на міста, села, підприємства, інфраструктуру тощо;
- падіння експортного потенціалу України, зокрема, через обмежений доступ до експортної логістики;
- психологічні та фізичні травми мирного населення і воїнів;
- пошкодження критичної інфраструктури, зокрема в енергетиці, техногенна катастрофа з Каховською ГЕС та ризики вибуху на Запорізькій АЕС;
- залежність функціональності української армії від постачання зброї з інших країн-партнерів, необхідність масштабного виробництва всередині країни.

У воєнний та повоєнний час Україна потребує значних і довготривалих інвестицій на шляху її відновлення, тому важливо виділити перспективні галузі з високим мультиплікатором зростання. Артем Щербина, директор з інвестицій компанії Capital Times, в інтерв'ю розповів про 5 секторів в Україні, які потребують інвестиційного капіталу, є актуальними зараз і зростатимуть у повоєнні часи та можуть значно примножити вклад інвесторів у довгостроковій перспективі.

- Системи зберігання енергії (з англ. Energy Storage) – це комплекс обладнання, який акумулює надлишок електроенергії, що дозволяє підвищити стабільність енергосистеми та запобігати перебоєм у постачанні електроенергії. Energy storage уже імплементуються в Україні. Наприклад, ДТЕК мала досвід будівництва першої «батареї» в Україні в нині окупованому Енергодарі.
- З військового погляду саме щільне мінування оборонних редутів ворога не дозволяє ЗСУ швидко проводити контрнаступ. Забезпечення ЗСУ новітніми засобами розмінування – один із пріоритетів на фронті. Напряму розмінування цікавий закордонним інвесторам, оскільки Україна виступає зараз «полігоном» для тестування інноваційних рішень у технологіях подвійного призначення.
- Війна дала шалений поштовх розвитку інновацій в оборонній промисловості. За словами міністра цифрової трансформації Михайла

Федорова, Україна до кінця року збільшить виробництво дронів більш ніж у 120 разів. Крім дронів, в Україні розробляються сучасні системи кібербезпеки, навігації, логістики, обробки інформації за допомогою штучного інтелекту тощо. Крім того, екосистема оборонної промисловості тісно пов'язана з інноваціями та системою освіти, які також виграють від відродження цього сектору.

- Очікується, що лікування та реабілітація поранених, а також використання нових технологій імплантації, протезування та реабілітації будуть одними з найбільш швидкозростаючих секторів протягом наступного десятиліття. Україна має потенціал стати одним із центрів європейського медичного туризму завдяки менш жорсткому регулюванню.
- Питання ефективності та доданої вартості (маржинальності бізнесу) рухатимуть дослідження та розробки в агросфері в Україні наступні десятиліття. Тому залучення зовнішнього фінансування є вкрай важливим, адже самі аграрії – замовники агро- чи food tech- рішень – зайняті вирішенням проблем із боргами та кредитуванням посівних.

Можемо підсумувати, що ситуація у сфері іноземного інвестування зараз не відповідає необхідному відтворювальному рівню, що є своєрідним маркером інвестиційної політики, яка проводиться країною. Це пояснюється відповідно станом розвитку економіки в час повномасштабної війни, що ускладнює процес залучення інвестицій, оскільки дана ситуація є нестабільним середовищем для вкладення капіталів інвесторів. Отже, ми вбачаємо за необхідність змінити тактику та вжити активні заходи для покращення інвестиційного клімату, оскільки Україна має неабиякі перспективи, куди варто залучати іноземні інвестиції.

Список використаних джерел

1. Відбудова України: 5 інвестиційно привабливих секторів під час війни та після, Dnipropetrovsk Investment Agency 2022. URL: <https://dia.dp.gov.ua/vidbudova-ukraini-5-investicijno-privablivix-sektoriv-pid-chas-vijni-ta-pislya/>
2. О. Г. Михайленко. Вплив іноземних інвестицій на розвиток економіки України в умовах глобалізації. Ефективна економіка, №7,2020. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/7_2020/56.pdf
3. О. О. Бугрова. Актуальні питання підприємництва: семінари-дискусії з проблемних тем, 2022. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/739927c5-e9e6-459c-9b17-8be3b7a1b644/content>
4. О. Софієнко. Вплив іноземних інвестицій на розвиток економіки України. Ефективна економіка № 9, 2016. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5162>

Zaborovets Daria
Bachelor's degree program student, 3rd year, NaUKMA
 Dolinsky Leonid
Doctor of Economic Sciences, Professor of Finance Department, NaUKMA

COMPREHENSIVE EXPERT ASSESSMENT OF THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF UKRAINIAN FINANCIAL ASSETS

Problem statement. During the period of war, the perception of Ukrainian assets for investment has shifted, impacting the attractiveness of capital investments. Assessing Ukraine's investment attractiveness is crucial. By analyzing political, economic, social, and technological factors, it becomes possible to gain insights into challenges and opportunities. Ukraine's stability, governance, and integrity are crucial considerations, as they directly influence investor confidence. Economically, transparency and regulatory efficiency play significant roles in attracting investment. Social factors, including demographics and human development indicators, provide insights into societal stability and growth potential. Technological growth, particularly in the IT sector, highlights Ukraine's innovation potential, crucial for attracting investment. Understanding these factors is essential for fostering sustainable economic development and attracting investment capital, unlocking Ukraine's full potential for growth.

Exposition of key research materials. In order to assess the investment attractiveness of Ukraine, a systematic approach based on PEST and SWOT analyses was employed. PEST analysis allows taking into account the impact of the external environment on the investment sphere, while SWOT analysis focuses on internal aspects.

Table 1. SWOT Analysis of the Investment Landscape in Ukraine

Strengths:	Weaknesses:
<p>Ukraine demonstrates potential for economic growth, as evidenced by positive indicators such as ease of doing business and innovation capabilities.</p> <p>The IT sector presents a significant strength, with Ukraine ranked favorably in the Global Innovation Index, indicating strong research and technology capabilities.</p> <p>Despite challenges, such as political instability, Ukraine has shown resilience, particularly in maintaining democratic processes and electoral integrity.</p>	<p>Political instability and low rankings in indices such as the Global Peace Index and Democracy Index pose significant challenges for investor confidence.</p> <p>Corruption remains a pervasive issue, as indicated by Ukraine's low score in CPI, impacting the ease of doing business and overall investment climate.</p> <p>Socio-economic challenges, including population decline and emigration, hinder long-term growth prospects and economic stability.</p>

Continuation of Table 1

Opportunities:	Threats:
<p>Addressing corruption and improving transparency can significantly enhance Ukraine's investment attractiveness, fostering a conducive environment for business development and foreign investment.</p> <p>Leveraging the strengths of the IT sector and promoting innovation-driven policies can position Ukraine as a competitive player in the global economy, attracting investment and driving sustainable development.</p> <p>Post-war recovery efforts present opportunities for revitalizing the economy and infrastructure, with potential for growth in sectors such as construction and manufacturing</p>	<p>Ongoing geopolitical tensions pose threats to stability and economic growth, potentially deterring foreign investment and hindering development efforts.</p> <p>Economic challenges, exacerbated by factors such as inflation and currency fluctuations, could undermine investor confidence and impede growth prospects.</p> <p>Social unrest and demographic shifts, including workforce dynamics and population decline, may further strain the economy and limit investment opportunities.</p>

In assessing Ukraine's investment attractiveness, a meticulous examination of political factors is imperative. This involves scrutinizing a multitude of key indices and reports, offering a comprehensive understanding of Ukraine's political landscape. One such crucial index is the Global Peace Index (GPI), which measures various aspects including societal safety, ongoing conflicts, and militarization. Ukraine's position in the GPI is sobering, ranking 157th out of 163 countries with a score of 3.043. This ranking underscores significant challenges in maintaining peace and stability within the country, potentially impacting investor confidence.

Moreover, the Democracy Index provides nuanced insights into Ukraine's democratic governance. Compiled by the Economist Intelligence Unit (EIU), this index evaluates nations based on electoral processes, government functioning, political participation, political culture, and civil liberties. Ukraine's position in the Democracy Index is 87th, with a cumulative score of 5.42. Delving deeper, Ukraine's performance across different components of the Democracy Index reveals strengths and weaknesses in various aspects of democratic governance. For instance, in the Electoral Process and Pluralism component, indicative of the integrity and inclusivity of electoral systems, Ukraine scores 6.50. This reflects positively on the nation's democratic infrastructure, emphasizing procedural soundness and openness in electoral mechanisms.

However, challenges persist in areas such as the Functioning of Government, where Ukraine records a score of 2.71. This metric reflects the efficacy and transparency of governmental institutions, highlighting areas needing improvement. Similarly, while Political Participation scores relatively well at 7.22, indicating a high level of citizen engagement, other aspects such as Civil Liberties, with a score of 4.41, portray a more complex picture. Civil Liberties encompass the degree of individual freedoms and rights afforded to citizens, shedding light on the protection and preservation of fundamental liberties within Ukraine.

Furthermore, Transparency International's Corruption Perceptions Index (CPI) offers critical insights into corruption levels, a factor with significant ramifications for investment climate. Ukraine's CPI score of 33/100 underscores persistent challenges in combating corruption, indicating the imperative for concerted efforts to enhance transparency and accountability within the country.

In summation, these indices collectively provide a nuanced understanding of Ukraine's political environment, highlighting both strengths and areas requiring attention. By considering such multifaceted indicators, investors can make informed decisions amidst the complexities of Ukraine's political landscape.

A comprehensive analysis of Ukraine's economic landscape necessitates a meticulous examination of various statistical indicators and international reports. These sources offer valuable insights into the country's investment climate, shedding light on factors such as corruption perception, ease of doing business, innovation capabilities, foreign direct investment (FDI), and economic well-being.

The Transparency International Corruption Perceptions Index (CPI) ranks Ukraine 117th out of 180 countries, indicating challenges posed by corruption in the public sector. This ranking underscores the importance of transparency and integrity in fostering a conducive investment environment. Similarly, the World Bank's Doing Business Report positions Ukraine at 64th out of 190 countries, reflecting aspects such as regulatory efficiency and ease of starting a business.

Moreover, the Global Innovation Index (GII) offers insights into Ukraine's innovation capabilities, crucial for attracting investment in technology-driven sectors. With a ranking of 45th out of 131 countries, Ukraine demonstrates potential in research, technology transfer, and creative outputs.

Furthermore, data on U.S. Foreign Direct Investment (FDI) and Gross National Income (GNI) per capita provide indicators of economic integration, market potential, and purchasing power. FDI, amounting to \$596 million in 2019, reflects investor confidence in Ukraine's economic prospects. Meanwhile, the World Bank's report on GNI per capita, which stood at \$4,270 in 2022 with a 3.39% increase from the previous year, highlights improvements in economic well-being.

This comprehensive analysis underscores the multifaceted nature of Ukraine's economic landscape, offering valuable insights for potential investors and policymakers alike. By considering such diverse indicators, stakeholders can

better navigate the complexities of Ukraine's economic environment, fostering sustainable growth and development.

Social factors play a pivotal role in shaping Ukraine's investment climate, encompassing demographic trends, human development indicators, and societal dynamics. A thorough examination of these factors offers valuable insights into long-term investment prospects amidst geopolitical uncertainties and socio-economic challenges.

The Human Development Index (HDI), which ranks Ukraine 77th out of 190 countries, assesses various dimensions including health, education, and living standards. This ranking provides a comprehensive overview of Ukraine's human development achievements, highlighting areas of strength and opportunities for improvement.

Moreover, demographic indicators such as population trends and workforce dynamics offer critical insights into Ukraine's socio-economic landscape. The Ministry of Finance's estimates put Ukraine's population at 41.167 million individuals, with demographic dynamics indicating a decreasing trend. Emigration, coupled with military service, has led to changes in the working-age population, impacting economic productivity and investment potential.

Furthermore, the onset of hostilities has led to a notable decline in social indicators, although latent potential for post-war recovery persists. The proportion of non-working population has increased, contributing to economic challenges. However, there remains optimism regarding Ukraine's capacity to restore pre-war levels and foster further growth.

In conclusion, a comprehensive analysis of social factors provides valuable insights into Ukraine's investment climate, highlighting both challenges and opportunities. By understanding the complexities of demographic trends, human development, and societal dynamics, stakeholders can make informed decisions to support sustainable growth and development in Ukraine.

Technological advancements, particularly in the Information Technology (IT) sector, play a pivotal role in shaping Ukraine's investment landscape. A detailed analysis of various statistical indicators and industry reports offers valuable insights into the country's technological capabilities and potential for innovation-driven growth.

The Global Innovation Index (GII) ranks Ukraine 45th out of 131 countries, reflecting its strengths in research, technology transfer, and creative outputs. This ranking underscores Ukraine's potential to attract investment in technology-driven sectors, contributing to economic development and competitiveness.

Moreover, data on IT sector development, including trends in computer services exports and employment opportunities, provide indicators of industry growth and market dynamics. Despite recent disruptions due to geopolitical events, Ukraine's tech industry remains resilient, with significant potential for future expansion.

Furthermore, insights into the number of IT companies and professionals offer valuable perspectives on the industry's ecosystem and talent pool. While challenges exist, including market shrinkage and disruptions in education, Ukraine's IT sector continues to play a crucial role in driving innovation and connectivity across industries.

A comprehensive analysis of technological factors offers valuable insights into Ukraine's investment climate, underscoring opportunities for growth and development in the IT sector. Leveraging its technological capabilities and fostering innovation-driven policies, Ukraine can position itself as a competitive player in the global economy, attracting investment and driving sustainable development.

Conclusion. In conclusion, the above assessment encapsulates a SWOT analysis of Ukraine's investment attractiveness. This structured approach highlights the country's strengths, weaknesses, opportunities, and threats in the context of investment climate evaluation.

References

1. Institute for Economics and Peace. (2023). Global Peace Index (GPI). URL: <https://visionofhumanity.org/wp-content/uploads/2023/06/GPI-2023-Web.pdf>
2. Economist Intelligence. (2022). Democracy Index. URL: <https://www.eiu.com/n/campaigns/democracy-index-2022/>
3. Transparency International. (2022). Corruption Perceptions Index (CPI). URL: <https://www.transparency.org/en/cpi/2022>
4. Property Rights Alliance. (2022). International Property Rights Index (IPRI). URL: <https://www.propertyrightsalliance.org/news/pri-releases-2022-international-property-rights-index/>
5. World Bank. (2020). Doing Business Report. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/688761571934946384/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies.pdf>
6. United Nations. (2021). Human Development Reports. URL: <https://hdr.undp.org/data-center/country-insights#/ranks>
7. Ministry of Finance of Ukraine. Demographic Data. URL: <https://mon.gov.ua/eng>
8. Ukraine IT Report 2021 by IT Ukraine Association. URL: https://drive.google.com/file/d/1rDOzj3_hKgXflj8czwIVzP8Ct4lBY5eW/view
9. Economist Intelligence Unit (EIU). URL: https://www.iberglobal.com/files/business_climate_eiu.pdf
10. International Finance Corporation (IFC) and World Bank Group. URL: https://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2016/01/The-Investment-Climate_IFC-World-Bank-Group_IATF-Issue-Brief.pdf

USE OF VECTOR LOGISTIC SMOOTH TRANSITION AUTO-REGRESSION MODEL IN FINANCIAL MODELING

In various areas of financial modeling, the data may exhibit nonlinear or regime switching behavior, also called asymmetries. Generally, there may be three approaches to model such cases:

1. Model the regimes using separate models: extract the periods of parameter stability and estimate separate models for each of these periods;
2. Use threshold approach: define a regime-switching indicator and condition the model parameters on a certain value threshold of this indicator. Essentially, this is a reiteration of the first approach above, with the difference being that the regime periods are auto-selected rather than extracted manually. However, in order to estimate every regime, each state has to be represented by a sufficient number of observations;
3. Use smooth transition approach: instead of splitting the sample in pieces, assume that at every point of time the underlying process is a weighted sum of two or more equations, and the weights may vary in range (0; 1), defining the “mix” of regimes at every single point in time.

The above is valid for both univariate and multivariate setups. In particular, the Vector Auto-regression family of models, widely used for monetary policy analysis, also has a threshold (TVAR) and smooth-transition (VLSTAR) variations.

The Vector Logistic Smooth Transition Auto-regression (VLSTAR) model is an extension of the Smooth Transition Auto-regression (STAR) framework, applied in a multivariate context. It is used for capturing nonlinear dynamics in time series data, which makes it particularly useful in financial modeling where data often exhibit regime-switching behavior. Unlike traditional linear models, the VLSTAR model allows for gradual transitions between different regimes or states, enabling a more realistic representation of economic or financial systems that shift over time.

The essence of the VLSTAR model lies in its ability to model variables whose relationships change depending on an underlying process. In a standard Vector Auto-regression (VAR) model, the parameters remain constant across time. However, in many real-world situations, financial variables exhibit different dynamics under various conditions, such as during periods of economic expansion versus recession. The VLSTAR model introduces smooth transitions between these different regimes, controlled by a logistic function that depends on an observable

transition variable. This setup allows the model to accommodate gradual shifts in behavior rather than abrupt changes, making it more flexible and capable of capturing complex non-linear patterns.

Mathematically, the VLSTAR model can be represented as:

$$\mathbf{Y}_t = \Phi_1 \mathbf{X}_{t-1} + \Phi_2 \mathbf{X}_{t-1} G(\mathbf{Z}_{t-1}; \gamma, c) + \boldsymbol{\varepsilon}_t$$

where \mathbf{Y}_t is the vector of endogenous variables, \mathbf{X}_{t-1} represents lagged explanatory variables, Φ_1 and Φ_2 are parameter matrices, and $\boldsymbol{\varepsilon}_t$ is a vector of error terms. The key component is the logistic transition function $G(\mathbf{Z}_{t-1}; \gamma, c)$, which depends on a transition variable \mathbf{Z}_{t-1} , a smoothness parameter γ , and a threshold parameter c . The logistic function G controls the degree to which the model transitions between regimes, ranging from zero to one, thus smoothly altering the influence of Φ_2 . Studies such as those by Teräsvirta (1994) and Granger & Teräsvirta (1993) have laid the theoretical foundations for STAR models, while more recent works have extended these concepts to the vectorized, multivariate context seen in the VLSTAR model.

In particular, the smooth-transition approach is valuable in the cases, where time series data is scarce, for instance the aggregated macroeconomic indicators for Ukraine. This kind of data, on one hand, represents a likely nonlinear dynamic, which make the application of simpler linear models challenging or unlikely. On the other hand, the observation counts of even twenty years result in 240 monthly observations, which might not be a large enough dataset for alternative methods, including widely-used Threshold Vector Autoregression (TVAR) approach. Figure 1 illustrates VLSTAR modeling of the dynamic relation between financial stress index (FSI), key policy rate (KPR), consumer price index (CPI) and real GDP (RGDP_M) of Ukraine from July 2008 to June 2023, where the regime is defined by the level of FSI.

As seen from the Figure 1, the VLSTAR model has two advantages over the same TVAR setup. Firstly, TVAR will have to estimate the high-stress periods based on only ~44 observations of 180, which imposes restrictions on the model complexity. With the same setup, VLSTAR uses all 180 observations to estimate both regime. Secondly, the “critical” regimes have different levels of impact for different indicators, adding another layer of analysis of the phenomenon.

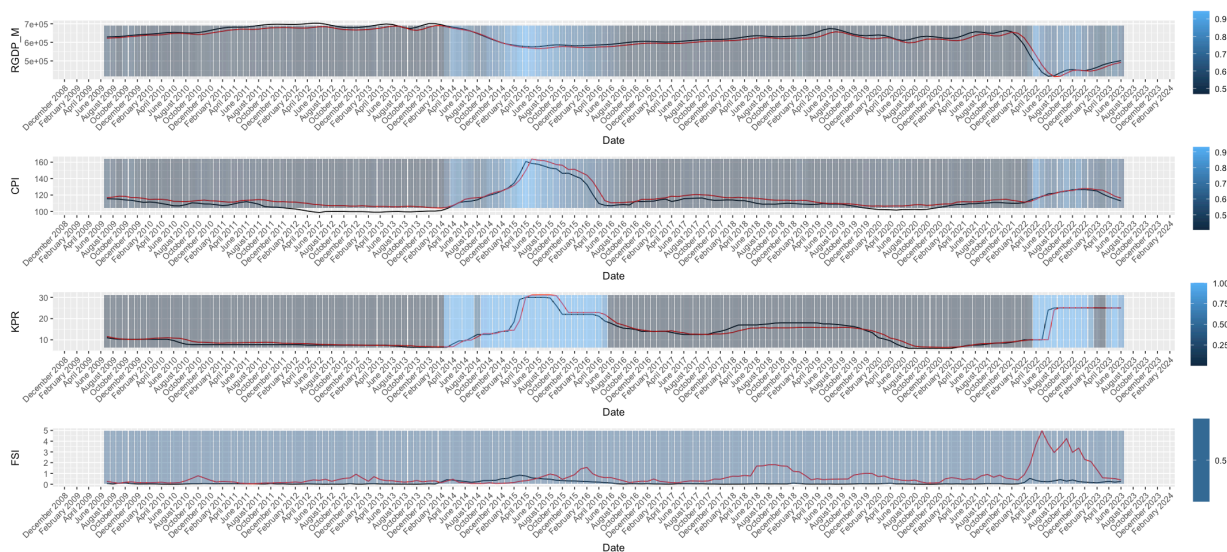


Figure 1. VLSTAR model of FSI-stress-related asymmetry in KPR pass-through

Recent works have demonstrated the application of the Vector Logistic Smooth Transition Auto-regression (VLSTAR) model in various aspects of financial modeling, primarily due to its ability to capture non-linear dynamics and regime shifts effectively.

1. Exchange Rate Pass-Through (ERPT): Recent studies have utilized the VLSTAR model to analyze how exchange rate fluctuations influence inflation across different pricing stages. For example, a study by Kwon & Shin (2023) focused on Sweden, where they used a logistic smooth transition VAR model to capture regime-dependent dynamics in ERPT, revealing that the pass-through effect varies significantly between high and low inflation periods. This application underscores the model's ability to adapt to changes in inflation regimes, making it particularly valuable for policymakers who need to understand non-linear relationships in exchange rate economics.
2. Market Regime Detection: Another recent study compared the use of VLSTAR with other models like TVAR (Threshold VAR) and unsupervised learning techniques for detecting market regimes. The study analyzed the realized covariances of financial instruments, applying VLSTAR to identify structural changes in market conditions that standard linear models might miss. This highlighted the model's strength in financial time series that exhibit volatility clustering or regime shifts.
3. Forecasting and Risk Management: VLSTAR models have been used for improving forecasts in financial contexts, such as predicting asset prices or volatility. For instance, recent methodological advancements have focused on

enhancing prediction accuracy through approaches like Monte Carlo simulations and bootstrap methods to generate interval forecasts from VLSTAR models. These tools help in robust risk management by providing clearer insights into future trends under different scenarios.

Summing up, vector logistic smooth transition models are an intuitive and efficient instrument to model nonlinear dynamics in a multivariate setup, and it is especially useful in experiments with limited samples or low availability of statistical data.

References

1. Teräsvirta, T. (1994). Specification, Estimation, and Evaluation of Smooth Transition Autoregressive Models. *Journal of the American Statistical Association*, 89(425), 208–218.
2. Granger, C. W. J., & Teräsvirta, T. (1993). *Modelling Nonlinear Economic Relationships*. Oxford University Press.
3. Tsay, R. S. (2010). *Analysis of Financial Time Series*. John Wiley & Sons.
4. Kwon, J., & Shin, H. (2023). Exchange Rate Pass-Through and Inflation Dynamics: Evidence from a Smooth Transition Vector Autoregression Approach. Riksbank. Retrieved from <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rappporter/working-papers/2024/no.-439-inflation-dependent-exchange-rate-pass-through-in-sweden-insights-from-a-logistic-smooth-transition-var-model.pdf>
5. Bucci, A., & Rossi, E. (2023). Estimation and Prediction with Vector Logistic Smooth Transition Models. CRAN. Retrieved from <https://cran.r-project.org/web/packages/starvars/starvars.pdf>
6. Bucci, A., & Ciciretti, V. (2021). Market regime detection via realized covariances: A comparison between unsupervised learning and nonlinear models. arXiv. <https://arxiv.org/abs/2104.03667>

АДАПТАЦІЯ ЕКОНОМІЧНИХ СУБ'ЄКТІВ ДО ЗМІН: ВИКЛИКИ ТА СТРАТЕГІЇ. РІВНОВАГА НЕША

Світ плинний, часи змінюються, а ми – люди (або ж економічні суб'єкти) адаптуємося до постійних коливань. Прикладом, котрий підтверджує відповідну тезу, може стати подія, котра відбулася 10 травня 2023 року – дата першого концерту програми світового турне відомої американської виконавиці Beyoncé. Подія, яка відбулася у Стокгольмі, справила неабияке враження не лише на фанатів співачки, але й на економіку Швеції. Зокрема, Beyoncé спричинила зростання інфляції у відповідній державі.

До прикладу, травень 2023 – початок світового турне американської виконавиці у Стокгольмі. Побачити та почути її приїхало чимало поціновувачів творчості співачки. Подія дала поштовх до:

- збільшення попиту на готелі, ресторани, рекреаційні послуги; практично усі сфери виробництва та надання товарів і послуг;
- зростання цін у декілька разів (виробники очікують на збільшення попиту серед населення та туристів при обмеженій пропозиції), що сприяло вищому рівню інфляції.

Чи можливе подібне явище? Цілком, проте ефект спостерігається лише у короткостроковому періоді, бо пізніше ситуація досягає власного еквілібріуму, врівноважуючи обсяг пропозиції з розміром попиту. Інфляція попиту; турфляція, ефект Beyoncé (за шведськими економістами) – порушення рівноваги між попитом та пропозицією «на користь» попиту. Приклад: значна кількість фанів у пошуках помешкання.

Призма такого явища, як було проаналізовано у роботі, може простежуватися у будь-якій сфері економіки. Доречно зазначити, що це стосується і галузі пошиття одягу, де виробники приймають рішення, як діяти, зважаючи на економічну ситуацію в країні. Рівновага Неша, яка демонструє утопічну модель, може впливати на кроки компаній, наприклад, двох шведських (WESC та NEWKIND), впродовж початку світового турне Beyoncé у Стокгольмі. Розглянемо детальніше питання «ідеальної» стратегії ухвалення рішень.

Для цього звернемося до теорії ігор, щоб змоделювати процес прийняття рішень стосовно ціни того чи іншого товару компаніями-конкурентами. Так, гравці, тобто WESC та NEWKIND, прагнутимуть

встановити найкращу ціну на абсолютно ідентичні для споживачів футболки, щоб отримати найвищий прибуток від продажу. Досягнення мети, поставленої перед кожною компанією, потребує детального аналізу кожного з можливих ходів гравців, тобто вимагає зіграти в гру (у цьому випадку гру з одночасними ходами) та знайти відповідь для кожного гравця у вигляді прекрасної рівноваги Неша. Таким чином, виникне така конфігурація стратегій, яка немає жодних підстав для зміни вибору гравців, і, як наслідок, виникне стабільний результат гри.

Отже, перейдемо до формулювання умов цінової гри між конкуруючими компаніями. Як уже було зазначено, кожна з них продає ідентичні для покупців футболки, вартістю 20\$. При цьому кожна фірма має надрукувати каталоги із зазначеними цінами на весь сезон і твердо дотримуватись своєї цінової політики на той чи інший товар протягом цього періоду. WESC та NEWKIND вільні у виборі ціни на футболку (саме про цей товар йтиметься далі), але в цій задачі вони матимуть цінове обмеження від 38\$ до 42\$ за одиницю товару. Якщо одна з них знизить ціну на 1\$ за умови, що інша нічого не зробить, то отримає сто покупців, вісімдесят з яких перейдуть від іншої компанії, а двадцять – із компанії, що не входить у цю гру. Якщо дві компанії зменшать свою ціну на 1\$, то існуючі покупці з ними залишаться та кожна матиме двадцять нових. У математичному вираженні кількість продажів компаній знаходитиметься за допомогою формули $2800 - (100 * \text{Ціну 1}) + (80 * \text{Ціну 2})$, а їхні прибутки – $(\text{Ціна за одиницю} - \text{Витрати на виготовлення}) * \text{Продану к-сть товару}$. Результати обчислень будуть відображені за допомогою матриць для легшого пошуку рівноваги (Рис. 1).

		WESC						
		42	41	40	39	38		
NEWKIND	42	43120	43260	43200	42940	42480		
	41	43260	41360	41580	41600	41420	41040	
	40	39600	41600	39900	40000	39900	39600	
	39	42940	37840	41420	38220	38400	38380	38160
	38	42480	36080	41040	36540	39900	36800	36860

Рисунок 1. Прибутки компаній WESC і NEWKIND за різних цінових політик

Джерело: розраховано авторами [3]

У результаті, рівновага Неша встановилась у комерці з ціною 40\$. Це означає, що оптимальним рішенням у питанні прийняття цінової політики на сезон для обох компаній буде 40\$ за одиницю товару. Та чи насправді компанії WESC та NEWKIND встановили таку ціну за одну футболку? Відповідь: Ні. Реальна встановлена ціна за одиницю товару у WESC була 42\$, у NEWKIND – 45\$.

Підсумовуючи, варто зазначити, що розбіжності в оптимальній та встановленій цінах є причиною того, що на ринку Швеції існує набагато більше компаній з продажу одягу, при цьому кожна з них має право встановлювати будь-яку вигідну для себе ціну на футболки, зокрема збільшувати її за рахунок бренду. Іншими причинами різниці у цінах може бути невиконання головних умов рівноваги Неша, таких як:

1. Кожен гравець обирає найкращу відповідь на те, що, на його думку, робитимуть інші гравці;
2. Припущення кожного гравця правильні: інші гравці роблять саме те, що вони роблять на думку інших.

Так, порушення одного чи обох згаданих вище пунктів можуть виникати через нераціональність гравців, бо вони не обирають свою найкращу відповідь на ті чи інші дії суперника, та відсутність повної проінформованості про гру, адже гравці наближаються до результату Неша із збільшенням своєї присутності, тобто разів участі в грі.

Це ж простежується і в суспільстві, до прикладу, на фоні гучної події – концерту американської виконавиці. Початок світового турне вплинув практично на кожну сферу діяльності економічних суб'єктів, змінюючи вектор дії стратегічних кроків власників різних бізнесів та власних справ: від перекусу, який складається зі сендвіча та маленької пляшки Коли у ресторанних закладах до бронювання проживання у готельних помешканнях. Кожен діяв у своїх інтересах, зважаючи на «турфляцію» та останні актуальні події, не відтворюючи ідеальну модель з призмою на реальне життя.

Список використаних джерел

1. Діксіт К., Нейлбафф Б. Дж. Мистецтво стратегії. Посібник з теорії гри в житті та бізнесі. Видавництво Старого Лева, 2019. 616 с.
2. Kiderlin S. «Tourflation? Taylor Swift, Beyoncé and Bruce Springsteen could be making inflation worse». *CNBC*. URL: <https://www.cnb.com/amp/2023/07/11/taylor-swift-beyonc-springsteen-could-be-making-inflation-worse-with-tourflation.html>.
3. Розрахунки авторів. URL: https://ukmaedu-my.sharepoint.com/:x/g/personal/d_kalsin_ukma_edu_ua/EZv2fI-Gcj9CupDYMJQLQpWB1-j-_NjHQy2FKbwB3zEQ6w?rttime=wP0vTx7w3Eg

ВПЛИВ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ЛАНДШАФТ ДЛЯ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Вступ. З моменту створення першого венчурного фонду в Америці у 1946 році, ці інституції зазнали значної кількості змін та випробувань для того, щоб прийти до сучасного вигляду, а саме однією з основних рушійних сил, що сприяє інноваційній діяльності національної економіки та світових технологій в цілому. Тим не менш, за останні роки пропозиція венчурних інвестицій має низхідний тренд, що обумовлено низкою геополітичних і регуляторних факторів та оціночних розбіжностей. Метою нашого дослідження є зіставлення позитивних наслідків функціонування венчурних фондів з різноманітними бар'єрами, які тією чи іншою мірою заважають прямому оперуванню фондів, для того щоб імплементувати світовий досвід в український інвестиційний ландшафт.

Вплив венчурних інвестицій на економіку. Оскільки 54% всієї венчурної активності припадає на США, для дослідження впливу VC було взято дані, отримані у провідних центрах інновацій та стартап-екосистемах Америки. Венчурне інвестування активізувало процес технологічних змін, шляхом фінансування інноваційних стартапів, що з певним лагом в часі стало одним з важливих факторів економічного зростання в Сполучених штатах. В цьому контексті було ініційовано дослідження, спрямоване на вивчення причинно-наслідкових зв'язків між венчурним капіталом та зростанням кількості високотехнологічних підприємств. Основною метою було встановити, чи безпосередньо венчурне фінансування сприяє їх розвитку, або ж венчурні фонди віддають перевагу перспективним стартапам, які б мали успіх і без їх інвестицій. Дослідження показало що венчурний капітал має втричі більший ефект, ніж традиційні корпоративні дослідження та розробки, на стимулювання процесу патентування(3,1%), та збільшення цитувань на один патент на 5,8%. Патенти подані VC-backed компаніями, мають вищу якість і економічну значущість і належать до найвищих процентилів впливу, зокрема завдяки вимогливості інвесторів та ефекту акселерації.

Емпіричний аналіз показує, що створення патентів позитивно корелює з економічним зростанням, фінансовим розвитком та розміром ринку і має негативну кореляцію з імпортом технологій. Отже венчурні інвестиції

сприяють зменшенню імпорту і зростанню кількості вітчизняних інновацій. Окрім того, кожен додатковий долар венчурного капіталу, сприяє збільшенню обсягів виробництва на 3,33 долари. Венчурні фонди підвищують ймовірність виходу компаній на IPO приблизно на 57,3% і пришвидшують цей процес, також збільшують продуктивність факторів виробництва, відповідно прискорюючи економічне зростання. Вони допомагають продемонструвати кращі показники після IPO, наприклад для компаній з венчурним капіталом спостерігаються менше зниження показника прибутковості активів (ROA) та збільшення операційних грошових потоків, дефльованих на загальні активи (OCF). Венчурні також забезпечують наявність зв'язків з хедхантерами, патентними юристами, інвестиційними банкірами тощо, що дає їм змогу конкурувати з компаніями-блакитними фішками навіть з врахуванням премій за неліквідність, тоді як інші компанії мають на 39,2% вищу ймовірність банкрутства. Дослідження також вказують на позитивний зв'язок між активністю венчурного капіталу та збільшенням ВВП (хоч частка VC відносно ВВП не велика).

Позитивний зв'язок існує між венчурним інвестуванням та створенням робочих місць (12 робочих місць на кожен інвестований мільйон доларів). Таке зростання зайнятості в компаніях, які залучили венчурне фінансування середньому вдвічі вище, ніж у традиційних малих та середніх підприємствах. Кількість і дохідність VC-backed компаній, які принесли інвесторам більше аніж ті вклали, наприклад річний дохід Amazon значно більший за вкладення, і перевищує ВВП половини країн світу.

Деякі дослідження показують, що вплив венчурного інвестування може бути обмеженим, адже він зменшує розрив між верхнім і нижнім децельними регіонами до 13% і навіть у кремневій долині фінансує не більше як 4% стартапів. Окрім того були прициденти, коли інвестування підігрівало бажання компаній вийти на публічний ринок якомога швидше, без необхідного досвіду та ресурсу, що призводило до гірших фінансових показників.

Найбільші бар'єри на шляху нормального функціонування венчурних фондів. Загалом, венчурне інвестування має сильний позитивний вплив на національні економіки, незважаючи на це у 2023 році глобальне венчурне фінансування стартапів значно скоротилося. Такі коливання, зокрема є результатом роботи інституції, встановлюючи правила, вони можуть або сприяти, або обмежувати інвестиційну активність.

Важливими аспектами для венчурної індустрії є:

- Розвинений фондовий ринок, особливо можливість проведення IPO, яка є ключовою для залучення та виходу інвестицій.
- Податкова політика та регуляторні рамки. Низькі податки можуть сприяти збільшенню пропозиції та попиту на венчурний капітал, стимулюючи заснування стартапів і залучення інвестицій. Проте, складності, пов'язані з міжнародним оподаткуванням(подвійним оподаткуванням), регулюванням компенсацій та національними законодавчими обмеженнями, можуть створювати перешкоди для глобальної венчурної діяльності.
- Регуляторна політика. Наприклад реформи ERISA 1970-х років (відкрили для пенсійних фондів можливість інвестування в венчурні компанії. Це сприяло зростанню стартап-екосистеми та макроекономічному розвитку, показуючи важливість адаптивних регуляторних політик.
- Контрактна структура приватного замовлення. Венчурні контракти забезпечують детальне регулювання відносин між інвесторами та підприємцями, захищаючи інтереси обох сторін та сприяючи появі нових агентів на ринку венчурного капіталу.

Проблеми венчурних фондів в Україні. На прикладі України, найбільшими бар'єрами на шляху нормального функціонування венчурних фондів стають регуляторні та корпоративні проблеми, крім того існують прецеденти навмисного уникнення оподаткування, зокрема за рахунок ринку цінних паперів.

Через непрозоре й недосконале законодавство та обмеженість фінансування, КУА (Компанії з управління активами) занижують власну базу оподаткування прибутку за рахунок видачі позик холдинговим компаніям та венчурним фондам, що з іншої сторони робить не вигідним чисте інвестування в інновації. Так само занепадний стан українського фондового ринку, перетворює основну функцію корпоративних облігацій у нерентабельний спосіб залучення капіталу. Причиною цього є домінування держоблігацій, шахрайське обернення цінних паперів та слабкий захист інвесторів. Попри це українські фонди знаходяться під тиском іноземних інвесторів через їх небажання безвинагородливо брати на себе ризик за масштабування бізнесу, або вихід стартапу на публічне розміщення. Звідси в Україні не вистачає надійної системи страхування капітальних інвестицій, тому подальша регуляторна діяльність та заручення підтримки з боку європейських фондів все ще належить зробити.

Можливості для венчурних фондів в Україні. Незважаючи на такі бар'єри та негативні тренди падіння об'єму венчурних інвестицій в світі, зокрема через конфлікт в Україні, українська економіка вдало адаптувалася до воєнних умов, в чому також є і заслуга венчурних структур. Від так, якщо

питома вага України в глобальному обсязі ринку венчурних інвестицій залишається на рівні 0,1%, то за відношенням загальної вартості інвестицій венчурного капіталу в країні до рівня номінального ВВП, Україна сягає 14 місце в світі.

Крім того, за даними УАІБ (Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу) щодо класифікації інвесторів венчурних ІСІ станом на кінець 2022 р., основну частку інвесторів становили юридичні особи резиденти (46,9%), частка юридичних осіб нерезидентів (21,5%). Це засвідчує зростаючу інвестиційну привабливість української економіки, а саме її інформаційно- та військово-технологічних секторів.

На даний момент Держава активно демонструє свою зацікавленість у співпраці з великими іноземними, чи вітчизняними капіталами, які стануть ключовими партнерами у справі відновлення України та започаткування пілотних проєктів відбудови. Прикладом цього є ухвалення Верховною Радою Законопроєкту №8138, покликаний покращити інвестиційний клімат за рахунок: розширення кола потенційних інвесторів, збільшення кількості сфер для значних інвестицій, підходу з орієнтуванням на інвестора та збільшення державної підтримки. Іншим прикладом є поступовий розвиток екосистеми стартапів шляхом створення, або часткового відновлення вже існуючих інноваційних парків, націлених на інкубацію та залучення фінансування для ІТ та телекомунікаційних проєктів; наразі в Україні діє 4 найбільші парки сумарної площею 1047 км², які готові розмістити нових резидентів. Окремим прецедентом розвитку інвестиційних можливостей для венчурних фондів є організації з пошуку, просування та залучення вкладень до партнерських стартапів, такі як: “Асоціація стартапів України” – \$45 тис. залученого капіталу за 2023 рік та “Український фонд стартапів” – \$8.7 million за весь час.

Функціонування венчурних структур в Україні поточний стан та перспективи. За основу даного підрозділу взято наукову дисертацію Терлецької В.О. з теми “ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТОК ВЕНЧУРНИХ СТРУКТУР В УМОВАХ АКТИВІЗАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ” 2023 року НУЛП, оскільки це одна з небагатьох робіт доступних для широкої публіки за цією темою, що методично оцінює поточний та очікуваний стан венчурних структур в Україні.

Для того щоб спрогнозувати розвиток функціонування венчурних структур дослідниця присвячує окремий підрозділ для надання характеристики результатів їх діяльності. Методом оцінювання відносно оптимального (еталонного) результату ВФ було обрано таксономічний аналіз та його скалярний метод модифікації, через те, що перший можна вважати

базовим методом просторового чи часового оцінювання діяльності суб'єктів господарювання у багатовимірному ознаковому просторі.

Результат аналізу показав, що умови інноваційного розвитку економіки України можна вважати несприятливими (невідповідними). Однак і за цих несприятливих умов відбувався «ускладнений» розвиток венчурної діяльності.

Крім цього Терлецька також заключає:

- Витрати на наукові дослідження та розробки демонструють непропорційне зростання порівняно зі зміною ВВП, не відповідаючи мінімальним вимогам, необхідним для забезпечення інноваційного розвитку
- Моделі, що відображають динаміку інноваційної продукції та кількість працівників, залучених до інноваційної діяльності, підтверджують наявність нестабільності та зворотного нелінійного зв'язку з часом
- Основним джерелом інноваційного розвитку є власні кошти промислових підприємств, проте суттєвих змін з часом не спостерігається
- Оптимізація капітальних вкладень ІСІ в управління та збільшення венчурних активів ще більше підтверджують послідовну тенденцію до зростання цього сектору

Таким чином можливо перейти до огляду прогнозу ринку венчурного капіталу. Згідно з Терлецькою:

- Спостерігається зростання тенденції до створення інститутів спільного інвестування та наявності венчурних активів, що призводить до загострення ринкової конкуренції та сплеску попиту на інвестиційно привабливі проекти;
- Зростає пропозиція інноваційних розробок, однак, темпи її приросту є нестійкими та непропорційними до темпів приросту попиту;
- Несприятливі умови для інноваційної діяльності, перешкоджають розвитку венчурного підприємництва, що, як наслідок, підвищує економічні, проектні та операційні ризики.

Стосовно діяльності венчурних структур тренди наступні:

- Динаміка активів в управлінні ІСІ за період 2002-2021 рр. відображає тенденцію до зростання;
- Динаміка кількості КУА з 2002-2008 рр. відображена зростанням, 2008-2010 рр. – спадом, з 2010-2012 рр.- зростанням, з 2012-2017 рр. – спадом, з 2017-2021 рр. – незначне зростання;
- З початку війни (2022 р.) спостерігалось зменшення кількості КУА та ІСІ (венчурних КІФ);
- Зростання сукупної вартості активів та ВЧА визнаних 287 ІСІ;

- Збільшення кількості інвесторів в ІСІ закритого типу з приватним розміщенням (крім венчурних) та зменшення – в інших секторах ІСІ (включно з венчурними фондами);
- Зростання сукупних інвестицій юридичних та фізичних осіб-резидентів в ІСІ;
- Зниження доходності у секторах ІСІ через падіння фондового ринку, ускладнення функціонування в умовах воєнного стану та збереження позитивних показників у секторах економіки;

Висновок. Враховуючи суттєвий вплив венчурного капіталу на зростання економіки, розуміння інституційних факторів, які сприяють його розвитку, стає ключовим аспектом для досліджень. Податкові, освітні, та регуляторні реформи, можуть розблокувати потенціал цієї сфери, сприяючи зростанню прибутковості та розширенню масштабів інвестиційних можливостей, формуючи сприятливий для цього ландшафт. Відповідно, стратегічне зосередження на оптимізації інституційного середовища може стати вирішальним для забезпечення розвитку венчурного капіталу та економічного зростання зокрема і для України.

Список використаних джерел

1. Терлецька В. (2023). ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТОК ВЕНЧУРНИХ СТРУКТУР В УМОВАХ АКТИВІЗАЦІЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ : Дисертація. Львів, 2023. 540 с. URL: <https://lpnu.ua/sites/default/files/2023/dissertation/25740/disertaciyaterletska.pdf>.
2. Impact of Venture Capitalists On Economic Growth – Equanimity Investments. Equanimity Investments. URL: <https://www.equanimityinvestments.com/newsletter/the-vc-impact-on-gdp-aug-2023> (date of access: 03.03.2024).
3. McDonald A. (2023). Nothing ventured, nothing gained: Venture Capital's Impact on American Economic Growth and the Industry's Institutional Determinants, 1975-1995. Economic History Student Working Papers: Курс лекцій. 13th ed. London URL: <https://www.lse.ac.uk/Economic-History/Assets/Documents/WorkingPapers/Student-Dissertations/SWP-013.pdf>.
4. THE ROLE OF VENTURE CAPITAL FOR ECONOMIC GROWTH IN THE NORDIC REGION. Copenhagen Economics, 2019. URL: <https://copenhageneconomics.com/wp-content/uploads/2021/12/rising-north-report.pdf>.
5. Van Pottelsberghe de la Potterie, Bruno; Romain, Astrid. The Economic Impact of Venture Capital, Discussion Paper Series 1, No. 2004,18, Deutsche Bundesbank, Frankfurt a. M.

ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ НА ОКУПОВАНИХ ТЕРИТОРІЯХ НА ПРИКЛАДІ АР КРИМ

На жаль, всі українці мають уявлення про страхи, переломи та поневолення пов'язане з окупацією, і які зміни вона приносить в усі сфери життя суспільства. Встановлення нового режиму на чужій території - процес, який не може бути легким чи швидко результативним. Тому нас зацікавило як саме відбулося, і які наслідки поширення російською владою «нового режиму» на функціонування економічних та фінансових систем на території окупованого півострову Крим та міста Сімферополя.

В складі Української держави економіка Кримського півострову була ринковою та базувалась переважно в галузях туризму, сільського господарства, енергетичного комплексу та промисловості. У результаті окупації півострова усталені й збалансовані методи формування, розподілу та використання фінансових ресурсів були змінені. Це відобразилося як на принципах формування кримського бюджету, так і на його загальній моделі. З моменту окупації економіка Криму впала в 5 разів, оскільки були призупинені майже всі структури функціонування міста від транспорту, шкіл, збуту сільськогосподарської продукції до великих промислових підприємств [4].

Для порівняння економічного розвитку до і під час окупації ми взяли такий показник як ВРП. В 2013 році, коли Крим перебував під контролем України, ВРП півострова становив **5,8 млрд доларів** за курсом гривні на грудень 2013 року. А в 2014 становив **3,5 млрд доларів**. З цих даних випливає, що після анексії Кримського півострова його ВРП впала з 5,8 млрд до 3,45 млрд доларів.[3] «Валовий регіональний продукт Криму з 2014 до 2021 року зріс втричі та досяг 586,5 млрд рублів. Однак це абсолютні цифри. За цей час, наприклад, курс долара зріс майже втричі» [3]. Отож, можна зробити висновок, що цей приріст був зумовлений “вливанням грошей” з федерального бюджету рф, і є досить скромним, порівнюючи з витраченими коштами.

Протягом останніх двох з трьох звітних фінансових періодів бюджет «Республіки Криму» отримав дотації з федерального бюджету в розмірі більше 10% власних доходів консолідованого бюджету (Табл. 1) [1].

Для порівняння наводимо таблицю надходжень з федерального бюджету рф для певних регіонів. Таким чином легко простежується, що наразі Крим отримує більше коштів з федерального бюджету ніж Чеченська республіка, яка вже вкоренилася у переліку дотаційних регіонів РФ.

У 2013 році Крим зміг забезпечити свої фінансові потреби на 51,2%. Кримські платники податків сплатили до бюджетів усіх рівнів 8,5 млрд

грн [1]. При цьому одержали з бюджету 16,6 млрд грн, що вказує на те, що Крим і в складі України був дотаційним регіоном.

Таблиця 1. Бюджет «Республіки Криму»

№ з/п	Назва отримувача безоплатних надходжень	Сума, млрд руб.
1.	Республіка Алтай	21,93
2.	Республіка Тива	40,54
3.	Чеченська республіка	92,93
4.	«Республіка Крим»	166,88

Джерело: Складено автором на основі даних [1]

На відміну від українського законодавства, місцева влада в РФ наділена більш широкими податковими повноваженнями, і має більший простір для маніпуляцій з податковими ставками. Поки що, бюджет окупованого Криму не виконує план по надходженню податку на доходи фізичних осіб. Щоб вирішити цю проблему влада Криму запропонувала декілька шляхів рішення, так за рахунок майнових платежів влада Криму планує суттєво збільшити доходи місцевих бюджетів. А щоб витягнути півострів з статусу дотаційного регіону в 2014 році було прийнято Федеральний закон № 379-ФЗ в 2014 році, яким «надано право суб'єкту Російської Федерації – Республіці Крим встановити знижені ставки при застосуванні патентної форми оподаткування та спрощеної системи оподаткування». В результаті місцевими законами ставка оподаткування за патентною системою була знижена в 6 разів, а за спрощеною в 2 рази. Відповідно, половина з зареєстрованих підприємців Криму вибрали ці спеціальні режими, згодом це спричинило неабиякий галас в москві через впровадження таких дискримінаційних умов [1].

Бюджет 2021 рік затвердили з дефіцитом в 1,5 млрд рублів. Офіційно зменшення доходів пояснюється «завершенням будівництва таких великих об'єктів, як траса «Таврида» заявив російський глава Криму Сергій Аксьонов [1]. І як «логічне» вирішення проблеми, кримська влада почала скорочувати видатки на 60 млрд рублів.

До 2014 року в Криму успішно працювали не тільки 70 українських банків, а й організації з іноземним капіталом. Після анексії українські банки одразу припинили роботу на півострові, як і більшість російських установ. Станом на 2020 рік діючими вважались 6 банків: чотири з кримською пропискою один із московською і один банк із Санкт-Петербурга [2]. У квітні 2015 року в росії розпочали випуск Національної системи платіжних карт «Мир», що був одним з альтернативних вирішень проблеми міжнародних трансакцій з півострова. Але карти «Мир» також фактично не працюють за кордоном. Неможливо ними розрахуватися і в інтернет-магазинах, таких як Amazon чи Ebay, або ж сплатити в Playmarket або Netflix [2].

Міжнародні санкції унеможливають роботи банківської установи та як мінімум обробку валютних міжнародних переказів. У результаті санкцій прямі інвестиції в Крим, навіть приватні російські, і міжнародні платіжні системи, а також інші фінансові сервіси є неможливими.

Інвестиції стали неможливим через санкції, експорт почав занепадати, а держзамовлення не були спроможні врятувати експортно-орієнтовану промисловість. Мілітаризація стала визначати кримську економіку, в якій пріоритети тепер належать ВПК. Саме військовими замовленнями переважно забезпечують зростання промислового виробництва, про яке звітують окупанти. [4] Важливо зазначити, що інвесторів приваблюють прибуткові об'єкти нерухомості, яких у Криму та Севастополі майже не залишилось, пропускаючи навіть той факт, що вартість кримських брендів серйозно впала.

Щоб залучити інвесторів до Криму Москва намагалась прийняти проєкт закону РФ, що дозволяє створювати на території півострова так звані «Особливі адміністративні райони». За задумом, інвестиції в ці райони будуть суворою таємницею, а потенційні інвестори, таким чином, можуть не боятися потрапити під санкції [1]. Фактичне приховування кінцевих бенефіціарів, помножене на відсутність відповідальності державних службовців за незаконне збагачення й зведена у ступінь загального рівня корупції в РФ, створює додаткові корупціогенні ризики, і аж ніяк не новий шлях залучення капіталу. *Мова про цей проєкт йшла у 2017 році, і 2021 році, але цей проєкт так і не був реалізований.*

За даними Росстату, за роки окупації інвестиції в основний капітал в Криму та Севастополі становили відповідно **11,0 та 2,2 млрд** долларів. З них за бюджетні кошти – 7,5 млрд USD (68%) в Криму та 1,6 млрд USD (73%) в Севастополі. [5] Це переважно інвестиції в об'єкти так званої Федеральної цільової програми. Метою цієї програми є подолання та вирішення нагальних проблем, які виникли після загарбання півострову, а от фінансування на 80% складається з виплат федерального бюджету рф. Кошти позабюджетних джерел ФЦП визначені в програмі як *«кредити, різні види позик, а також власні кошти підприємств-інвесторів»* [5]. Також російська влада визначила іншу категорію джерел інвестицій, в які входять:

- інвестиції в будівництво дорожньої та енергетичної інфраструктури, кошти на які виділялися не напряму з бюджету РФ, а через **російські державні та квазіприватні корпорації** та/або банківські кредити;
- інвестиції підприємств військово-промислового комплексу РФ у виробництво продукції військового призначення
- приватні інвестиції в будівництво житла для покупців з РФ – майже єдиний тип інвестиційних проєктів, що орієнтовані на попит покупців (і на досить специфічний прошарок населення з переведених до півострову російських військових та чиновників) [5].

Таким чином, реальна природа інвестицій в окуповану територію свідчить про те, що в умовах міжнародних санкцій Крим за визначенням не

може стати інвестиційно привабливою територією. Він є та залишатиметься фінансовим тягарем для бюджету держави-окупанта [5].

У 2013 році експорт з Кримського півострова становив 904,9 млн доларів, а імпорт – 1,044 млрд доларів США. Вже у 2020 році відповідні показники по Криму становили 33,9 та 41,2 млн. долларів США. Показники впали більш ніж в 20 разів. Кримська окупаційна статистика з самого початку не є достовірним джерелом інформації. Але навіть вона публікує красномовні результати «зовнішньоекономічної діяльності» [6].

Підсумовуючи, після окупації кримчанам пообіцяли відкриття нових заводів та фабрик, насправді ж окупаційна влада не відкрила жодного великого підприємства. Вся промисловість розвивалася за рахунок державних замовлень ВПК на заводах побудованих в СРСР. ВВП Криму зріс у 2.3 рази в доларовому еквіваленті, що є незначним приростом, враховуючи скільки росією було вкладено туди грошей. Півострів як був так і залишився дотаційним регіоном, але зараз росія покриває 60-80 % відсотків бюджету, коли в складі України це було на рівні 30-50%. Головною перешкодою для економічного зростання можна назвати санкції, що не дають більшості компаній увійти у кримський ринок.

Список використаних джерел

1. Чвалюк А. Фінансова система окупованого Криму // Центр глобалістики «Стратегія ХХІ». – 2021. – №6. – С. ст.90.
2. Токар І. Крим – «особлива платіжна зона». Як працюють банки і платіжні системи на окупованому півострові? // Радіо Свобода. 2020. URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/30759391.html>.
3. Кравченко Г. Економіка Криму за десять років російської анексії: бюджетні дотації замість процвітання // Крим.Реалії. 2024. URL: <https://ua.krymr.com/a/ekonomika-krymu-desiat-rokiv-rosiyskoi-aneksii-biudzhetni-dotatsii/32812595.html>.
4. Лукашова С. Back in the USSR. Як змінюється Крим під російською окупацією. Спецпроект // Українська правда. 2020. URL: <https://www.pravda.com.ua/articles/2020/04/8/7246911/>.
5. Інвестиції в Криму. Що фінансує «кримська» Федеральна цільова програма РФ / 2014-2021 // BlackSeaNews. 2021. URL: <https://www.blackseanews.net/read/181951>.
6. Українська правда. Крим в умовах окупації. Що відбувається з економікою, туризмом, правами людей та екологією. Українська правда. URL: <https://www.pravda.com.ua/articles/2020/04/8/7246911/#b5>
7. У Криму ухвалили бюджет на 2023 рік із дефіцитом 8,2 мільярда рублів // Крим.Реалії. 2022. URL: <https://ua.krymr.com/a/news-krym-biudzhet-kiviko/32176640.html>.

COULD ENTREPRENEURSHIP BE A NAVIGATOR THROUGH AMBIGUITY?

The ongoing turbulence in global direction of the socioeconomic development requires constant verification of the approaches and mechanism for resilient and sustainable economic growth. Geopolitical instability, contradictions and ambiguity spiral towards excessive pressure on local markets and urge for rigid markers of business operations. Economic agents both from state and private sectors are challenged in keeping up the perspectives and bases for its growth, operations dynamics, investments in innovations and talent. Uncertainty at the same time is opt for explicit revelations of pillars and self-isolated systems that can eventually sustain the shocks and effectively pave the way for revival. Some of the elements of such isolated systems are widely present in small and medium enterprises due to the nature of their focused goals, interconnection networks of clients and subcontractors, and optimized resource channeling for precise operational targets.

Prior identifying the rigidity elements we can think of the key characteristic of the classic ambiguity determination and its variations. In mathematics and logic, ambiguity can be considered to be an instance of the logical concept of under determination. For example, $X=Y$ leaves open what the value of X is while its opposite Y is a self-contradiction, also called inconsistency, paradoxicalness or in mathematics an inconsistent system—such as $X=2$, $X=3$, which has no solution [1]. In particular business sectors this can be noticed in cases of macroeconomic influence on growth opportunities of entities varying from industrial to service oriented segments. For instance, any monopolistic or conglomerated environment gives both trampoline opportunities for rapid scalability and implies severe pressure on fair competition and market entrance for smaller businesses that don't possess enough resources to sustain such a products or services dominance. Another observations can be made linked to sectoral representation of a business and its reliance on a solemnly domestic supply thus forming a more resilient financial system with less dependence on currency volatility.

Additionally, in structural biology, ambiguity has been recognized as a problem for studying protein conformations. The analysis of a protein three-dimensional structure consists in dividing the macromolecule into subunits called domains [2]. In molecular biology, a protein domain is a region of a protein's polypeptide chain that is self-stabilizing and that folds independently from the rest [3]. Within COVID-19 pandemic as well as during the ongoing military escalations, such notions were also tracked in economy. Basically, these are the situations when SMEs resisted the general drawbacks of the industry with specific

elements being present in their business models, however different from the general average. And these elements allowed breaking the market average and overcoming the huge downfalls that thousands of other businesses in this sector faced.

- In this regard it is reasonable to look closer at US Chamber of Commerce research on understanding the success factors for resilience during instability and severe pressure from critically unfavorable conditions [4]. Here we can point out most vitally important elements in closer relation to SMBs:

- *Adaptability and Flexibility*: some businesses managed to quickly change their models to adjust to lockdowns, safety protocols, and shifting of the consumers' behavior;

- *Pivoting and evolving*: this included moving sales online, offering delivery/curbside pickup, or other re-design of the products that is most common on smaller scale businesses that did not require major technological shifts or resourceful manufacturing adjustments;

- *Online presence*: businesses that established or significantly strengthened their websites and e-commerce capabilities were better positioned to reach customers during lockdowns. This including the ones that managed to benefit from state or privately run upskilling programs that became available within CSR and joint industry efforts to mitigate pandemic challenges;

- *Remote work tools*: integrating practice of video conferencing and cloud-based systems helped businesses to help workers transfer operations to a remote format, however without their full termination;

- *Cash reserves*: small businesses with sufficient cash reserves had a buffer to manage reduced revenues during the pandemic. [5] Additionally, businesses that carefully managed costs and streamlined operations gained a critical advantage for survival. Moreover, many businesses were able to stay afloat by taking advantage of government loans and support programs designed for COVID relief;

- *Open communication*: Transparent communication with customers about safety measures, changes in operations and potential delays was crucial to building trust and confidence. And in a more advanced case this developed to going the extra mile through customized offerings and support;

- *Community Support*: the approach in emphasizing the role within the community and fostering a sense of "buying local" worked transcendently through communities and regions;

- *Collaborations and partnerships*: small businesses joining forces with others for shared marketing, resources, or innovative new offerings.

It appears that smaller scale businesses mainly balanced between how they worked with their stuff in an executive style and how they interacted with local communities and partners. The core link in this process is a personality of an entrepreneur that naturally combine the "person behind the business" and "business through eyes of a person" approaches. As described on a pict. 1, the

tangible benefits of both approaches working in a synergy rely on initial requirement to an entrepreneur to combine both personalized and operational decisions. As a manager, entrepreneur provides instructions and demonstrates leadership, including through personal performance of tasks. This usually appears necessary with misbalance of resources and workforce due to anticipated cuts in revenues for a particular harsh performance period. It also proves manager’s capabilities in securing the result for the business “at any cost” and builds a tradition of a manager that is a part of a team instead of a manager that is above the team. Such value can be achieved much easier in smaller entities with smaller teams than at those of a large scale with thousands of workers and almost automatically depersonalized roles of top-managers.

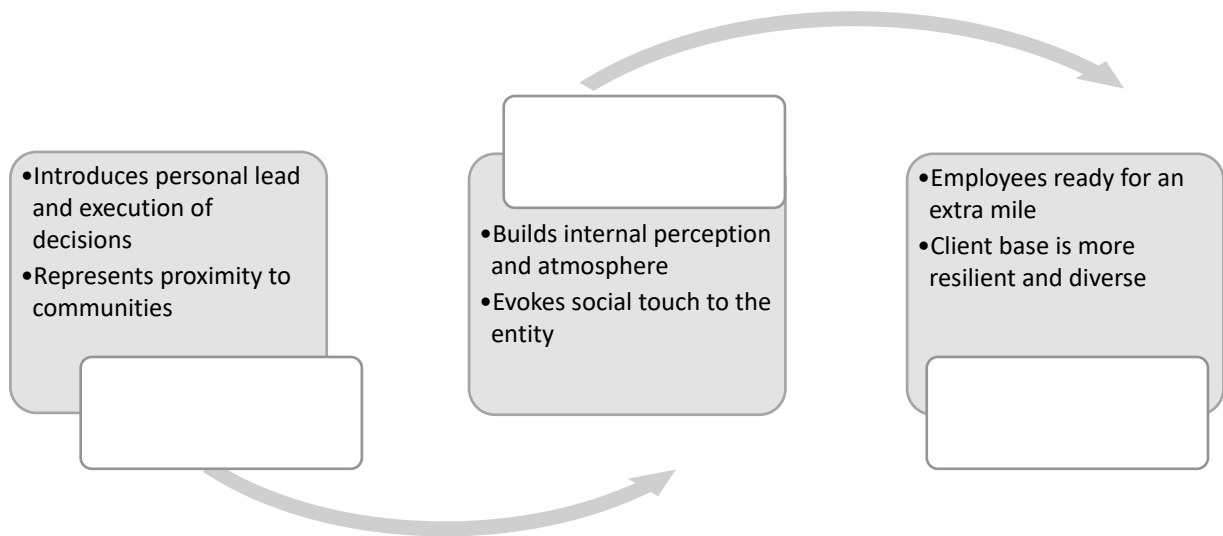


Figure 1. The 3-stage process for intrapersonal conversion for business resilience benefits

The second role is related to how the entrepreneur interacts with people from local communities, partners and subcontractors. Here we need to focus on the representation of our business to particular needs of the community we interact with in a close proximity. Different CSR activities can be affordable in some case for no cost, as small businesses can be expected just to be present or helpful as volunteers or not financial contributors, including through premises, logistics, expertise or other support. Once communities know the faces behind the business, it allows to move to a next stage.

The atmosphere of team performance is primarily a qualitative indicator that can be measured through dedicated surveys, but even without a detailed validation we can think of the explicit indicators, including responsiveness level, interaction ease, experience exchange and overall alignment on business goals. What is significantly different from the previous stage is that when referring to a team as a whole, we multiply the positive and negative effects that accumulate in such a business. Thus, understanding this aggregates allows evoking favorable perception in a wider range of interconnections. Moreover, it will eventually amplify or

disregard the effort of the entrepreneur depending on whether the aggregated emotional connection between the business and community is positive or negative.

The last stage is cultivation of outcomes based on entrepreneurs motivational and emotional pathway and decisions. Best-case scenario assumes the 3-stage process results in tangible capitalization of intangible opportunities. Such benefits include readiness of the employees to go an extra mile both for the clients and the business they represent. Especially at times of uncertainty it can be a crucial ad through compromises on wages, working hours, wellbeing funds, sales, clients base loyalty and much more depending on a particular industry. Separately, emotionally affiliated communities bring immediate effects for sales funnel helping to go through classic marketing AIDA funnel much faster and to a larger extent.

Walking through ambiguity is with no doubts a challenging and complicated process. Small and medium entities burden much of the unfair and suppressing impact of the global shocks from pandemics, financial crises and wars. However, being in such harsh conditions and striving to avoid market loses, employee cuts and even much likely bankruptcies, our search might need to focus on the very essences of economic structures, the small and medium entities. This level of business allows much more personalized approaches and mechanism that could rely on soft skills and leadership. As a result, more resistant systems can be achieved and further integrated into the foundation of a business model.

References

1. Goldstein, Laurence (1996). "Reflexivity, Contradiction, Paradox and M. C. Escher". *Leonardo*. 29 (4): 299–308.
2. Postic, Guillaume; Ghouzam, Yassine; Chebrek, Romain; Gelly, Jean-Christophe (2017). "An ambiguity principle for assigning protein structural domains". *Science Advances*. 3 (1)
3. Bork P (July 1991). "Shuffled domains in extracellular proteins". *FEBS Letters*. 286 (1–2): 47–54.
4. Wingo L.: "6 Common Traits of Businesses That Thrived During the Pandemic", U.S. Chamber of Commerce, January 26, 2021. URL: <https://www.uschamber.com/co/start/strategy/successful-business-traits>].
5. Parrish G.: "What is a cash reserve? A business guide", QuickBooks Blog, November 7, 2023. URL: <https://quickbooks.intuit.com/r/cash-flow/cash-reserve/>.

Лук'яненко І. Г.
*Доктор економічних наук, професор,
Завідувач кафедри фінансів, НаУКМА,
Якубець А. О.
Аспірант кафедри фінансів, НаУКМА*

ОСНОВНІ ПІДХОДИ ТА МЕТОДИ ОЦІНКИ РИЗИКУ ДЕФОЛТІВ В БАНКІВСЬКІЙ СИСТЕМІ

Вступ

Банківські дефолти створюють значні ризики для фінансових систем, економік та суспільств. Найбільше занепокоєння викликає системний ризик, коли банкрутство одного банку запускає ланцюгову реакцію, що призводить до краху інших взаємопов'язаних фінансових установ. Цей ефект може підірвати фінансову систему, спричинивши масову втрату довіри населення та дефіцит ліквідності. Як наслідок, кредитна активність скорочується, що призводить до кредитної кризи, яка гальмує економічне зростання. Більше того, дефолти банків можуть призвести до втрати депозитів фізичних та юридичних осіб, що потенційно може перевищити покриття передбачене схемами страхування. Така втрата довіри може спричинити волатильність ринку, коли ціни на акції банків та інших фінансових установ різко падають, а ринкові індекси зазнають різкого зниження. За цим часто слідує економічний спад, оскільки скорочення кредитування, втрата довіри та перебої на фінансових ринках призводять до зниження споживчих витрат, бізнес-інвестицій та загальної економічної активності.

Уряди можуть втручатися, щоб запобігти банківським дефолтам і стабілізувати фінансову систему шляхом надання допомоги, яка передбачає використання коштів платників податків для рекапіталізації збанкрутілих банків або підтримки ліквідності. Однак ці заходи можуть призвести до перенапруження державних фінансів і створити моральний ризик, стимулюючи ризиковану поведінку банків. Крім того, дефолти банків можуть підірвати довіру до банківського сектору та фінансових установ, що призведе до довгострокового зниження довіри вкладників та інвестиційної активності.

Наслідки банківських дефолтів виходять за межі фінансової та економічної сфер, впливаючи на соціальний добробут та стабільність. Перебої у наданні банківських послуг, втрата заощаджень та економічні труднощі можуть посилити нерівність та соціальні заворушення, створюючи виклики для політиків та суспільства в цілому. Зусилля, спрямовані на запобігання та пом'якшення цих ризиків, вимагають пильного нагляду, надійних практик управління ризиками та ефективних механізмів реагування на кризові ситуації як на національному, так і на міжнародному рівнях.

Після фінансової кризи 2008 року кількість банків в Україні залишалася в діапазоні 175 – 185. Проте під час фінансової кризи, яка спалахнула у 2014 році в Україні стався так званий «Банкопад», що призвело до скасування ліцензій на діяльність багатьох банків через їх неплатоспроможність, недостатню капіталізацію або порушення фінансових правил. Протягом 2014-2018 років кількість банків зменшилася на 98 (див. рисунок 1), з яких 87 банків з українським капіталом (зменшення на 66,4% до 01.01.2014) та 11 банків з іноземним капіталом (зменшення на 22,4% до 01.01.2014).

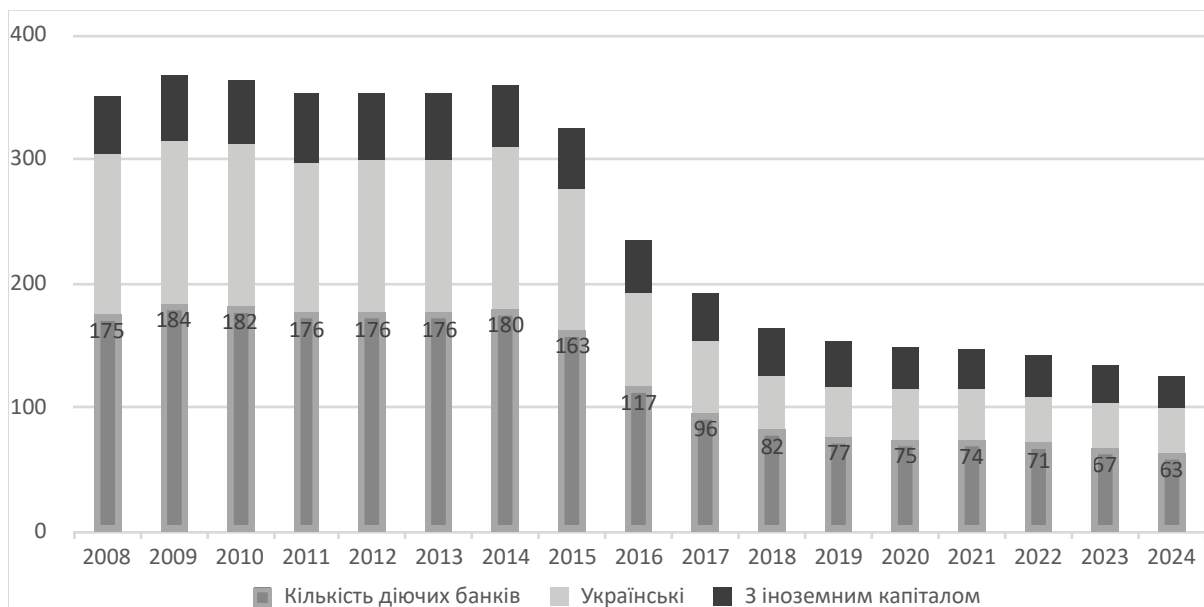


Рисунок 1. Динаміка кількості банків в Україні
Джерело: розраховано авторами на основі даних НБУ

«Банкопад» суттєво позначився на економіці та фінансовій системі України. Втрата довіри до банків, великі втрати вкладників, вкрай нестабільна ситуація в банківській сфері створили серйозні проблеми для країни. Уряд України вживав низку заходів для стабілізації ситуації, таких як реструктуризація банків, врегулювання фінансового сектору та зміцнення нагляду за ним.

Зростання кількості активів банківської системи у гривні протягом 2015-2024 років (див. рисунок 2), пояснюється здешевленням курсу гривні до долара, та високим рівнем інфляції. На 1 січня 2014 року об'єм активів банківської системи у доларах США складав 159,9 млрд., на 1 січня 2017 року 46,2 млрд.

Ці події також викликали нестабільність на ринках та спричинили великі фінансові труднощі для багатьох українців. Уряд спільно з міжнародними фінансовими організаціями працював над відновленням довіри до банківської системи та відновленням стабільності в економіці країни.

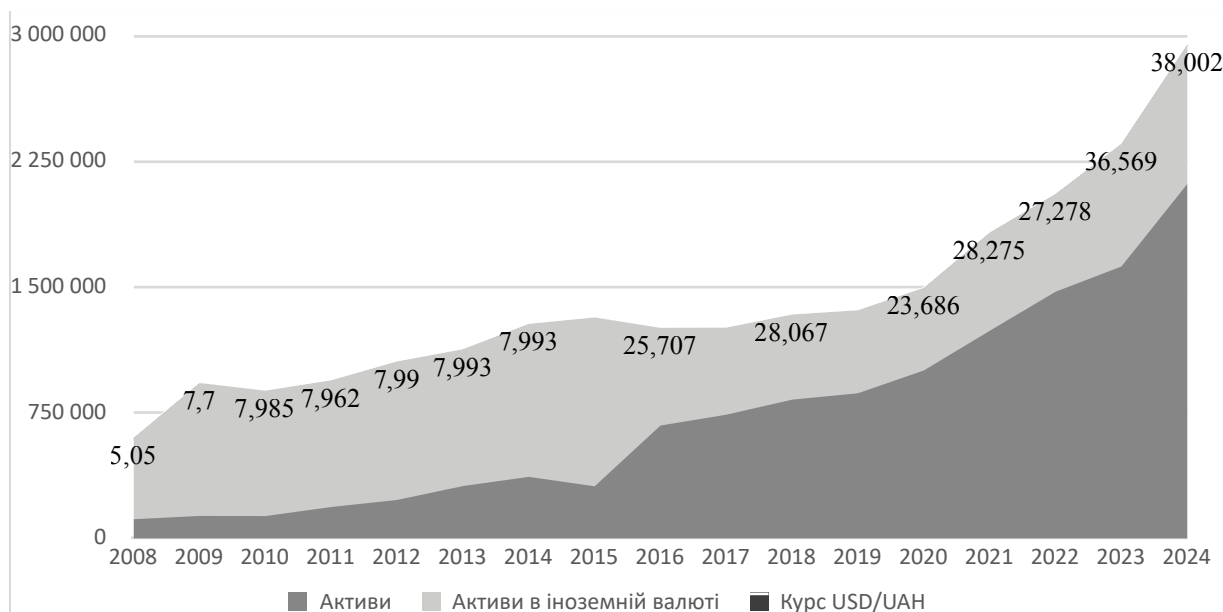


Рисунок 2. Динаміка активів банківської системи України і курсу долара США до гривні

Джерело: розраховано авторами на основі даних НБУ

Після початку повномасштабного вторгнення у 2022 році було ліквідовано 8 банків: АТ «Мегабанк», АТ «Банк Січ», АТ «Банк Форвард», АТ «Айбокс Банк», АТ «АКБ Конкорд», АТ «УкрБудІнвестбанк», АТ «Промінвестбанк» та «Міжнародний резервний банк». Динаміку зміни кількості банків з загальною часткою активів у системі менше ніж 0,5% в Україні протягом 2008-2024 років наведено на рисунку 3. Ще два банки (АТ «Сенс Банк» та АТ "Перший Інвестиційний Банк») було націоналізовано відповідно до законопроекту № 9107-1, що спрямований на вдосконалення процедури виведення з ринку банку в умовах воєнного стану. Згідно з цим законопроектом, Національному банку України надається повноваження націоналізувати банки, які належать особам, що перебувають під санкціями.

"Воєнні" дефолти є наслідком фінансових труднощів, і вони здебільшого виникають через пошкодження або окупацію територій. Приблизно третина "воєнних" непрацюючих кредитів (NPL) походить саме з цих причин, і ці кредити зазвичай мають високі рівні резервів, що ускладнює стандартні реструктуризації.

З іншого боку, понад половина "воєнних" непрацюючих кредитів виникає через фінансові складнощі, зумовлені іншими причинами, а не прямими наслідками конфлікту. За повномасштабної війни більшість таких кредитів стосується позик, виданих клієнтам, що зіткнулися з фінансовими труднощами з інших причин. Незважаючи на це, більшість боржників продовжують обслуговувати свої кредити, а значна частина з них була піддана реструктуризації для полегшення ситуації.

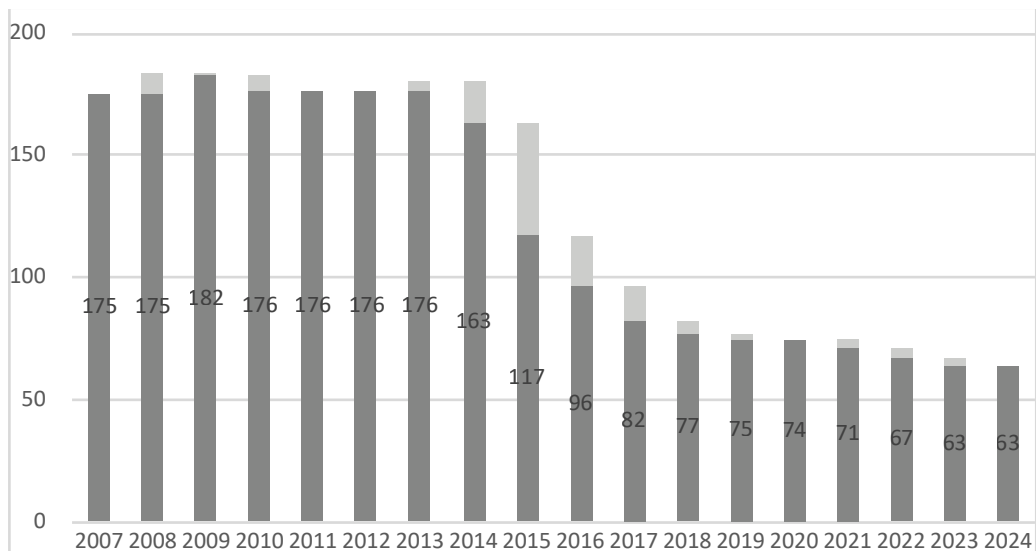


Рисунок 3. Зміна кількості банків в Україні протягом 2008-2024 років.
 (“+” – відкриття нових банків; “-“ – ліквідація існуючих банків)
Джерело: розраховано авторами на основі даних НБУ

У сфері фінансів розуміння та оцінка ризику банківського дефолту має першорядне значення. Ретельна оцінка передбачає багатогранний підхід, що враховує різні фактори, які в сукупності дають уявлення про фінансовий стан і стабільність банку. Одними з наявних методів до оцінки ризику дефолту банку є методи: **Проведення аналізу достатності капіталу, Стрес-тестування, Системи раннього попередження (EWS), Оцінка ринкового ризику, Аналізу економічних та макроекономічних факторів, Оцінка галузевих та ринкових тенденцій.**

Проведення аналізу достатності капіталу необхідно для того, щоб банки могли покривати збитки та підтримувати фінансову стабільність. Дотримання вимог до регулятивного капіталу, як це передбачено такими рамковими документами, як Базель III, гарантує, що банки мають достатній запас міцності для зменшення ризиків, пов'язаних з їхньою діяльністю.

Стрес-тестування: проактивний захід, який використовується для оцінки стійкості банку до несприятливих економічних сценаріїв. Піддаючи баланс банку різним стресовим факторам, таким як економічні спади або волатильність ринку, можна виявити потенційні вразливості та усунути їх завчасно.

Системи раннього попередження (EWS) покликані попереджати про потенційні майбутні економічні та фінансові кризи. EWS базуються на різних підходах та емпіричних моделях [1] Існують різні типи фінансових криз: валютні кризи, банківські кризи, кризи суверенного боргу, боргові кризи приватного сектору, кризи на фондовому ринку. Моделі EWS для країн з перехідною економікою в літературі, зосереджується насамперед на валютних кризах. Валютні кризи часто збігаються або відбуваються у

швидкій послідовності з іншими типами криз, наприклад, разом з банківськими кризами або так званими "кризами-близнюками" [2].

Оцінка ринкового ризику: включає в себе ризик зміни процентних ставок, валютний ризик та ризик зміни цін на акції. Оцінка вразливості банку до цих ризиків дає уявлення про потенційні джерела волатильності, які можуть вплинути на його фінансову стабільність.

Економічні та макроекономічні фактори: такі як зростання ВВП, рівень безробіття, інфляція та тенденції процентних ставок, забезпечують контекст для оцінки операційного середовища банку та потенційних ризиків, пов'язаних з макроекономічними факторами.

Оцінка галузевих та ринкових тенденцій: Відстеження галузевої динаміки, конкурентних сил та технологічного прогресу дозволяє банкам передбачати ризики, що виникають, та використовувати можливості, що відкриваються на ринку.

Слід зазначити, що в більшості зазначених вище підходів оцінки ризиків дефолту банку активно використовуються економіко-математичні методи та моделі різного рівня складності, зокрема модель Мертона; модель оцінки кредитного ризику (CreditRisk+); модель Васічека; моделі логістичної регресії, Random forrest, SVM, моделі з використанням нейронних мереж та інші.

Модель Мертона [3,4], також відома як модель структурного кредитного ризику, була вперше розроблена Робертом К. Мертоном у 1974 році для оцінки ризику дефолту корпоративних облігацій. В моделі припускається, що вартість активів фірми підпорядковується стохастичному процесу і що дефолт настає тоді, коли зобов'язання фірми перевищують вартість її активів. У контексті банків модель Мертона оцінює ймовірність дефолту банку шляхом порівняння ринкової вартості активів банку (наприклад, кредитів, цінних паперів) з вартістю його зобов'язань (наприклад, депозитів, боргових зобов'язань).

CreditRisk+ [5] - це популярна модель кредитного ризику, розроблена банком Credit Suisse наприкінці 1990-х років. Використання даної моделі на практиці дозволяє розрахувати ймовірність дефолту, враховуючи рівень дефолтів різних типів позичальників або контрагентів. Вона включає історичні дані про частоту дефолтів, коефіцієнти відновлення та кореляції між подіями дефолту, щоб оцінити загальний кредитний ризик портфеля.

Зауважимо, що згідно з Базель II та Базель III від банків вимагається використовувати внутрішні моделі для оцінки кредитного ризику та визначення вимог до регулятивного капіталу. Ці моделі, як правило, передбачають оцінку ймовірності дефолту, збитків у разі дефолту та ризиків у разі дефолту за окремими кредитами або контрагентами. Фактори, що враховуються, можуть включати кредитоспроможність позичальника, якість застави, співвідношення кредиту до вартості застави та макроекономічні умови [6, 7].

Модель Васічека та модель KMV вимірює ризик дефолту на основі взаємозв'язку між вартістю власного капіталу компанії та волатильністю її активів. [8,9]. В моделі припускається, що дефолт настає, коли активи фірми падають нижче певного порогу відносно її зобов'язань, подібно до моделі Мертона. Для оцінки ймовірності дефолту Васічека використовує ринкові дані, такі як ціни на акції та волатильність активів. Модель Васічека була першою, яка врахувала середню реверсію - важливу характеристику відсоткової ставки, яка відрізняє її від інших фінансових цін. Таким чином, на відміну від цін на акції, наприклад, процентні ставки не можуть зростати нескінченно. Це пов'язано з тим, що на дуже високому рівні вони перешкоджатимуть економічній активності, спонукаючи до зниження процентних ставок. Аналогічно, відсоткові ставки зазвичай не опускаються нижче 0. Як наслідок, відсоткові ставки рухаються в обмеженому діапазоні, демонструючи тенденцію до повернення до довгострокового значення.

На практиці, останнім часом, активно використовуються і інші методи та моделі, такі як: **Моделі логістичної регресії, Random forrest, SVM, Нейронні мережі [10]**. Перевагою даних моделей є можливість аналізу та використання великих обсягів даних, оцінювання складних взаємозв'язків між змінними для підвищення точності прогнозування. При цьому методи машинного навчання (нейронні мережі різного типу), все частіше використовуються в банках при оцінці кредитних ризиків завдяки їхній здатності обробляти нелінійні зв'язки та багатовимірні дані.

Висновки

Проведення оцінки ризиків дефолту в Україні є критично важливим у зв'язку з коливаннями економічної та політичної ситуації в країні. Після глобальної фінансової кризи та Революції гідності у 2014 року довіра населення до банків похитнулася і оцінка ризиків дефолту є одним із інструментів для досягнення цієї цілі. Оскільки своєчасне виявлення банку з підвищеним ризиком дефолту має ключове значення для запобігання подальшому поширенню фінансових криз та мінімізації негативних наслідків для економіки та суспільства. Наразі існує кілька популярних моделей для оцінювання ризиків дефолту, які використовуються у фінансовій індустрії та регулятивних органах, таких як Модель Мертона, CreditRisk+, модель Васічека, Економетричні моделі та інші. Серед цих моделей існує також багато варіацій та комбінацій, а використання та створення таких моделей допомагає банкам та регуляторам краще розуміти ризики, з якими вони стикаються, та вживати відповідних заходів для їх зменшення. Використання даних моделей в українських реаліях дозволить завчасно виявляти недостатність ресурсів для покриття можливих збитків, чи виявляти потенційні вразливості у складних економічних сценаріях, що сприятиме зменшенню ризиків можливих дефолтів та забезпеченню фінансової стійкості, як окремих банків, так і української банківської системи загалом.

Список використаних джерел

1. Anatolii Hlazunov, Olesia Verchenko. Predicting Bank Defaults in Ukraine: A Macro-Micro Perspective. / Visnyk of the National Bank of Ukraine, 2020, No. 250, pp. 33–44 <https://doi.org/10.26531/vnbu2020.250.03>
2. Graciela L. Kaminsky Carmen M. Reinhart. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. AMERICAN ECONOMIC REVIEW VOL. 89, NO. 3, JUNE 1999 (pp. 473-500). DOI: 10.1257/aer.89.3.473
3. Merxe Tudela and Garry Young. A Merton-model approach to assessing the default risk of UK public companies / Bank of England 2003 ISSN 1368-5562 URL: <https://www.bde.es/f/webpi/SES/seminars/2005/files/sie0502.pdf>
4. Bank Risk Dynamics and Distance to Default. Stefan Nagel and Amiyatosh Purnanandam, NBER Working Paper No. 25807, May 2019, URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w25807/w25807.pdf
5. Bank for International Settlements (BIS). "High-Level Summary of Basel III Reforms". URL: https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_hlsummary.pdf.
6. Chapter 10. Review and Implementation of Credit Risk Models URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484368589/ch010.xml>
7. Point in Time and Through the Cycle Probability of Default. URL: <https://www.fromthegenesis.com/point-in-time-and-through-the-cycle-probability-of-default/>
8. What Is KMV Model? URL: <https://www.wallstreetmojo.com/kmv-model/>
9. Vasicek, O. (1977). "An equilibrium characterization of the term structure". Journal of Financial Economics. 5 (2): 177–188. CiteSeerX 10.1.1.164.447. doi:10.1016/0304-405X(77)90016-2.
10. Лук'яненко І.Г., Жук В.М. Особливості моделювання правил монетарної політики на основі гібридних регресійних моделей з нейронним компонентом/ І.Г. Лук'яненко, В.М. Жук// Проблеми економіки, №1, 2014, С.349, с. 323-330. URL: http://www.irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgibin/irbis_s64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=Rekon_2014_1_49
11. Прімерова О.К. Застосування апарату нечіткої логіки для оцінки рівня банківського ризику / О. К. Прімерова, Г. А. Кісельова // Економіка та суспільство. – 2016. — № 7. URL: http://economyandsociety.in.ua/journal/7_ukr/138.pdf.
12. Lukianenko, Iryna, et al. Financial Policy of Ukraine for the Maintenance of Macroeconomic Stability: the collective monograph. 2023. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/items/45080847-2d3c-4979-ab46-b41a3802a1c5>.

ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТИЦІЇ У ШТУЧНИЙ ІНТЕЛЕКТ У ЄВРОПІ. ДИНАМІКА 2023 Р. ТА ОЧІКУВАННЯ НА 2024 Р.

Актуальність. Публічний запуск ChatGPT компанією OpenAI у листопаді 2022 р. став потужним поштовхом для розвитку технології Штучного Інтелекту (ШІ). Це так само пришвидшило темпи впровадження ШІ у діяльність фізичних та юридичних осіб. Значний інтерес до технології спонукав створення безлічі продуктів на її основі, починаючи від копірайтерів (Copy.ai, Jasper), і закінчуючи розробкою фундаційних моделей ШІ (Mistral.ai). 2023 рік став першим роком нового етапу розвитку ШІ, що проявив себе появою численних стартапів та, відповідно, венчурних інвестицій у них. Європа, як найближчий до України глобальний регіон, є потенційно цікавим варіантом інвестицій у ШІ, і саме тому вартий детального розгляду.

Європа на венчурній карті світу. У 2021 – 2022 рр. спостерігалася глобальна активізація венчурної активності. Це стало наслідком реакції стартапів та інвесторів на політику глобальних фінансових установ (зокрема Федеральної Резервної Системи США) проти кризи від пандемії COVID-19. У 2023 р. ця активність почала спадати, проте довгостроковий тренд на зростання обсягів інвестицій зберігся. Згідно з даними аналітичної платформи PitchBook на Рис. 1, середній глобальний приріст венчурних інвестицій складає 8% рік до року (CAGR) [1]:

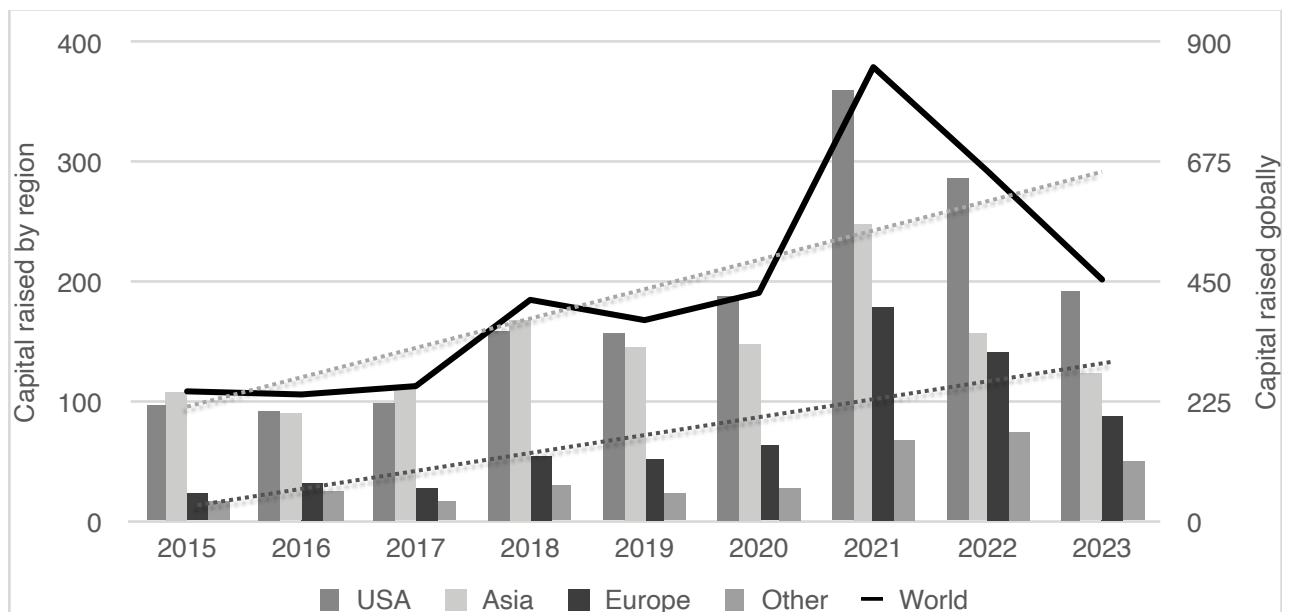


Рисунок 1. Венчурні інвестиції за регіоном, млрд дол. США
Джерело: складено автором на основі даних [1]

Станом на кінець 2023 р. Європа як глобальний регіон посідає третє місце за обсягом інвестованого капіталу після США та Азії. Проте, з 2013 р. регіон зростає найшвидше, з приростом 18.1% рік до року (CAGR), що випереджає глобальний темп на 10 в.п. Варто, зокрема, зауважити, що відносна частка інвестицій у Європі зросла з 9.6% у 2015 р. до 19.6% у 2023 р. на тлі стрімкого спадання частки Азійського регіону з 43.8% до 27.2% та помірного зростання часток інших решти регіонів у тому ж періоді [1]. Це свідчить про перетік капіталу більшою мірою саме до Європи.

Окрім того, європейські стартапи в розрізі окремих інвестиційних раундів мають менші суми інвестованого капіталу по медіані, і так само менші оцінки з урахуванням отриманого капіталу (так звані post-money valuations). Проте для інвесторів це навпаки може бути позитивним явищем, адже дозволяє відкривати відносно дешевші позиції з потенціалом вищої дохідності.

Таблиця 1. Порівняння регіонів за медіанами суми інвестованого капіталу та оцінки компаній, млн дол. США

Регіон	Метрика	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Глобально	Сума інвестицій	1.37	1.45	1.50	1.77	1.74	1.98	2.70	2.98	3.00
	Оцінка компанії	9.81	9.07	10.00	10.84	11.06	12.27	17.00	18.41	20.00
США	Сума інвестицій	1.57	1.92	2.00	2.50	2.51	2.80	3.78	4.00	3.52
	Оцінка компанії	16.91	17.40	17.57	20.00	20.00	21.00	32.00	33.50	30.49
Азія	Сума інвестицій	1.74	1.54	2.21	2.68	2.56	2.92	3.97	3.48	3.50
	Оцінка компанії	14.78	14.06	16.15	16.01	14.89	17.19	17.99	19.06	25.88
Європа	Сума інвестицій	0.66	0.71	0.82	0.93	1.00	1.11	1.45	1.79	1.98
	Оцінка компанії	3.24	3.44	3.85	4.89	5.10	5.83	7.70	8.86	9.32

Джерело: складено автором на основі даних [1]

Динаміка 2023 р. У розрізі субрегіонів Європи Сполучене Королівство та Ірландія, Франція та Бенелюкс, а також Німецькомовний регіон DACH (Німеччина, Австрія, та Швейцарія) є найбільшими. Разом вони займають приблизно 75% інвестицій в середньому по роках [2]. У розрізі індустрій найбільшим у 2023 р. став високотехнологічний сектор Deep Tech, що залучив 14.7 млрд дол. США. Це дало сектору обійти попередніх гігантів – Фінансові технології (Fintech) та Програмне забезпечення для корпорацій (Enterprise Software), що у 2022 р. підняли по 19.7 та 15.1 млрд дол. США, а у 2023 р. – лише 5.9 та 5.6 млрд дол. США відповідно [3].

Окрім того, Deep Tech сектор виявився ще й одним з найстійкіших на тлі спадання венчурної активності. Відбулося скорочення лише на 5%, що є найменшим від’ємним приростом. Невід’ємні прирости показали лише Робототехніка (мінімальна зміна), Енергетика (зростання на 8%) та Напівпровідники (22%) [3]. Така кон’юнктура вказує на прорив технології ШІ, що закладена у цей тренд.

Згідно з дослідженням венчурного фонду Accel, 2023 рік був роком Генеративного ШІ. Інвестиції у технологію склали 712 млн дол. США станом на кінець третього кварталу 2023 р., тоді як у 2022 р. сума була мінімальною [4]. Зростання інвестицій, хоч і не таке кардинальне, показали лише сектори безпеки (Security) та вертикалізованого під конкретну галузь програмного забезпечення (Vertical SaaS), що видно з Рис. 2:

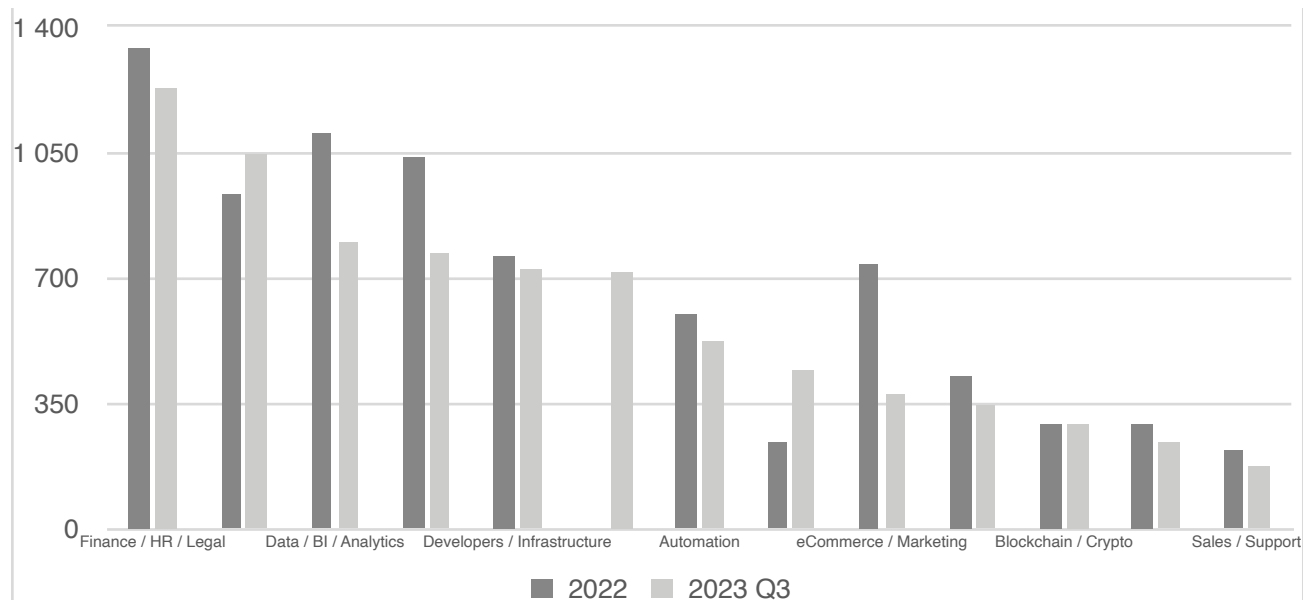


Рисунок 2. Венчурні інвестиції Європи в розрізі галузей, млн дол. США
Джерело: [4]

Згідно з розрахунками аналітичної платформи Dealroom, європейські стартапи у сфері ШІ залучили інвестицій на суму 1.3 млрд дол. США у 2023 р., що є зростанням на 60.1% проти 2022 р. Навіть враховуючи лише дійсні значення станом листопад 2023 р. (час випуску звіту), зростання все одно складає 30.1% [3].

Цей ріст зокрема пояснюється Мегараундами європейських компаній з обсягами понад 100 млн дол. США. Найбільше інвестицій отримали Cognigital та Оха – компанії, що розробляють продукти для транспорту на автопілоті (комп'ютерний зір в основі технології є різновидом ШІ), а також Mistral AI та Aleph Alpha – розробники фундаційних моделей Генеративного ШІ. Варто відзначити компанію Mistral AI – французький аналог OpenAI. Компанія залучила еквівалент 113 млн дол. США на Посівному раунді (Seed stage) [3], тоді як середні суми не перевищують 5 млн дол. США. Наразі це один з найвідоміших стартапів Франції.

Очікування на 2024 р. Нині важко припускати, чи є ШІ новою інновацією рівня сенсорного телефона або Інтернету, чи черговим короткостроковим трендом типу метаверсу та блокчейну. Брак даних не дає змоги робити прогнози для кількісних прогнозів на роки вперед.

Натомість існує ряд якісних сигналів, що вказують на подальший позитивний тренд ШІ. За сумісництвом, ці сигнали є відмінностями від тих же технологій метаверсу та блокчейну:

- ШІ – це зріла технологія, розробка якої почалася ще у 1980-х рр. Нині вона має період прискореного розвитку, чого досі не траплялося ні з метаверсом (про який почали активно говорити у 2020 р.), ні з блокчейном (винайденим у 2009 р.);
- Досі ШІ впроваджувався у робочі процеси компаній на корпоративному рівні. Запуск ChatGPT у листопаді 2022 р. лише прискорив цей процес. Темпи пришвидшилися зокрема через появу у фізичних осіб доступу до технології. Це дає їм змогу опанувати її та впроваджувати самостійно. Метаверс на тлі цих подій відходить на другий план, тоді як блокчейн попри свою доступність не став широко вживаним;
- ШІ є центральною темою активної дискусії у правовому контексті, що вже дало перші результати. Метаверс та блокчейн так і не було визнано. Варто зазначити, що Європейський Союз (ЄС) належить до меншості проактивних структур, які розробляють регуляції та фреймворки конкретно для ШІ. У 2020 р. ЄС видав Білу книгу ШІ [5], а у 2023 р. видав Акт ЄС про ШІ [6]. У довгостроковій перспективі це дає Європі перевагу над США (що має схильність спиратися на наявне законодавство) та Китаєм (якому властива обмежувальна політика) [7].

Висновок. Швидке зростання інвестицій у регіон та вигідніші умови відкриття позицій на тлі проактивної регуляторної позиції ШІ є сприятливими чинниками для розвитку стартапів у цьому векторі. Проведене дослідження вказує на те, що для венчурних інвесторів Європа є джерелом компаній зі значним потенціалом, зокрема серед тих, що розробляють продукти на основі ШІ.

Список використаних джерел

1. Artificial Intelligence & Machine Learning vertical overview / PitchBook. URL: <https://pitchbook.com/>
2. 2023 Annual European Venture Report / PitchBook. URL: <https://pitchbook.com/>
3. The European Deep Tech Report 2023 / Dealroom. URL: <https://dealroom.co/reports/the-european-deep-tech-report-2023>
4. Accel Euroscape Index 2023: Generation AI / Accel, URL: <https://www.accel.com/euroscape>
5. White Paper On Artificial Intelligence – A European approach to excellence and trust / European Commission. URL: https://commission.europa.eu/document/download/d2ec4039-c5be-423a-81ef-b9e44e79825b_en?filename=commission-white-paper-artificial-intelligence-feb2020_en.pdf
6. EU AI Act: first regulation on artificial intelligence / European Parliament. URL: <https://www.europarl.europa.eu/topics/en/article/20230601STO93804/eu-ai-act-first-regulation-on-artificial-intelligence>
7. 2023 State of AI Report / Air Street Capital. URL: https://docs.google.com/presentation/d/156WpBF_rGvf4Ecgl9oM1fyR51g4FAMHV3Zs0WLukrLQ/edit#slide=id.g24daeb7f4f0_0_3373

ПЕРСПЕКТИВИ ПОКРАЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ

В економіці інвестиції відіграють важливу роль. Як економічна категорія вони здійснюють найважливіші функції, без яких неможливий нормальний, ефективний економічний розвиток країни. Оскільки інвестиції зачіпають найбільш глибокі основи господарської діяльності, визначаючи процес економічного зростання в цілому.

У період становлення ринкової економічної системи в Україні теоретико-методологічним питанням визначення сутності поняття «інвестиційний клімат» присвячені наукові роботи таких вчених – економістів, як: Н. Ігошкіна, Н. Бутка, В. Вороніна, С. Кваша, Н. Патики, І. Бланка, Л. Гончаренка, В. Комарова, Ю. Конова, А. Готи, В. Паппа, І. Сіваченка та ін [2].

Численні автори, які звертаються до проблеми інвестиційного клімату, дуже різноманітно характеризують зміст досліджуваної категорії. На думку ряду з них поняття «інвестиційний клімат» відображає ступінь сприятливості ситуації, що складається в країні по відношенню до інвестицій, які можуть бути спрямовані у її соціально-економічну систему [3].

Інвестиційний клімат (країни, регіону, галузі, підприємства) є поєднанням інвестиційної привабливості і інвестиційної активності – розвиток і інтенсивність інвестиційної діяльності в державі, що характеризується обсягом і темпами залучення інвестицій в державу.

В свою чергу, інвестиційну привабливість можна визначити як взаємозв'язок інвестиційного потенціалу, тобто сума об'єктивних передумов для інвестицій, і інвестиційного ризику – сукупність чинників, під впливом яких складається вірогідність виникнення непередбачених фінансових втрат в умовах невизначеності результатів інвестиційної діяльності.

Виділяють групи чинників, під впливом яких формується інвестиційний клімат: політичні, соціальні, економічні, фінансові, трудові, виробничі, інноваційні та низка інших.

Аналіз інвестиційного клімату в Україні показав, що багато інвесторів проявляють інтерес до вітчизняного ринку, готові інвестувати свої кошти у розвинені сфери діяльності, однак в той же час вони не поспішають вкладати ресурси і реалізувати саме масштабні інвестиційні проекти. Відповідно до аналізу у першій половині 2022 року, проведеного Європейською бізнес-асоціацією (ЕВА), Dragon Capital та Центром економічних стратегій можна розглянути основні перепони на шляху активізації даного процесу в Україні (рис. 1).



Рисунок 1. Оцінка перешкод до інвестування в Україну за рівнем їх вагомості

Джерело: складено авторами на основі [4]

Розглянемо детальніше основні перешкоди до інвестування в Україну.

- Поширення корупції. Багато досліджень демонструють, що корупція є однією з головних причин, які перешкоджають економічному розвитку країни. Крім того, рівень і характер корупції негативно впливає на інвестиції.
- Недовіра до судової системи. Україна немає необхідних правових засобів для забезпечення законних прав інвесторів та вирішення спорів. Українська держава, яка перебуває в стані постійного державного реформування, має нестабільну правову систему. Існує багато суперечливих законів та правил, котрі можна знайти на різних рівнях управління. Центром Разумкова було проведено соціологічне дослідження замовлене Офісом Ради Європи в Україні, що стосувалося ставлення українського населення до судової системи. Опитування продемонструвало повну довіру лише 1,7% українців.
- Військовий конфлікт з Росією. Негативний вплив на інвестиційну політику України спричиняє військовий конфлікт з Російською Федерацією. В результаті конфлікту нові прямі іноземні інвестиції в країну різко скоротилися після початку війни. Політичні проблеми та загрози безпеці перешкоджають відновленню інвестицій. Також значна кількість довоєнних ПІІ потрапила в Україну через офшори та фактично має українське чи російське походження.

Відомо, що інтегральний показник Індексу інвестиційної привабливості України у першій половині 2022 року впав на пів пункту та склав 2,17 бали з 5-ти можливих. Це значення – найнижче з 2013 року.

Для порівняння, під час активної фази пандемії Covid-19 Індекс знижувався до 2,4 балів, а за часів Євромайдану – до 1,8 балів, що досі є

найнижчим значенням за увесь час проведення дослідження. Слід зазначити, що після Революції Гідності Індекс відзначив значний ріст та подальше зростання, тому можемо сподіватись на подібну динаміку після завершення війни.

Зокрема, на Асоціації надали оцінки комфортності інвестиційного клімату України за першу половину 2022 року (рис. 2).

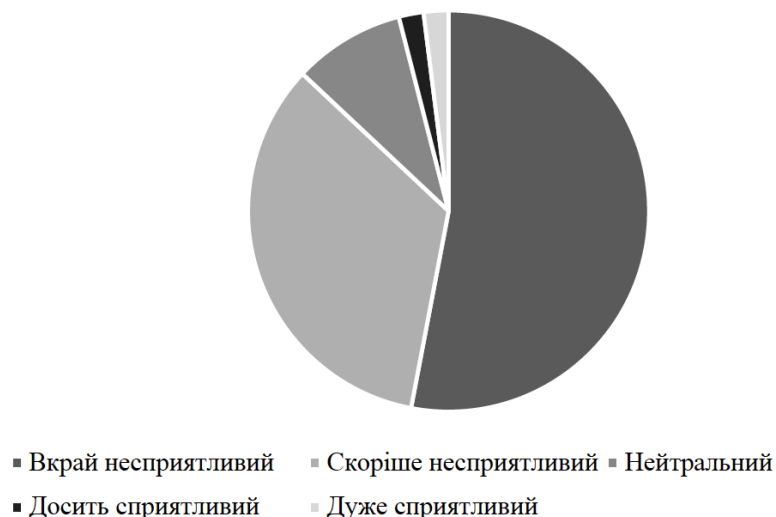


Рисунок 2. Оцінка інвестиційного клімату в Україні за першу половину 2023 року

Джерело: складено авторами на основі на основі дослідження ЄБА

Варто дослідити фактори, які будуть впливати на інвестиційний клімат в Україні. У зв'язку з цим була побудована багатофакторну регресійну модель за методом найменших квадратів за допомогою пакету «EViews 8».

Об'єктом дослідження було обрано один із головних показників стану інвестиційного клімату в країні – Індекс інвестиційної привабливості України. Метою дослідження є визначення взаємозв'язків між залежною змінною та такими факторами, як: рівень тінізації економіки, рівень безробіття та рівнем облікової ставки (рис. 3).

За допомогою побудованої регресійної моделі маємо можливість проаналізувати вплив різних факторів на залежну змінну та зробити висновки стосовно взаємозв'язку між цими змінними.

1. Зі зростанням тінізації економіки на 1% значення Індексу інвестиційної привабливості буде спадати на 2,67%. Інвесторам може бути важко оцінити справжній потенціал підприємств у тіншовому секторі, а також правові та регуляторні ризики, які пов'язані з такою діяльністю.

2. Зростання рівня безробіття на 1% спричинить зростання Індексу інвестиційної привабливості на 9,18%. Це можна пояснити тим, що зростання рівня безробіття збільшує кількість населення, яке готове

працювати за зниженою ціною. Це може привабити інвесторів, що зацікавлені в залученні дешевої робочої сили.

3. Зі зростанням облікової ставки на 1% Індекс інвестиційної привабливості зростає на 0,81%. Це можна пояснити тим, що висока облікова ставка може свідчити про стабільність економіки та сильний вплив центрального банку, який контролює інфляцію.

Dependent Variable: LOG(INDEXIA)
 Method: Least Squares
 Date: 01/13/24 Time: 00:07
 Sample: 1 23
 Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.868059	0.234250	3.705698	0.0024
SHAD	-2.670767	0.627468	-4.256418	0.0008
UNEMPLOYMENT RATE	9.184304 0.813624	2.254536 0.244390	4.073701 3.329202	0.0011 0.0050
R-squared	0.732098	Mean dependent var		1.009293
Adjusted R-squared	0.674691	S.D. dependent var		0.111751
S.E. of regression	0.063738	Akaike info criterion		-2.474933
Sum squared resid	0.056876	Schwarz criterion		-2.277072
Log likelihood	26.27440	Hannan-Quinn criter.		-2.447651
F-statistic	12.75266	Durbin-Watson stat		2.063422
Prob(F-statistic)	0.000272			

Рисунок 3. Результати дослідження

Джерело: складено автором на основі дослідження в «EViews 8»

Згідно з аналізом ступінь пояснення становить 73,21%, а зважений коефіцієнт детермінації – 67,47%. Залишкова варіація, яка не може бути пояснена нашою моделлю, може бути спричинена багатьма іншими факторами, які впливають на Індекс інвестиційної привабливості (залежну змінну) і не були включені до нашої моделі. Оскільки ступінь пояснення є достатнім, ми можемо говорити, що модель є адекватною.

Вирішуючи питання по інвестиційній активності та потенціалу країни, слід враховувати, що розвинені країни постійно приділяють увагу підвищенню інвестиційної привабливості при залученні інвестиційних потоків, створюючи особливі режими для іноземних інвестицій, надаючи пільги, субсидії, пільгові кредити, державні гарантії, заходи для стимулювання розвитку перспективних галузей.

Після розгляду різних аспектів інвестиційного клімату, варто зазначити, що найактуальнішими напрямками для нашої держави після вторгнення росії і знищення інфраструктури – є розробка та застосування інноваційних

проектів для будівництва, трансформації та створення нових об'єктів. Також потрібно зазначити наступні напрями:

1. Розробка єдиної довгострокової стратегії є необхідною. Це дозволить урізноманітнити економіку, привернути нові галузі та забезпечити стабільний розвиток.
2. Залучення інвестицій в провідні галузі, розширення конкурентного середовища, розвитку підприємництва та впровадження інноваційної політики.
3. Необхідно вдосконалити правову базу, що регулює власність, і забезпечити чіткість та стабільність правових норм. Це сприятиме створенню надійного середовища для власників бізнесу та інвесторів, а також підвищить рівень довіри до держави.
4. Боротьба з корупцією, жорсткіші методи покарання для корупціонерів. Такі методи допоможуть підприємцям зрозуміти, що їх податки спрявляються відповідно законодавству. Що може знизити рівень тінізації економіки.
5. Стимулювання інвестиційної діяльності через податкові та неподаткові пільги, надання пільгових інвестиційних кредитів.

Отже, для досягнення мети необхідно не лише внести зміни до законодавства, але й боротися з корупцією та забезпечити захист прав інвесторів, як вітчизняних, так й іноземних.

Список використаних джерел

1. Abakumova, J., Primierova, O. Economic Growth, Globalisation and Income Inequality: The Case of Ukraine. *Economics*, 2018, 10, 11th.
2. Азріліян О. Короткий економічний словник / О. Азріліян, Є. Калашникова, О. Мещерякова, А. Азріліян. // Інститут світової економіки та міжнародних відносин РАН. – 2005. – С. 1088.
3. Малько К.С. Інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість України: чинники їх формування в сучасних умовах. Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 3. – С. 100–105.
4. Офіційний веб-сайт Європейської Бізнес Асоціації [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [https:// eba.com.ua/en/press_and_media/press- room/ indices/ investment_attractiveness_index](https://eba.com.ua/en/press_and_media/press-room/indices/investment_attractiveness_index)
5. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
6. Панухник О. В. Війна та український бізнес. Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах. – 2022. – С. 32–34.
7. Руденко О.А. Особливості регулювання інвестиційних процесів та дослідження інвестиційного потенціалу в постсоціалістичних країнах. *Економіка і організація управління*, – 2019, – № 1 (33), – С. 85-91.

АДАПТАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЇЇ ІНСТРУМЕНТАРІЮ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ

Постановка проблеми. Два роки повномасштабної війни завдали значних збитків усім сферам життя в Україні. Хоча точно або навіть приблизно оцінити втрати неможливо, утім очевидно, що вони колосальні. Фізичне руйнування капіталу, демографічна криза через масову міграцію, соціально-економічна деградація регіону активних бойових дій, мінування території, постійна загроза влучання ракет та уламків й багато інших факторів дуже негативно впливають на фінансову стійкість країни. За нормальних умов метою монетарної політики є забезпечення стабільності цін, проте зрозуміло, що під впливом такого суттєвого шоку як повномасштабна війна, пріоритети змінюються. Головним завданням Національного банку України (далі – НБУ) стала саме підтримка фінансової стабільності та недопущення колапсу економіки, тому використання ринкового інструментарію грошово-кредитної політики також потребувало коректив для адаптації під такі надзвичайні умови. У цьому дослідженні буде розглянуто та проаналізовано, як НБУ вдалося попередити настання кризи та утримувати економіку України у прийнятному стані, враховуючи надзвичайно волатильні умови.

Виклад основного матеріалу. До початку повномасштабної війни ціллю монетарної політики було досягнення та підтримки цінової стабільності, а основною функцією НБУ було забезпечення стабільності гривні, що прописано у законі України «Про Національний банк України» [5]. Отже, для досягнення цього НБУ використовував режим інфляційного таргетування і ринкові інструменти, головним з яких є облікова ставка, інтервенції на ринку державних цінних паперів та на валютному ринку й регулювання норми обов'язкових резервів.

У мандатах центральних банків більшості країн світу зазначено, що ціллю його діяльності є підтримка цінової стабільності, проте, наприклад, у США існує й друга ціль – високий рівень зайнятості. НБУ визначає своєю метою лише першу із зазначених, а отже основним шляхом досягнення цього є режим інфляційного таргетування. У 2016 центральний банк України перейшов до нього, встановивши ціль на рівні $12\% \pm 3\%$ після його історичного максимуму у 43,3% внаслідок анексії Криму та початку війни на Сході. Процес був запланований у три етапи, першим з яких і була «стрімка дезінфляція», потім «досягнення однозначних показників інфляції» - $8\% \pm 2\%$ та підтримка значення у $5\% \pm 1\%$ у середньо- й довгостроковій перспективі [1, с. 4]. У цілому, із поставленим завданням НБУ справлявся успішно, послідовно досягаючи визначених таргетів, проте у 2021 році інфляція

піднялась до 9% внаслідок коронакризи з 5% у 2020, але вже у 2022 почалось дуже стрімке зростання: до 26,6% у річному вимірі.

Ріст цін, який виникає внаслідок перегріву економіки зазвичай менш різкий та для стабілізації ситуації не вимагає значних змін, або принаймні вони впроваджуються поступово. Війна ж є нетиповим макроекономічним шок, тому у цьому випадку як причини інфляції, так і методи боротьби з нею інакші. 15 квітня 2022 року Рада НБУ схвалила «Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану» (далі – Основні засади), де зазначається, що «Зниження дієвості ринкових інструментів та висока невизначеність в умовах повномасштабних бойових дій унеможливають здійснення монетарної політики в форматі інфляційного таргетування з плаваючим валютним курсом.». Наразі НБУ визначає головними цілями підтримку стійкої банківської та фінансової системи. В Основних засадах також прописано, що «За таких умов Національний банк України може тимчасово не покладатися на застосування ринкових монетарних інструментів, зокрема ключової (облікової) ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики.» [2]. Отже, з цього випливає, що активізується використання більш комплексного підходу щодо регулювання економіки.

Хоча облікова ставка вже не є основним інструментом, проте на початку червня 2022 НБУ підняв її з 10% до 25%, що було дуже радикальним кроком, але безумовно необхідним. Рішення про збільшення цього показника на 15% було рівнозначною відповіддю на зростання інфляції з 9% до 26,6%, як зазначалося раніше. Саме у червні ріст цін набув піку з початку повномасштабної війни, тому цей інструмент успішно впорався з погашенням, адже вже у липні індекс споживчих цін знизився до 100,7% з 103,1% і надалі продовжував перебувати на такому рівні. Не дивлячись на стабільну ситуацію, облікову ставку було зменшено до 22% лише у липні 2023, а потім поступово до 15% у грудні 2023 року так, що у річному вимірі того року інфляція перебувала на рівні 5,1% [6].

Кон'юнктура завжди знаходиться під впливом багатьох чинників, одним з яких є очікування економічних акторів, тобто – населення країни. Самого факту початку повномасштабної війни було достатньо, щоб викликати паніку та послабити довіру до інституцій й національної валюти. Одразу ж 24 лютого НБУ ввів обмеження на операції з валютою, наприклад, заборонялося робити грошові перекази в іноземних грошових одиницях на рахунок юридичних осіб, вивозити за кордон більш ніж 10,000 євро, знімати з рахунків валюту в еквіваленті більш ніж на 100,000 грн. та навіть були рестрикції на обмін – все з метою збереження достатніх валютних резервів. Найдорожчим заходом стала фіксація курсу на рівні 29,25 гривень за долар США, у липні того ж року його підвищили до 36,57 грн. за долар, а відпустив його до режиму «керованої гнучкості» лише 3 жовтня 2023 року, проте за таких умов він виріс максимально до 38 грн. наприкінці грудня, що за словами голови НБУ охарактеризували як нормальне сезонне явище [3].

Це стало можливим завдяки досить низькому рівню інфляції, найбільшими за історію України валютним резервам, які підтримуються за рахунок міжнародної фінансової допомоги, а також стабільному попиту на ОВДП. Такі зміни стосуються лише міжбанківського валютного ринку, при чому з назви режиму можна зрозуміти, що хоча чітко визначеного значення курсу не буде, проте й сильних коливань також, бо НБУ все ж утримуватиме його значення у певних межах. Свого піку інтервенції досягли саме у червні-липні, коли сальдо купівлі-продажу валюти склало 1424,11 млн дол. США також у відповідь на стрімке зростання інфляції. Потім вже менші за розміром купівлі НБУ валюти відбувались по мірі росту ІСЦ у 2022 році, а наступні значні витрати на це відбулись у жовтні 2023, коли курс відпустили до «керованої гнучкості» на суму 1163,74 млн дол. США [7]. Станом на кінець лютого 2024 року розмір валютних інтервенцій складає 3827,01 млн дол. США, що значно менше у порівнянні з минулим роком.

Хоча на утримання курсу були виділені значні кошти, проте це було необхідно для утримання фінансової стабільності, забезпечення валютних резервів на достатньому рівні, а також уникнення паніки з боку населення. Загалом з початку повномасштабної війни було на це було витрачено близько 55 млрд грн, що стало можливим виключно завдяки міжнародній фінансовій допомозі, адже бюджетні доходи переважно йдуть на військові потреби. Важко уявити, наскільки би девальвувала гривня, якби не було вжито цих заходів., адже окрім загального падіння валюти також міг відбутись дефіцит на товарному ринку, бо Україна суттєво залежить від імпорту, і багато в чому від обмінного курсу. Наразі міжнародні валютні резерви становлять 38533,53 млн дол. США, а минулого року 40 млн дол., що було історичним максимумом. Хоча ці кошти досить швидко витрачаються на різні потреби держави, наприклад покриття постійно зростаючого бюджетного дефіциту або вже згадані інтервенції, запаси є достатніми, щоб забезпечити безперебійне функціонування державного сектора та утримання обмінного курсу на деякий час без вливання додаткових коштів. Тим не менш навіть у короткій перспективі не варто розраховувати на підтримку витрат на поточному рівні за умови відсутні достатньої міжнародної фінансової допомоги, що фактично робить Україну залежною від цього.

Починаючи з 2022 року особливої популярності набрали ОВДП як серед громадян, так і з боку держави через низку переваг з обох сторін. Для українців це непоганий спосіб отримувати пасивний дохід, який вважається безризиковим із середньорічною дохідністю на рівні 18,5% річних, тим самим підтримуючи свою країну, особливо якщо мова йде про військові облігації, адже мотивація вкладати кошти в перемогу навіть більша. Зокрема, важливим фактором популярності ОВДП серед населення є зручність та простота їх придбання, адже будь-хто може їх купити через визначені банки, інвестиційні організації або просто через платформу Дія, і все це у режимі онлайн. З боку держави це дуже ефективний інструмент для залучення

коштів з внутрішнього боргу на покриття дефіциту бюджету та інших витрат, на які міжнародні кошти витратити не можна, наприклад, на військові потреби. Таким чином, лише за 2022 рік Міністерство фінансів України розмістило на первинному ринку цінних паперів ОВДП на 594,384 млн грн. загалом, а у 2023 – на 401,785 млн грн. Бум в емісії облігацій на суму 113770,01 млн грн. відбувся у червні 2022 року для погашення стрімко зростаючої інфляції та покриття витрат на валютні інтервенції. Таке активне залучення коштів сприяє швидкому накопиченню внутрішнього боргу країни так, що станом на 31 січня 2024 року внутрішній гарантований борг склав 1,79 млрд дол. США. Оскільки ОВДП випускають і в іноземній валюті загалом за минулий рік було розміщено облігацій на 3688,27 млн дол., тому зовнішній гарантований борг наразі складає 7,02 млрд дол. США [8].

Встановлення норми обов'язкового резервування залучених коштів комерційних банків є також одним з інструментів грошово-кредитної політики. На відміну від проаналізованих вище, у цьому випадку активність використання була значно меншою. До початку повномасштабної війни норма резервування для коштів на вимогу та строкових вкладів у валюті складала 10%, а у гривні – її взагалі не було. Це змінилося аж на початку 2023 року, зі збільшенням обох показників на 5% [9]. Таке відтермінування вживання заходів було зумовлене необхідністю забезпечення комерційних банків валютною ліквідністю на достатньому рівні, тому цей інструмент не використовувався для подолання інфляції на її піку у 2022 році. Натомість зараз, коли валютні резерви є достатніми, по вкладах строковим та на вимогу у гривні норма резервування становить 10% та 20% для фізичних та юридичних осіб відповідно, а у валюті – 20% і 30% [9].

Висновок. Отже, беручи до уваги всі наявні умови, які можна охарактеризувати як дуже волатильні, адже немає жодних гарантій про завтрашній день, НБУ добре виконує свої функції та завдання. Завдяки комплексному підходу до монетарної політики, результатами її адаптації стало зниження інфляції з 26,6% у 2022 році до 5,1% у 2023 році, що є вражаючим за умов повномасштабної війни. Станом на зараз фінансова система України досить стабільна, економіка працює, і найголовніше – не відбулось її колапсу та кризи, що було можливим сценарієм. Це стало досяжним за рахунок вчасного підвищення облікової ставки НБУ рівнозначно збільшенню інфляції, а також фіксації обмінного курсу, яке відбулось фактично у день повномасштабного вторгнення. Звісно, на це все витрачаються значні кошти, які доступні уряду з міжнародної допомоги та випуску ОВДП, але можна припустити, що значно дорожче було б виправляти наслідки бездіяльності. Тим не менш, варто пам'ятати, що всі кошти, які надані на зовнішньому та внутрішньому ринках у борг, мають бути повернені. Динаміка дефіциту державного бюджету, а за ним і заборгованості, постійно зростає, перевищуючи встановлене критичне значення у 60% від ВВП, що є не дивним за таких умов. Загроза від

перевищення цього відношення значення у 100% не обов'язково зробить борговий тягар непід'ємним, бо на практиці існують країни із сумою боргу навіть у два рази більше за ВВП, при цьому їх економіка є однією з передових, наприклад, Японія. Варто лише витратити запозичені кошти не лише на поточне споживання, а й у реальний сектор. У майбутньому треба буде знову адаптувати монетарну політику та її інструментарій, але вже з метою економічного розширення для якнайшвидшої відбудови.

Список використаних джерел

1. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (IT). Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IT_nbu_pr_2016-03-16.pdf?v=7.
2. ОСНОВНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ПЕРІОД ВОЄННОГО СТАНУ. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdIrBPNWeMzk>.
3. Перехід від фіксованого до гнучкого курсу: як змінювалася вартість долара в Україні. Слово і Діло. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2024/01/12/infografika/finansy/perexid-fiksovanoho-hnuchkoho-kursu-yak-zminyuvalasya-vartist-dolara-ukrayini>.
4. Чи здорожчає долар і навіщо НБУ скасував фіксований курс гривні - BBC News Україна. BBC News Україна. URL: <http://surl.li/qqqmb>.
5. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV : станом на 1 січ. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (дата звернення: 28.02.2024).
6. Облікова ставка НБУ (1992-2024). Міністерство фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/>.
7. Результати валютних інтервенцій НБУ (2023). Міністерство фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/intervention/2023/>.
8. Щодо державного та гарантованого державою боргу України : Інформ. довідка від 31.01.2024 р.
9. Обов'язкові резерви. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/money-market/reserve-requirements-chart>.

ОПОДАТКУВАННЯ ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ: УКРАЇНА ТА ДОСВІД ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

Україна має великий потенціал щодо розвитку ринку віртуальних активів: лише за даними аналітиків Україна входить до трійки країн світу за розміром спільноти блокчейн розробників та до п'ятірки країн світу за об'ємами безготівкових платежів у світі [1]. Натомість, однією з перепон для розвитку такого ринку є відсутність нормативно-правової бази, яка встановлювала б чіткі та прозорі правила гри. Частиною першою розділу 6 про Перехідні положення Закону України «Про віртуальні активи» встановлено, що цей Закон набирає чинності з дня набрання чинності законом України про внесення змін до Податкового кодексу України щодо особливостей оподаткування операцій з віртуальними активами [2]. У зв'язку з цим, виникає потреба дослідження запропонованих законопроектів, а також досвіду зарубіжних країн у цій сфері.

Як відомо, віртуальний актив – це нематеріальне благо, що є об'єктом цивільних прав, має вартість та виражене сукупністю даних в електронній формі. На сьогодні, зареєстровано щонайменше чотири проекти законів щодо внесення змін до Податкового кодексу щодо оподаткування віртуальних активів: Законопроект 15.11.2019 №2461, поданий народними депутатами О. Жмеренецьким та Є. Черневим, Законопроект 13.03.2022 № 7150, поданий народним депутатом М. Крячко, Законопроект 07.11.2023 №10225, поданий Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, та Законопроект 17.11.2023 №10225-1, поданий Міністерством цифрової трансформації. Характерною ознакою всіх проектів є звільнення від оподаткування ПДВ операцій з віртуальними активами. Коли мова йде про ставки оподаткування фізичних та юридичних осіб, тут підходи різняться. З фіскальної точки зору, законопроекти можна розділити на «поміrkовані», «жорсткі» та «жорсткі з перехідним періодом».

За змістом законопроекту №2461 (про жорстке оподаткування з перехідним періодом), прибуток юридичних осіб від операцій з віртуальними активами пропонується оподатковувати податком на прибуток за ставкою 18%, в той час як інвестиційний прибуток фізичних осіб за ставкою 5% строком на 5 років [3]. Оскільки норма про 5 років має тимчасовий характер і має бути розміщена в перехідних положеннях Податкового кодексу, за впливом цього періоду ПДФО в частині інвестиційного прибутку становитиме 18%. Принагідно зазначити, що Головне науково-експертне

управління в своєму висновку звернуло увагу на потребу в оцінці ризиків, насамперед, в частині пропозицій щодо встановлення пільгових податкових ставок у розмірі 5% на 5 років, що може мати своїм наслідком активне спрямування частини вільних ресурсів у спекулятивний сектор і що відповідно породжує дискусію щодо доцільності застосування для оподаткування прибутку (доходів) від віртуальних активів базової ставки податку.

Законопроект №7150 (про помірковане оподаткування) пропонує встановити ставку податку на прибуток підприємств та ПДФО у розмірі 5% до об'єкта оподаткування операцій з продажу або іншого відчуження віртуальних активів. У пояснювальній записці вказується, що прийняття закону призведе до створення близько 5000 нових робочих місць, а також зростання ринку віртуальних активів до 5 мільярдів доларів США на рік [4]. Натомість, як зазначає Міністерство фінансів України у своєму експертному висновку, встановлення пільгового оподаткування (5%) для прибутку від операцій фізичних осіб з віртуальними активами призведе до потенційних втрат надходжень податку на доходи фізичних бюджетів усіх рівнів.

Законопроект №10225 (про жорстке оподаткування) НКЦПФР планує запровадити механізм оподаткування віртуальних активів, в межах якого платники податку муситимуть сплачувати 18% ПДФО, а також 1,5% військового збору [5]. Більше того, суб'єкти господарювання (юридичні особи та ФОП), які здійснюють операції з віртуальними активами не можуть бути платниками єдиного податку першої - третьої груп та повинні використовувати загальну систему оподаткування.

Насамкінець, шляхом подання законопроекту №10225-1 (про жорстке оподаткування з перехідним періодом) Мінцифра пропонує впровадити перехідний період, завдяки якому для фізичних осіб ставка ПДФО становитиме: 5% впродовж перших 3 років; 9% на наступні 5 років; надалі - 18%. Для юридичних осіб пропонується єдина ставка в розмірі 18% [6].

Останні два законопроекти заслуговують на особливу увагу, з огляду на їх свіжість і ґрунтовний підхід до впровадження змін (проект НКЦПФР налічує трохи більше 200 сторінок, проект Мінцифри близько 50 сторінок). В той час як проект НКЦПФР критикувався за високі ставки оподаткування [7], президент Асоціації українських банків вважає, що законопроект НКЦПФР має більше потенціалу бути затвердженим, оскільки об'єктом оподаткування пропонується встановити позитивний річний фінансовий результат від продажу віртуальних активів [8]. Якщо платник податків пішов у збиток, то позитивний фінансовий результат наступного звітного періоду скорочується на цю суму.

Таблиця 1. Законопроекти щодо оподаткування операцій з віртуальними активами

Проекти закону	Основні пропозиції щодо оподаткування операцій з віртуальними активами (ВА)
Проект закону №2461 від 15.11.2019, ініціатор законопроекту О. Жмеренецький, Є. Чернев	<ul style="list-style-type: none"> - інвестиційний прибуток від операцій з криптоактивами розраховується як позитивна різниця між доходом, отриманим платником податку від продажу криптоактиву, та його вартістю; - встановити (на 5 років) пільгове оподаткування інвестиційного прибутку від операцій з ВА для фізичних осіб за ставкою ПДФО у розмірі 5%; - встановити податок на прибуток підприємств, що здійснюють операції з ВА, у розмірі 18%.
Проект Закону №7150 від 13.03.2022, ініціатор законопроекту Крячко М.В.	<ul style="list-style-type: none"> - звільнити від оподаткування ПДВ операцій з ВА та відповідних послуг; - встановити пільгове оподаткування інвестиційного прибутку від операцій з ВА та відповідних послуг за ставкою податку на прибуток у розмірі 5 %; - встановити пільгове оподаткування інвестиційного прибутку від операцій з ВА для фізичних осіб за ставкою ПДФО у розмірі 5 %; - встановити обов'язок сплати військового збору з суми інвестиційного прибутку від операцій з ВА для фізичних осіб за ставкою 1,5 %;
Проект Закону №10225 від 07.11.2023, ініціатор законопроекту Сова О.Г за участі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.	<ul style="list-style-type: none"> - запровадити окремий порядок обліку та коригування фінансового результату з метою оподаткування ВА податком на прибуток підприємств; - запровадити механізм оподаткування ПДФО віртуальних активів (18% ПДФО, а також 1,5% військового збору); - не є об'єктом оподаткування ПДВ операції з ВА; - суб'єкти господарювання (юридичні особи та ФОП), які здійснюють операції з ВА не можуть бути платниками єдиного податку першої - третьої груп та повинні використовувати загальну систему оподаткування.
Проект Закону №10225-1 від 17.11.2023, ініціатор законопроекту Швачко А.О. за участі Міністерства цифрової трансформації.	<ul style="list-style-type: none"> - оподаткування операцій з ВА податком на прибуток підприємств; - запровадження механізму оподаткування ПДФО доходів, отриманих фізичними особами від операцій з ВА; - для фізичних осіб ставка ПДФО становитиме: 5% впродовж перших 3 років; 9% на наступні 5 років; надалі - 18%; - встановлюється, що не є об'єктом оподаткування ПДВ операції з ВА (крім операцій з окремим видом ВА (службовими токенами).

Джерело: [9]

Сполучені Штати Америки почали регулювати криптовалюту ще в 2014 році, а бюджет Федеральної податкової служби Америки минулого року був сформований в розмірі 80 мільярдів доларів, з яких 46 мільярдів доларів було виділено спеціально для нагляду за дотриманням норм податкового законодавства в сфері операцій з віртуальними активами. Ставка федерального податку залежить від суми прибутку і становить від 15% до 35% [10].

В Естонії якщо ви купуєте криптовалюту, а потім продаєте її за вищою ціною, різниця між ціною продажу та ціною покупки вважається прибутком, і вам доведеться сплатити податок на прибуток у розмірі 20%. Така сама ставка застосовується для операцій щодо обміну криптовалюти на фіатні кошти, майнінгу та покупки товарів за крипто валюту [11]. З-поміж європейських країн, особливо виділяється Угорщина, де діє податкова пільга в розмірі 600 євро на рік, тим самим стимулюючи розвиток ринку віртуальних активів [12].

У Сінгапурі оподаткування криптовалюти залежить від характеру діяльності. Професійні інвестори мають сплачувати фіксований податок, тоді як довгострокові інвестиції, як правило, не підлягають оподаткуванню через відсутність в Сінгапурі податку на приріст капіталу. Використання криптовалюти для платежів вважається бартерною торгівлею, а компанії, що надають товари/послуги в обмін на криптовалюту, оподатковуються в залежності від об'єму продажів. Ставка за операціями з крипто валютою в Сінгапурі становить 8% [13].

Особливості оподаткування віртуальних активів в Україні, в свою чергу, не повинні в точності повторювати режим оподаткування якоїсь із зарубіжних країн. Натомість, на нашу думку, Україна повинна знайти свій власний шлях, що цілком і відбувається, якщо поглянути на плюралізм думок в Верховній Раді та конкуренцію законопроектів від Нацкомісії та Мінцифри. Оподаткування має враховувати як державні інтереси (потреба фінансування війни, євроінтеграційні процеси), так і потреби бізнесу (помірковані податки, проста процедура адміністрування податків).

Список використаних джерел

1. Мінцифри: Україна №1 у світі з використання крипто валют. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/mincifri-ukrayina-1-u-sviti-z-vikoristannya-kriptovalyut> (дата звернення: 20.02.2024).
2. Закон України «Про віртуальні активи». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>

3. Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо оподаткування операцій з крипто активами №2461 від 15.11.2019 URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/449>
4. Проект Закону Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо оподаткування операцій з віртуальними активами №7150 від 13.03.2022 URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/39211>
5. Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні №10225 від 07.11.2023. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/43123>
6. Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні №10225-1 від 17.11.2023 URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/43232>
7. Який законопроект про обіг віртуальних активів дозволить бізнесу розвиватися. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2024/02/13/709876/>
8. Законопроект про запуск ринку криптовалюти від НКЦПФР більш перспективний у Раді, ніж від Мінцифри – думка. Інтерфакс-Україна. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/950439.html>
9. Косторной С.В. Віртуальні активи: державне регулювання, оцінка, оподаткування. Збірник наукових праць ТДАТУ імені Дмитра Моторного (економічні науки). 2023. №3(49). С. 71-76.
10. Бугай О. Оподаткування віртуальних активів в Україні та світі. Юридичний вісник. 2021. №6. С. 145-151.
11. Estonia Crypto Tax Guide 2024. Kryptos. URL: <https://kryptos.io/guides/estonia-crypto-tax-guide>
12. Кобильник Д.А., Крамар В.О. Оподаткування операцій з віртуальними активами. Наукові перспективи. 2023. № 11(41). С. 924-931.
13. Singapore Crypto Tax Guide 2024. Kryptos. URL: <https://kryptos.io/guides/singapore-crypto-tax-guide>

*Піддубна Л. В.,
Студентка магістерської програми 1 р. н., НаУКМА
Долінський Л. Б.
Доктор економічних наук, професор кафедри фінансів, НаУКМА*

ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ ШЛЯХОМ ВИПУСКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

Вступ. Державні запозичення на фінансових ринках шляхом випуску державних боргових цінних паперів є важливим інструментом для залучення фінансових ресурсів з метою вирішення бюджетних запитів та реалізації різноманітних програм та проектів держави. Україна, як і інші країни, використовує цей механізм для забезпечення стабільності фінансів та ефективного функціонування державного бюджету.

Постановка проблеми Залучення коштів через державні боргові цінні папери дозволяє покрити бюджетні дефіцити та фінансувати розвиткові програми. Однак, важливо забезпечити збалансований підхід до запозичень, уникаючи надмірного навантаження державного боргу. В свою чергу, Україна стикається з викликами на шляху ефективного державного запозичення. З одного боку, потрібно забезпечити привабливі умови для інвесторів, з іншого - раціонально використовувати запозичені кошти, зберігаючи фінансову стійкість країни, особливо в умовах сьогодення.

Виклад основного змісту. Фінансове забезпечення державних потреб є невід'ємною складовою економічної стабільності країни. Україна використовує різні інструменти для залучення фінансових ресурсів, одним із яких є випуск державних боргових цінних паперів. Цей механізм дозволяє державі отримувати необхідні фінансові ресурси, забезпечуючи при цьому стійкість та ефективне управління державним бюджетом. При цьому важливо враховувати економічні та фінансові умови в процесі прийняття рішень щодо державних запозичень та управління державним боргом.

Безпосередньо можна відокремити такі етапи державного запозичення:

1. Планування і визначення потреб. Держава аналізує бюджетні потреби та планує розмір запозичення для їх задоволення.
2. Випуск облігацій. Для залучення коштів на фінансових ринках держава випускає державні боргові цінні папери, такі як облігації чи інші фінансові інструменти.

3. Маркетинг та розміщення. Державні цінні папери пропонуються на фінансових ринках для інвесторів. Проводяться маркетингові заходи для повертання інвесторів та розміщення цінних паперів.
4. Проведення аукціонів. Зазвичай, державні облігації розміщуються шляхом аукціонів, де інвестори конкурують за право купити ці цінні папери.
5. Виплата відсотків та погашення. Держава здійснює виплати відсотків по боргових цінних паперах і погашення їх в терміни, визначені умовами випуску.
6. Моніторинг та управління боргом. Держава веде моніторинг стану боргу, враховуючи його обсяг, структуру та вплив на фінансову стійкість.

Державні запозичення через випуск державних боргових цінних паперів є необхідним елементом фінансової стратегії України. Ці кошти дозволяють покривати бюджетні дефіцити, фінансувати соціальні та економічні програми, а також забезпечують стабільність державної казни. Важливим аспектом випуску державних боргових цінних паперів є відповідність законодавству та регулюючим стандартам. В Україні, це включає в себе визначення прав та обов'язків інвесторів, механізмів проведення аукціонів, та регулярне оновлення законодавства для адаптації до нових реалій фінансового ринку [1, 2, 5, 6, 7].

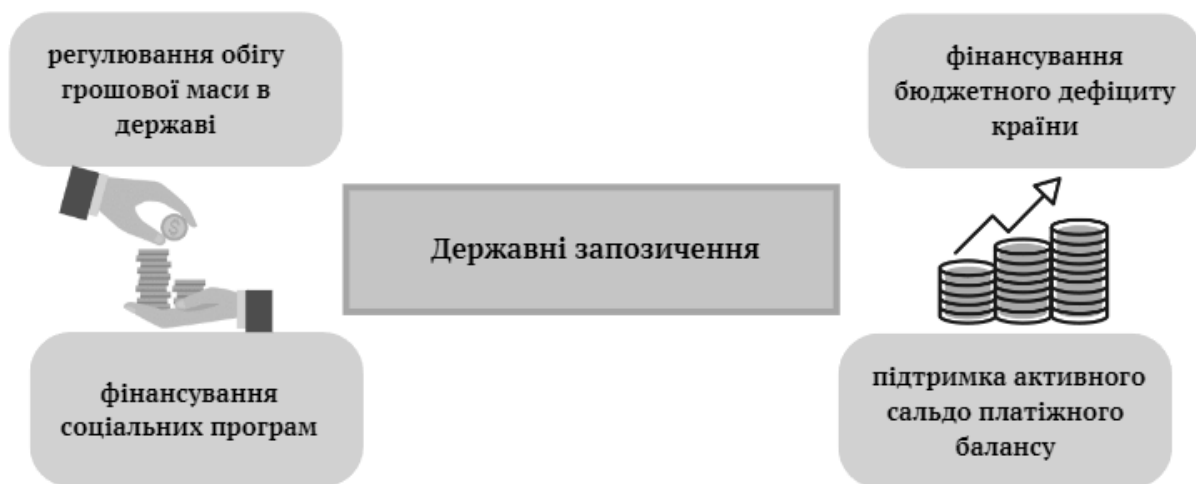


Рисунок 1. Фактори здійснення державних запозичень в Україні
 Джерело: *Складено авторами за даними джерел [6, 7, 8]*

Важливою класифікаційною ознакою державних запозичень є місце їх розміщення, а саме внутрішній та зовнішній ринок позичкового капіталу. Державні запозичення як додаткові надходження до державного бюджету бувають зовнішніми та внутрішніми. Державне внутрішнє запозичення (ОВДП) здійснюється шляхом укладання угод з резидентами України про

позику та випуск державних цінних паперів, що розміщуються на внутрішньому ринку та підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій; державне зовнішнє запозичення (ОЗДП) здійснюється шляхом укладання з нерезидентами України угод про позику та випуск державних цінних паперів, що розміщуються на зовнішньому ринку.

На сьогодні у структурі державних запозичень України переважають фінансові ресурси, які залучені на внутрішніх ринках позикових капіталів та складають в 2023 році 65% від загальної суми боргових зобов'язань держави [5, 112]. Як ми бачимо, з вказаних даних, частка ОВДП зросла, порівняно з попередніми роками. Державні зовнішні запозичення здійснюються в межах, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік, з дотриманням граничного обсягу державного боргу [2]. Даний вид запозичень за цінними паперами, навпаки зменшується і становить у 2023 році майже 35%.

Таблиця 1. Структура заборгованості за цінними паперами у розрізі фінансових ринків за 2019-2023 рр.

Показники	2019	2020	2021	2022	2023	Абсолют відхилення, млрд	Відносне відхилення %
						2023/2022	2023/2022
Обсяг ОВДП, млрд. грн	34,93	35,32	38,88	37,96	42,32	4,36	111,49
Обсяг ОЗДП, млрд. грн.	22,27	23,35	22,91	22,66	22,73	0,07	100,3
З а г а л ь н а заборгованість за випущеними цінними паперами, млрд. грн.	57,2	58,67	61,79	60,62	65,05	4,43	107,31
Частка заборгованості на внут. ринку за цінними паперами у заг заборгованості, %	61,07	60,20	62,92	62,62	65,06	2,44	103,90
Частка заборгованості на зовн. ринку за цінними паперами у заг заборгованості, %	38,93	39,80	37,08	37,38	34,94	-2,44	93,47

Джерело: Складено авторами за даними джерел [2,3,4]

Як було зазначено, більш вагому частку в загальній структурі займають саме ОВДП, тому розглянемо їх більш детально. Розміщення ОВДП здійснюється на аукціонах, через Національний банк за ініціативою Міністерства, враховуючи поточні потреби фінансування Державного бюджету України. Учасниками розміщення облігацій є первинні дилери та Національний банк. До аукціонів допускаються первинні дилери, тобто банки, які відповідають певним умовам та беруть на себе певні зобов'язання. Відповідно до умов укладеного договору про співпрацю на ринку державних цінних паперів, первинні дилери здійснюють співпрацю з Мінфіном, включаючи забезпечення двосторонніх котирувань та купівлю ОВДП при їх первинному розміщенні. В свою чергу, Мінфін надає дилерам виключне право купівлі ОВДП при їх розміщенні. Для придбання ОВДП інвестори звертаються до первинних дилерів, які купують для них ОВДП.

Згідно з рис. 2. найбільша частка в структурі загального обсягу внутрішніх державних позик викуповується НБУ. Як великий утримувач ОВДП, може використовувати цей інструмент для регулювання грошового обігу, контролю інфляції та стабілізації фінансової системи. Банки займають друге місце а обсягом, тим самим, утримуючи ОВДП, забезпечують собі ліквідність та можливість інвестувати у безпечний фінансовий інструмент. Щодо юридичних осіб утримання ОВДП юридичними особами може слугувати інструментом диверсифікації їхнього портфеля та забезпечення стабільності. Для фізичних осіб даний фінансовий інструмент може бути привабливим інвестиційним варіантом для забезпечення прибутковості та збереження капіталу. Найменша частка належить нерезидентам. Це свідчить про невеликий міжнародний інтерес до фінансових інструментів України в період війни.

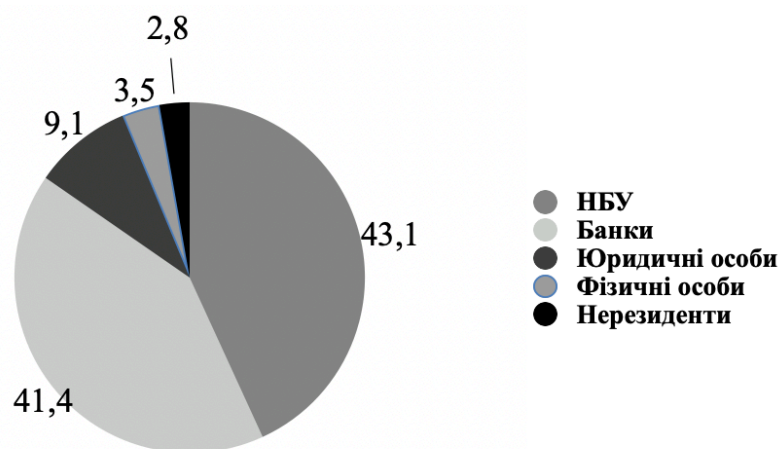


Рисунок 2. Структура обсягу ОВДП, які знаходяться в обігу на 23.01.2024
Джерело: Складено авторами за даними джерел [2,3,4]

Згідно з рис. 3. впродовж 2019-2023 рр. спостерігається тенденція зростання обсягу облігацій внутрішніх державних позик в обігу, що відображає високий інтерес інвесторів та довіру до цих фінансових інструментів. Зростання обсягу ОВДП свідчить про довіру інвесторів до фінансової стабільності та надійності держави, що є ключовим фактором для залучення капіталу. Збільшення обсягу ОВДП може є відповіддю на потреби в фінансуванні соціальних та економічних програм, інфраструктурних проєктів та покриття бюджетних дефіцитів.

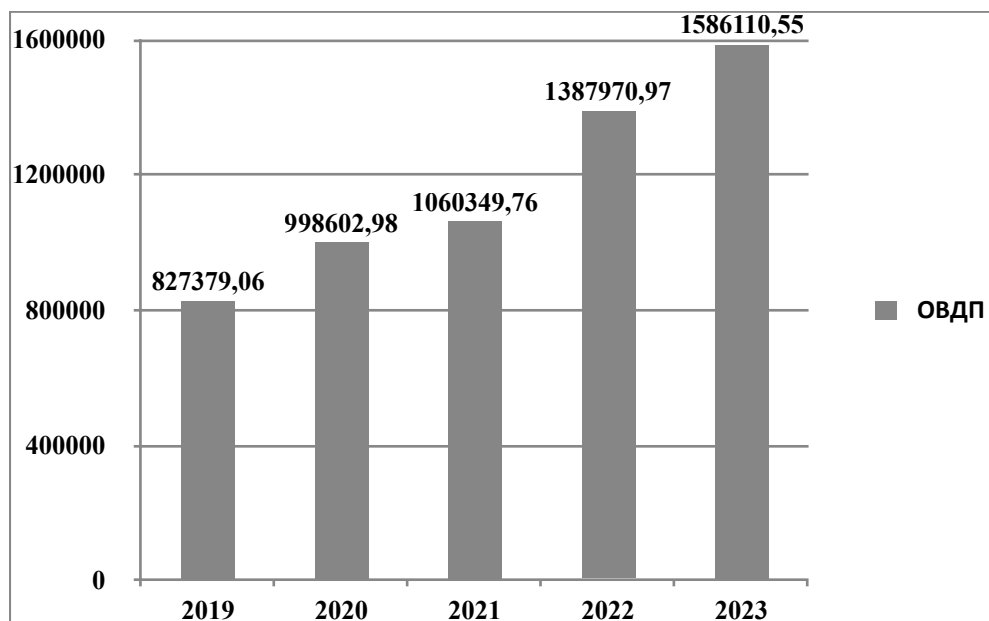


Рисунок 3. Динаміка зміни обсягу ОВДП за грудень, які знаходяться в обігу упродовж 2019-2023 рр. (млн.грн.)
Джерело: Складено авторами за даними джерел [2,3,4]

Висновки. Отже, під час здійснення державних запозичень необхідно правильно визначити ефективні стратегії управління борговими зобов'язаннями, особливо в умовах формування певних складних фінансових умов. Для збереження стійкості фінансової системи країни в період війни, надзвичайно важливо аналізувати ризики, пов'язані із збільшенням державного боргу, здійснюючи ретельний моніторинг та управління надходженнями. Для забезпечення конкурентоспроможності цінних паперів на фінансовому ринку, потрібно проводити аналіз ринкових умов, динаміки інтересів інвесторів, та оптимальних стратегій.

Державні запозичення на фінансових ринках через випуск державних боргових цінних паперів визначають фінансову стабільність та перспективи розвитку України. Це в свою чергу, потребує стратегічного планування та результативної співпраці з інвесторами для досягнення поставлених цілей на

державному рівні. Як наслідок, раціональний розподіл запозичених коштів впливатиме на темпи економічного розвитку країни в цілому.

Також потрібно звернути увагу на розширення інструментарію державних боргових цінних паперів, що дасть можливість оптимізувати структуру державних запозичень та більш ефективно проводити боргову політику в майбутній перспективі.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» №:3480-IV від 29.05.2006. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025>
2. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582
3. Національний банк України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ta-ministerstvo-finansiv-zdiysnilireprofayling-ovdp-z-portfelya-nbu>
4. Український портал про фінанси і інвестиції [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/ua/about/>
5. Коблик І. (2012). Теоретичні аспекти державних запозичень: методи та форми здійснення, С.110-114
6. Якушева І.Є. (2021). Ринок облігацій в Україні: стан тенденції та перспективи розвитку. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=8809>
7. Богріновцева, Л., & Ключка, О. (2023). Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. Економіка та суспільство, (53). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>

ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ТРАНСАКЦІЙНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ

Трансакційні витрати – це витрати, що виникають при купівлі або продажу товару чи послуги. Трансакційні витрати відображають працю, необхідну для виведення товару чи послуги на ринок, що породжує цілі галузі, присвячені полегшенню обмінів. У фінансовому розумінні трансакційні витрати включають комісії брокерів та різницю між ціною, за яку дилер придбав цінний папір, і ціною, за яку покупець платить.

Постановка проблеми. Перехід до ринкових відносин і надання організаціям можливості обирати ринкових контрагентів створює потребу у виділенні та керуванні трансакційними витратами.

Під трансакційними витратами розуміють економічну оцінку втрат, що виникають під час координації діяльності економічних агентів. Вони становлять понад чверть загальних витрат підприємства. Зменшення, оптимізація та управління ними є важливим для зниження собівартості продукції, підвищенні прибутку і рентабельності.

Трансакційні витрати відображають недосконалість ринків. Чим ближче економіка до моделі рівноваги, тим менші ці витрати. Для подолання цих недоліків важливо розвивати інституції. У підсумках 2022 року та завдання на 2023 рік Богдан Данилишин зазначив, що для залучення інвесторів важливо реалізовувати проєкти відновлення та розвитку фізичної інфраструктури. Якісна інфраструктура потенційно знижує трансакційні витрати інвестора і підвищує готовність інвестувати кошти у бізнес-проєкти (у підсумках 2023 року та завдань на 2024 про трансакційну політику не згадано).

Виклад основного матеріалу. У зв'язку з розвитком неінституціоналізму виникла теорія трансакцій та витрат, яку представив Рональд Коуз у 1937 році у своїй роботі "Природа фірми". Ця теорія довела, що ринкові обміни завжди супроводжуються витратами, які можуть змінюватися, але ніколи не стануть нулем. Сучасна економічна теорія використовує сукупний обсяг трансакційних витрат для визначення ефективності економіки.

Існують два підходи до оцінки трансакційних витрат: ординалістський і кардиналістський. Більшість економістів неінституціонального напрямку використовують ординалістський підхід, що пояснює зміни в структурі

транзакцій в економіці, такі як заміщення ринкових транзакцій на внутрішньофірмові та навпаки. З ординалістською точкою зору, оцінка транзакційних витрат полягає у ранжуванні їх важливості, а не у точному визначенні вартості. Кардиналістський підхід спробує надати кількісну оцінку витрат, але його застосування може бути загальним або спрямованим на конкретний ринок.

У класичному дослідженні Д. Норта і Дж. Уолліса для оцінки транзакційних витрат на макроекономічному рівні було запропоновано використання поняття "транзакційний сектор". Автори включили до цього сектору оптову та роздрібну торгівлю, страхування, банківський сектор, операції з нерухомістю, витрати на апарат управління в інших галузях, і витрати держави на судову і правоохоронну діяльність. Методика Дугласа Норта і Джона Уолліса оцінки транзакційних витрат використовувалась спочатку для впливу інформації на економіку. Вони виокремили основні частини транзакційних послуг, що включають галузі, що здійснюють угоди та транзакції всередині фірм.

Інституційне середовище транзакційного сектора складається з функціональних, регулятивних і когнітивних складових, що впливають на ринковий обмін та ефективність функцій сектора.

У США понад половина галузей національної економіки відноситься до транзакційного сектора, і його обсяг зростає. В Україні частка сектора послуг у ВВП коливається від 30 до 35%, і тут значну частину займають торговельно-посередницькі послуги (таблиця).

Українському транзакційному сектору потрібно збільшувати конкурентоспроможність, оскільки його відставання від світових лідерів може завадити реалізації стратегій розвитку економіки країни. Аналіз даних показує, що темпи зростання транзакційних витрат в Україні перевищують темпи зростання трансформаційних витрат.

Було здійснено вимірювання транзакційних витрат в українській економіці на основі застосування запропонованої Нортом й Уоллісом методики із врахуванням особливостей вітчизняної статистики.

Запропонована методика включає:

- розподіл галузей економіки на транзакційні та трансформаційні за видами економічної діяльності для визначення розміру транзакційного сектора економіки України;
- визначення у ВВП тієї частки, яка приходить на транзакційний сектор (ТС) економіки (у обсягах виробництва);
- розрахунок приросту транзакційного сектора у абсолютному та відносному значенні;

- визначення розміру оплати праці найманих працівників у трансакційних галузях для оцінки приватного трансакційного сектора;
- визначення у ВВП тієї частки, яка приходить на приватний трансакційний сектор;
- розрахунок приросту приватного трансакційного сектора у абсолютному та відносному значенні.

Таблиця 1. Основні галузі, які складають трансакційний сектор економіки України

<i>Трансакційні галузі</i>	<i>Основна функція</i>
Фінанси та операції з нерухомістю	Супроводження фінансових угод, забезпечення передачі прав власності, включаючи пошук альтернатив, підготовку та здійснення угод
Банківська справа та страхування	Посередництво у здійсненні обміну правами власності, що залежать від специфічних обставин та вимог, а також зниження витрат, пов'язаних з безпекою реалізації прав на відповідні ресурси
Правові (юридичні) послуги	Специфікація прав власності, забезпечення координації напрямку та контролю виконання умов контрактів
Оптова та роздрібна торгівля	Розподіл, просування, посередництво у реалізації вироблених благ та послуг
Інформаційні технології та комунікації (ІТ-сектор)	Розробка та підтримка програмного забезпечення для бізнесу та управління; маркетплейси, онлайн-банкінг, платіжні системи, що підтримують електронну комерцію.

Таким чином, трансакційний сектор економіки України включає ключові галузі, які забезпечують ефективний обмін ресурсами та підтримку бізнесу. Фінансовий сектор охоплює банківські послуги, інвестиції та страхування, а логістика і транспорт забезпечують рух товарів всередині країни та на міжнародних ринках. ІТ-сектор сприяє розвитку інформаційних систем, телекомунікацій та електронної комерції. Юридичні та консалтингові послуги надають правову, управлінську та фінансову підтримку, а торгівля об'єднує оптові, роздрібні та онлайн-продажі. Рекламний бізнес та операції з нерухомістю сприяють просуванню товарів і управлінню майном, що в цілому робить цей сектор важливим для ефективного функціонування економіки України.

З наведених нижче таблиць видно, що трансакційний сектор української економіки становить майже половину виробленої продукції та

послуг за обсягом виробленого ВВП (за валовою доданою вартістю). Приватний трансакційний сектор, вимірюваний за зарплатою найманих працівників, складає 60% ВВП. Таким чином, зростання трансакційного сектору за обсягом ВВП відстає від зростання цього сектору за оплатою праці. Це означає, що вартість оплати праці в трансакційному секторі перевищує додану вартість порівняно з іншими секторами економіки.

Таблиця 2. Трансакційний сектор економіки України (у ринкових цінах), за ВДВ, млн. грн. / частка у ВВП, %*

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ТС, всього	736504	868188	1012050	1305403	1567378	1851356	2019764	2418719
	46,4	43,7	42,4	43,7	44,3	46,6	47,7	44,4
Приріст ТС до попереднього періоду	-900	131684	143862	293353	261975	283978	168408	398955
	-2	-2,8	-1,2	1,3	0,6	2,3	1,1	-3,3
Валовий внутрішній продукт	1586915	1988544	2385367	2983882	3560302	3977198	4222026	5450849

Таблиця 3. Приватний трансакційний сектор економіки України, за оплатою праці найманих працівників, млн. грн. / частка у ВВП, %

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ТС, всього	456401	485983	558275	756694	951488	1129897	1218003	1427912
	62,1	62,5	63,9	64,6	44,3	46,6	47,7	44,4
Приріст ТС до попереднього періоду	-15608	29582	72292	198419	194794	178409	88106	209909
	0,3	0,4	1,4	0,7	0,6	2,3	1,1	-3,3
Валовий внутрішній продукт	734943	777646	873829	1170747	1472321	1732773	1843057	2231206

З наданих даних можна зробити висновок, що галузі, що належать до трансакційного сектора української економіки, суттєво розвиваються, навіть у порівнянні з розвиненими країнами.

Згідно з макроекономічними статистичними даними, частка трансакційних витрат зросла з 40 до 50% від ВВП протягом розглянутого періоду. Це пояснюється збільшенням частки трансакційних послуг у приватному секторі з 29% у 2015 році до 35% у 2020 році, а також у державному секторі з 11,5% у 2015 році до 14,2% у 2020 році. Це загалом відображає зростання обсягу трансакційних витрат у національній економіці. Частково це зростання можна пояснити переміщенням трансакційних витрат з позаринкової сфери на ринок. Можна виділити такі причини зростання трансакційного сектора в Україні:

- Поглиблення спеціалізації та розподілу праці, що призводить до збільшення кількості операцій обміну.
- Технічний прогрес, що супроводжується збільшенням розмірів фірм.
- Зростання ролі уряду в його взаємодії з приватним сектором.

Висновки. Теорія трансакційних витрат стверджує, що витрати, пов'язані з укладанням угод, включають збір інформації, переговори та контроль контрактів. Ці витрати визначають ринкову конкуренцію та пояснюють виникнення та розвиток різних явищ у економіці.

Регулювання рівня трансакційних витрат в економіці передбачає їх оптимізацію, що може збільшити обсяг та швидкість взаємодій між суб'єктами.

Вимірювання показує, що трансакційний сектор української економіки відповідає глобальним стандартам, але не розвивається. В Україні великі витрати на пошук інформації та вимірювання через недостатній розвиток ринків. Високі трансакційні витрати легальної діяльності можуть бути причиною високого рівня корупції, особливо в укладенні контрактів, специфікації прав власності та захисті від третіх осіб. Тому вирішення проблем з вимірюванням трансакційних витрат потребує розробки теоретичної та методологічної бази для подальших наукових досліджень.

Список використаних джерел

1. Трансакційні витрати: сутність та динаміка в українській економіці. URL: https://ev.nmu.org.ua/docs/2021/2/EV20212_060-067.pdf
2. Сутність та зміст трансакційних витрати, їх класифікація. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/14713794.pdf>
3. Вимірювання трансакційних витрат в українській економіці. URL: <http://nvp.stu.cn.ua/article/view/216173/216318>

КОРУПЦІЯ ЯК СИСТЕМНИЙ РИЗИК ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ

Корупція або хабарництво - це процеси, що створюють тиск чи “гальмівний ефект” в цілому на економіку та на фінансовий сектор України зокрема. Проблема боротьби з нею є наразі особливо актуальною, оскільки вона перешкоджає вирішенню найважливіших економічних та політичних завдань; підриває авторитет влади в очах громадян та на міжнародній арені; позбавляє громадян суспільно необхідних ресурсів розвитку, виводячи з обороту значну частину національного багатства. Метою мого дослідження є оцінка корупції в Україні та ризик її впливу на фінансовий сектор економіки.

Корупція - протиправна діяльність, яка полягає у використанні службовими особами їхніх прав і посадових можливостей для особистого збагачення; підкупність і продажність громадських і політичних діячів. Згідно з частиною 1 статті 3 Закону України "Про запобігання корупції" корупція — це використання особою наданих їй службових повноважень та пов'язаних із цим можливостей з метою:

- одержання неправомірної вигоди;
- прийняття такої вигоди чи прийняття обіцянки/пропозиції такої вигоди для себе чи інших осіб;
- обіцянки/пропозиції чи надання неправомірної вигоди особі;
- на вимогу інших фізичних чи юридичних осіб схилити цю особу до протиправного використання наданих їй службових повноважень чи пов'язаних з ними можливостей.

Війна з росією й надалі створює найбільші ризики для фінансової системи на думку респондентів щодо основного ризику. А ось фактор корупції, діяльності правоохоронних органів та судової системи наразі посів друге місце серед провідних викликів для економіки України. Після війни можливе суттєве загострення даної проблеми. Статистика щодо рівнів ризиків отримана Національним банком України двічі на рік від топ-менеджерів найбільших банків та небанківських фінансових установ. Опитування проводяться двічі на рік у травні та листопаді, тому найновішим даними є графіки за листопад 2023 року.

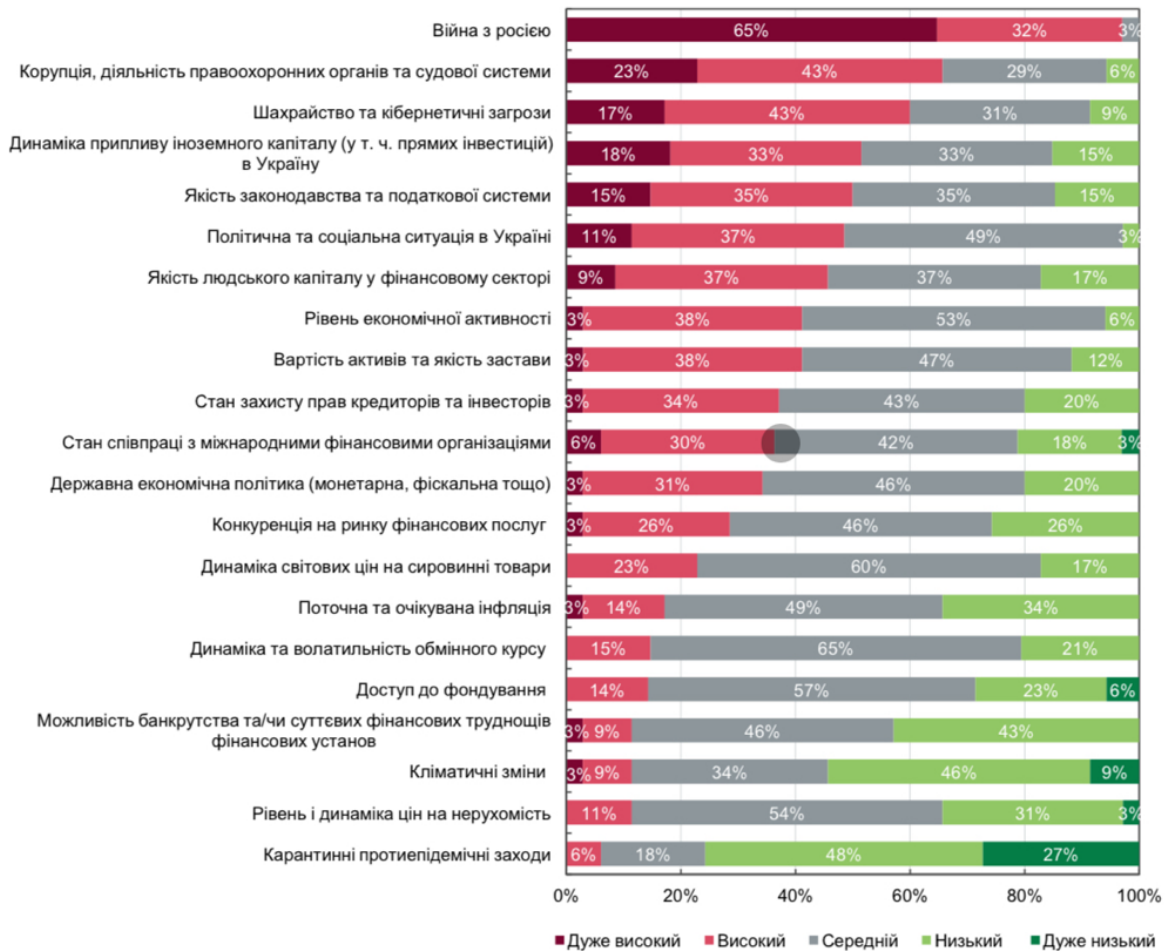


Рисунок 1. Рівень ризику у фінансовому секторі за окремими факторами в листопаді 2023 року

Джерело: отримано з джерела [2]

Індекс сприйняття корупції. 36 балів зі 100 можливих отримала Україна в Індексі сприйняття корупції (Corruption Perceptions Index — CPI) за 2023 рік, додавши 3 бали, і тепер наша країна посідає 104 місце поміж 180 країн. Наразі зростання України на 3 було одним з найкращих результатів за минулий рік з поміж інших країн учасників.

Корупція у фінансовому секторі:

- Корупція в Україні негативно впливає на сектор державних фінансів шляхом збільшення видатків державного бюджету та скорочує його доходи. Через проведення непрозорих тендерів чи надання протиправних переваг фізичним чи юридичним особам, це сприяє зростанню дефіциту бюджету та спотворенню цілі фіскальної політики.
- Ще одним негативним впливом корупції на державний фінансовий інститут є зменшення податкових надходжень до державного бюджету через корумпованість податкових адміністрацій чи неправомірну діяльність їх

працівників. Як наслідок знижується якість виконання державних функцій, таких як виплата пенсій, через недостатність бюджетних надходжень.

- Також зменшення загального обсягу інвестицій у фінансові установи України і як наслідок зниження швидкості економічного зростання. Скорочення інвестицій відбувається через створену корупцією недовіру та непрозорість.
- Проблемою у банківській сфері є коли регулятор, що використовується центральним банком (НБУ), та його окремі посадові особи діють на користь приватних інтересів, а не в інтересах стабільності системи, що називають «захопленням регулятора». У такому випадку банківський с великою кількістю ризикових активів, що призводить до ведення коштів в офшорні зони.
- Відсутність дієвого фінансового контролю з боку відповідних державних органів.

Заходи, що необхідно вжити для розвитку фінансового сектору та протидії корупції.

По-перше діджиталізація є дієвим заходом, що може посприяти прозорості та відкритості управління фінансовими ресурсами країни, включаючи публічні закупівлі та бюджетні витрати, а також поданих декларацій чи звітів політичних партій. Також оприлюднення усіх фінансових документів допомагає зміцнити довіру громадян до чинної влади.

По-друге, співробітництво між Україною та ЄС, тобто Євроінтеграція, представляє перспективи для ретифікування фінансових законодавчих актів та правосуддя України у цій галузі. У 2019 році було створено три антикорупційні органи, на вимогу від Міжнародного валютного фонду та Європейської комісії: Національне агентство з питань запобігання корупції (НАЗК), Національне антикорупційне бюро України (НАБУ) та Спеціалізована антикорупційна прокуратура (САП), а також Антикорупційний суд. Для покращення роботи даних установ необхідна не упередженна оцінка даних органів (незалежних органів) у кооперації із зарубіжними партнерами.

По третє, для забезпечення ефективного управління бюджетними коштами у світовій практиці використовують фінансовий контроль. Зазвичай, це поняття застосовують до політики та процедур, розроблених організацією для управління, документування, оцінки та звітності про фінансові операції організації. Фінансовий контроль для запобігання корупції передбачає збір інформації щодо перевірки використання наданих державою коштів за їх цільовим призначенням (на діяльність політичних партій), моніторинг доступу до заборонених каналів фінансування, перевірку заповнених с-

декларацій посадовцями, моніторинг способу життя декларування (чи не з'явилось у володінні незаконно отриманих багатств), а також виявлення інших порушень законодавства з метою їх усунення. Його застосування дає можливість створювати нові політичні проекти та, найголовніше, забезпечує прозорість, оскільки кожен громадянин може дізнатися, хто фінансує партії, і на які потреби використовуються кошти надані державою.

Ще одним ключовим запобіжним заходом для уникнення ризиків фінансової сфери є прозора приватизація фінансових установ, таких як банки. Програма приватизації фінансових установ виконує одразу три основні завдання – викорінення корупції, залучення іноземних та внутрішніх інвестицій та надходження податків до бюджету. Таким чином приватизовані фінансові структури стають привабливим об'єктом для інвесторів, що сприяє підвищенню ефективності та платоспроможності банку.

Висновки. Таким чином, можна зробити висновок, що наразі корупція створює системний ризик для фінансової сфери України та перешкоджає економічному зростанню країни загалом. Для дієвої боротьби з корупцією необхідно забезпечити ефективне управління бюджетними коштами, постійне співробітництво з іноземними партнерами, інтегрування діджиталізації, як дієвого методу для створення відкритості управління фінансовим ресурсами, а також встановлення прозорості приватизації.

Список використаних джерел

1. Вплив корупції на економічне зростання - Офіс з фінансового та економічного аналізу у верховній Раді України (ОФЕА) URL: https://ti-ukraine.org/wp-content/uploads/2016/12/feao_corruption_economy_a5_short_final.pdf#page79
2. Опитування про системні ризики фінансового сектору (листопад 2023 року) – НБУ URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Risk_Survey_2023-H2.pdf?v=7
3. Індекс сприйняття корупції – 2023 — Transparency International Ukraine URL: <https://ti-ukraine.org/research/indeks-spryjniattya-koruptsiyi-2023/>
4. Аналітична записка “Як слабе право влади робить банківську систему крихкою. Приклад України” – Марія Репко, Центр Економічної Стратегії URL: <https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2020/01/Як-слабе-правовладдя-робить-банківську-систему-крихкою.pdf>
5. Ефективність фінансового контролю у запобіганні політичній корупції в умовах цифровізації – Федірко Н.В., Олексійчук Ю.В. URL: http://www.dy.nauka.com.ua/pdf/1_2022/35.pdf
6. Корупція як один із чинників, що впливає на ризик фінансового шахрайства – Сокровольская Н.Я., Хамига Ю.Я. URL: https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_6/31.pdf

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ РИНКУ ПРАЦІ УКРАЇНИ ДО ТА В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОГО ВТОРГНЕННЯ

Ринок праці є важливою складовою економічної системи суспільства, яка суттєво впливає на динаміку основних макроекономічних показників розвитку країни, її соціально-демографічний стан, рівень життя і добробуту населення. Разом з природними ресурсами та засобами виробництва праця виступає основним фактором виробництва, і ринок праці дозволяє включити фізичні й інтелектуальні здібності людини (робочої сили) у суспільний господарський процес для забезпечення соціально-економічного розвитку країни і добробуту кожного її громадянина. Ринок праці є невід'ємною складовою ринкового типу господарювання, охоплює всі форми власності, галузі національної економіки, види діяльності, розподіляючи працю людей у відповідності з потребами суспільства.

На сьогодні актуальним є подальше поглиблення досліджень щодо особливостей функціонування та трансформації ринку праці під впливом сучасних інституціональних перетворень, зокрема в умовах воєнних викликів та зростання мілітаризації суспільства, посилення глобалізації соціально-економічних процесів. Особливо вагомого значення ці дослідження набувають для економіки України в контексті відновлення і реформування вітчизняного ринку праці у повоєнний період, усунення дисбалансів між попитом на працю та її пропозицією за галузевими, секторальними, професійними, територіальними, віковими та гендерними ознаками, що є важливою передумовою відновлення і подальшого сталого розвитку національної економіки, відбудови постраждалих територій, підтримки зайнятості й доходів населення, покращення демографічного стану країни у середньо і довгостроковій перспективі.

З 2014 року економіка України функціонувала в умовах гібридної війни, яку російська федерація розв'язала проти України, однак широкомасштабні військові дії країни-агресора на території нашої країни з 24 лютого 2022 року створили нові надзвичайні виклики та загрози для національної економіки і соціальної сфери, зокрема і для функціонування ринку праці та зайнятості населення. Аналізуючи тенденції розвитку ринку праці України до та в умовах повномасштабного вторгнення, слід зазначити, що основними показниками, що характеризують його функціонування є робоча сила

(кількість безробітних і зайнятих осіб), показник економічно неактивного населення, рівень безробіття.

За визначеннями Міжнародної організації праці (МОП) **робоча сила** (до 2019 року – *економічно активне населення*) – це населення обох статей віком від 15 років і старше (до 2019 року – 15–70 років), яке забезпечує пропозицію робочої сили на ринку праці. Зайняті та безробітні в сумі складають робочу силу. **Зайнятими** вважають осіб віком 15 років і старше, які працювали впродовж тижня на момент дослідження хоча б одну годину за наймом за винагороду в грошовому чи натуральному вираженні. **Безробітні** – особи віком 15 років і старше, які одночасно відповідають трьом умовам: не мали роботи (прибуткового заняття); упродовж останніх чотирьох тижнів активно шукали роботу або намагались організувати власну справу; упродовж найближчих двох тижнів були готові приступити до роботи, тобто почати працювати за наймом або на власному підприємстві з метою отримання оплати або доходу. До категорії безробітних також відносять осіб, які приступають до роботи протягом найближчих двох тижнів; знайшли роботу, чекають відповіді роботодавця тощо. **Особи, які не входять до складу робочої сили** (до 2019 року – *економічно неактивне населення*) – особи віком 15 років і старше, які впродовж обстежуваного тижня не відносилися ні до зайнятого, ні до безробітного населення [1].

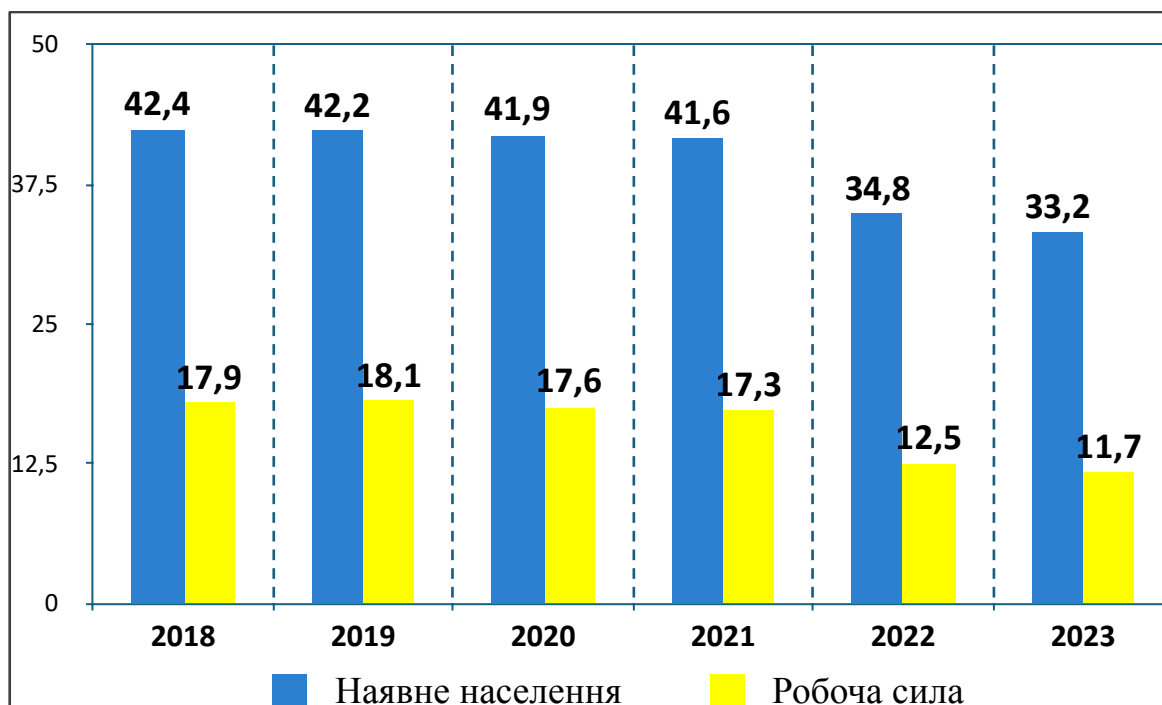


Рисунок 1. Динаміка чисельності населення та робочої сили в Україні за 2018-2023 роки, млн осіб

Джерело: розрахунки на основі даних [1-3]

Аналіз динаміки чисельності населення та робочої сили в Україні впродовж 2018-2023 рр. свідчить про стійкі тенденції до їх зменшення, особливо швидкими темпами у 2022-2023: чисельності населення – з 42,4 млн осіб у 2018 році до 33,2 млн осіб в 2023 році, а робочої сили – з 17,9 млн осіб у 2018 р. до 11,7 млн осіб в 2023 році за прогнозними оцінками Київської школи економіки (див. рисунок 1.).

В зв'язку із запровадженням режиму воєнного стану Державна служба статистики України не мала можливості проводити відповідні спостереження, тому офіційна інформація щодо показників чисельності населення, рівня зайнятості населення та безробіття у воєнні 2022 та 2023 роки за методологією МОП поки що відсутня.

Аналізуючи рівень безробіття населення, який являє собою відношення чисельності безробітних, які зареєстровані в державній службі зайнятості, до населення працездатного віку, слід зазначити, що показник безробіття суттєво зріс з 10,3% у 2021 році до 21,1% у 2022 році (майже у 2 рази), однак уряд прогнозує його подальше зменшення у 2023 році до 19%, 2024 році – до 14,2%, 2025 році – до 12% (див. рисунок 2). Для порівняння в країнах ЄС цей показник в середньому становить 7%.

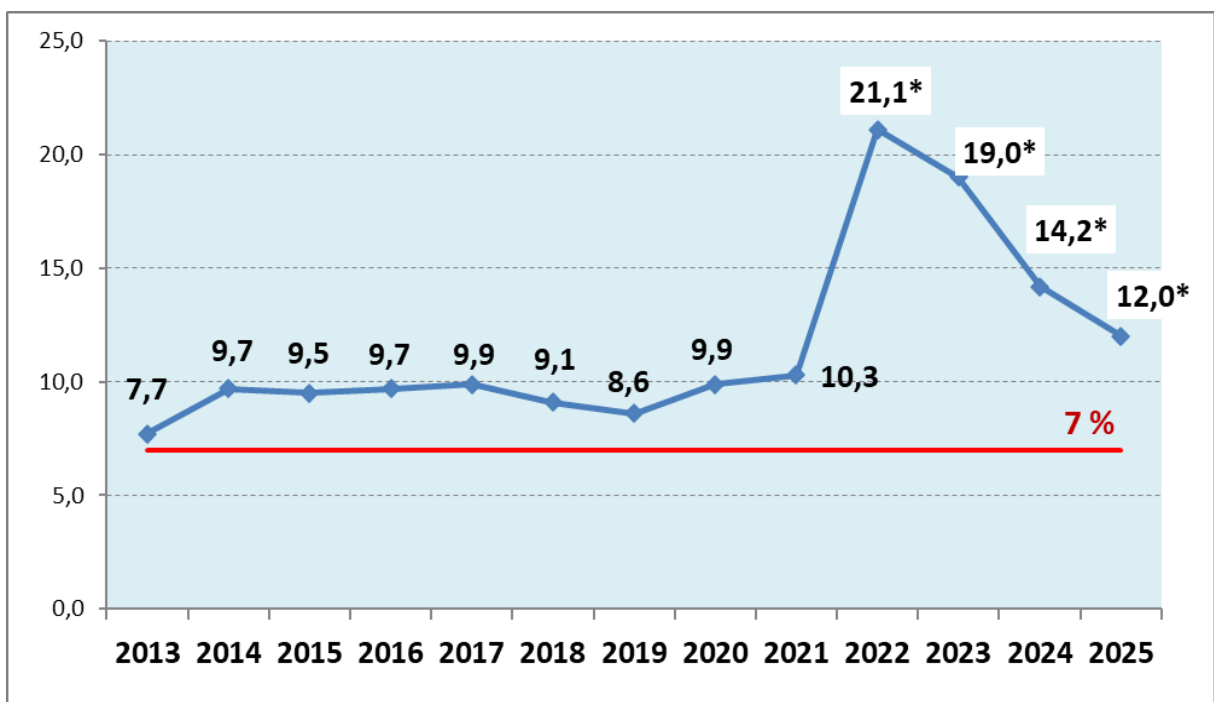


Рисунок 2. Динаміка рівня безробіття населення України за 2013-2025 роки, %

Джерело: розрахунки на основі даних [4-7]

Проведене дослідження демонструє, що останніми роками вітчизняний ринок праці переживав дві великі кризи – пандемію COVID-19 у 2020 році та повномасштабне вторгнення РФ на територію України з 2022 року, кожна з яких призводила до падіння економічної активності та зумовлювала суттєве скорочення попиту на працю, що, в свою чергу, призводило до збільшення рівня безробіття населення. Дистанційні формати роботи, започатковані під час ковідної кризи, дали змогу утримати певну стійкість виробничих процесів під час пандемії COVID-19 та на початку повномасштабного вторгнення.

Поточна кон'юнктура вітчизняного ринку праці наразі характеризується певним професійно-кваліфікаційним дисбалансом, а також територіальними та галузевими диспропорціями між попитом на працю та її пропозицією, що призводить до зростання рівня безробіття населення. Основними причинами такої ситуації виступають:

- продовження активних воєнних дій на території нашої країни та невизначеність щодо часу їх припинення;
- скорочення обсягів виробництва, припинення/призупинення діяльності підприємств внаслідок втрат матеріальних активів, знищення виробничих потужностей, пошкодження та руйнування об'єктів виробничої, транспортної, складської інфраструктури, потреб релокації підприємств через окупацію територій;
- значні обсяги зовнішньої та внутрішньої міграції населення;
- мобілізаційні процеси;
- низька заробітна плата та невідповідність її рівня європейським стандартам (зокрема, одним з найпоширеніших методів адаптації бізнесу до умов війни стали заморожування або скорочення зарплат, а також безоплатні відпустки, що свідчить про зростання прихованого безробіття в країні);
- невідповідність системи підготовки/перепідготовки фахівців потребам ринку праці;
- нераціональна структура галузевої зайнятості;
- перевищення пропозиції робочої сили над попитом у воєнний період;
- незадоволеність умовами праці, порушення безпеки праці в умовах війни.

Отже, проведений аналіз розвитку вітчизняного ринку праці до та в умовах повномасштабного вторгнення свідчить про стійкі тенденції до зменшення рівня економічної активності та зайнятості населення, зростання рівня безробіття, посилення галузевих, професійно-кваліфікаційних, територіальних, вікових, гендерних диспропорцій між попитом на робочу

силу та її пропозицією. Повномасштабне вторгнення російської федерації на територію України кардинально змінило умови функціонування вітчизняної економіки та призвело до безпрецедентних ризиків і загроз для стійкості ринку праці, зайнятості населення, демографічного стану країни, що потребуватиме застосування ефективних та результативних інструментів його відновлення та реформування, зокрема відповідно до євростандартів.

Список використаних джерел

1. Статистичний щорічник України за 2022 рік. Державна служба статистики України. URL: https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2023/zb/11/year_22_u.pdf
2. Interfax-Ukraine. Чисельність робочої сили в Україні за війну впала з 17,4 млн до 12,5 млн і продовжить знижуватися – KSE. *Інтерфакс-Україна.*: URL: <https://interfax.com.ua/news/general/926831.html>
3. МВФ дав прогноз чисельності населення України. *Волинські новини.*: URL: <https://www.volynnews.com/news/all/mvf-dav-prohnoz-chyselnosti-naselennia-ukrayiny/>
4. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
5. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>
6. Дефіцит кадрів на тлі високого рівня безробіття. *Економічна правда.* 28.10.2023. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/10/28/705972/>
7. Пошук роботи: як змінився ринок праці в Україні під час війни та що буде після. *Visit Ukraine.* 19.05.2023. URL: <https://visitukraine.today/uk/blog/1872/job-search-how-the-labour-market-in-ukraine-has-changed-during-the-war-and-what-will-happen-afterwards>
8. Прімерова, О. К., Спаріш, А. І. (2024). Modelling of the Ukrainian labor market: system dynamics approach. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*, 9(1), 80-86.
9. Lukianenko, I., Galytska, E., Primierova, O., Slaviuk, N., Nasachenko, M., Donkoglova, N. (2023). Financial Policy of Ukraine for the Maintenance of Macroeconomic Stability: the collective monograph. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/items/45080847-2d3c-4979-ab46-b41a3802a1c5>

ТОЧНІСТЬ ПРОГНОЗІВ НБУ У ВОЄННИЙ ЧАС: ПРОБЛЕМАТИКА ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Прогнозування інфляції є важливим елементом у формуванні монетарної політики, особливо в контексті режиму таргетування інфляції, що був характерним для Національного банку до початку повномасштабного вторгнення РФ в Україну у 2022 році. До цього періоду часу цілеспрямоване управління інфляційними процесами сприяло кращому забезпеченню передбачуваності економічного розвитку, що є важливим для інвестиційних рішень і споживчої впевненості.

З настанням активних воєнних дій прогнозування інфляції не втратило своєї значущості, але умови його здійснення зазнали значних змін. Війна сформувала невизначеність у численних аспектах економічного життя, що вимагає від Нацбанку гнучкості та швидкої реакції на змінні умови. Прогнозування стало більш складним та орієнтованим на ширший спектр економічних і соціальних чинників [1].

Якщо у 2021 році основними факторами, що впливали на динаміку інфляції були глобальне зростання цін на сировину, пандемічні обмеження та розірвані ланцюжки постачань. Ці чинники вимагали від центрального банку активного втручання через регулювання облікової ставки для забезпечення стабільності цін.

Починаючи з 2022 року, коли військові дії стали домінуючим фактором, НБУ з необхідністю реагування на додаткові виклики: значні витрати на оборону та руйнування інфраструктури, у тому числі енергетичної. Це не лише вплинуло на логістику, але й загалом на всі економічні процеси, що вимагає подальшої адаптації монетарної політики до умов воєнного часу.

Проведений огляд точності інфляційних прогнозів Нацбанку засвідчує значні виклики в здійсненні монетарної політики в умовах змінних економічних реалій. Протягом 2021-2024 років прогнозування інфляції відбувалося в контексті внутрішніх та зовнішніх шоків, зокрема пандемії COVID-19 та військових дій.

Зокрема, 2021 рік характеризувався недооцінкою реальної інфляції з боку НБУ, що обумовлено відновленням економічної активності після пандемічних обмежень та зростанням світових цін на сировину. На початку року прогнозоване значення інфляції становило 7,0%, в той час як фактичний показник досяг 10%. Впродовж року НБУ поступово коригував прогнозні значення, збільшуючи їх до 9,6%, проте фактична інфляція все одно перевищила очікування.

2022 рік був визначений різким зростанням інфляції, особливо після того, як росія вчинила повномасштабну агресію проти України. Прогноз

НБУ в січні (7,7%) був суттєво нижчим за фактичне зростання цін, яке в грудні досягло 26,6%. Це можна пояснити надзвичайним впливом війни на економіку, що зумовило величезні відхилення в прогнозах. Протягом року НБУ намагався адаптувати прогнози до нових реалій, але навіть з підвищенням прогнозу до 31,0% у липні, реальний показник інфляції залишився нижчим (26,6%), що свідчить про переоцінку економічної кризи.

2023 рік показав також переоцінку НБУ впливу стабілізаційних заходів на зниження інфляції. На початку року він прогнозував інфляцію на рівні 18,7%, тоді як річний показник склав 5,1%. Недооцінка ризиків зниження цінового тиску та відновлення ланцюжків постачань призвела до значної різниці між прогнозованими та фактичними даними.

Таблиця 1. Динаміка річних інфляційних прогнозів НБУ 2021-2024 рр.

Період	Інфляційний звіт НБУ станом на	Прогноз ІСЦ на кінець року (грудень/грудня)	Факт ІСЦ на кінець року (грудень/грудня)	Відхилення (відсоткові пункти)	Статус прогнозу до факту
2021	Січень	7,0%	10%	-3,0	Недооцінка
	Квітень	8,0%		-2,0	Недооцінка
	Липень	9,6%		-0,4	Недооцінка
	Жовтень	9,6%		-0,4	Недооцінка
2022	Січень	7,7%	26,6%	-18,9	Недооцінка (форс мажор)
	Квітень	-		-	-
	Липень	31,0%		4,4	Переоцінка
	Жовтень	30,0%		3,4	Переоцінка
2023	Січень	18,7%	5,1%	13,6	Переоцінка
	Квітень	14,8%		9,7	Переоцінка
	Липень	10,6%		5,5	Переоцінка
	Жовтень	5,8%		0,7	Переоцінка
2024	Січень	8,6%	-	-	-
	Квітень	8,2%		-	-
	Липень	8,5%		-	-
	Жовтень	-		-	-

Джерело: складено автором на основі [2]

Дії НБУ з початку 2024 року вказують на намагання збалансувати прогнози, орієнтуючись на інфляцію близько 8,5%, адаптувавши монетарну політику до поступового відновлення економіки та стабілізації економічних умов.

Однак додатковий аналіз квартальних інфляційних прогнозів Нацбанку також виявляє значні труднощі у прогнозуванні. Ці складнощі не обмежуються лише відхиленням від прогнозних значень, але й вектором руху інфляції.

Таблиця 2. Динаміка квартальних інфляційних прогнозів НБУ у 2024 р.

Інфляційний звіт станом на	Період	Прогноз ІСЦ на кінець кожного кварталу	Факт ІСЦ на кінець кожного кварталу	Відхилення (відсоткові пункти)
Січень 2024	1 квартал	5,0%	3,2%	1,8
	2 квартал	6,6%	4,8%	1,8
	3 квартал	8,8%	-	-
	4 квартал	8,6%	-	-
Квітень 2024	1 квартал	-	3,2%	-
	2 квартал	5,4%	4,8%	0,6
	3 квартал	8,4%	-	-
	4 квартал	8,2%	-	-
Липень 2024	1 квартал	-	3,2%	-
	2 квартал	-	4,8%	-
	3 квартал	7,9%	-	-
	4 квартал	8,5%	-	-

Джерело: складено автором на основі [2]

На початку 2024 року НБУ оцінив інфляцію на кінець першого кварталу на рівні 5,0%, в той час як фактичне значення склало 3,2%, що свідчить про відхилення на 1,8 відсоткових пункти. У другому кварталі відхилення склало 0,6 відсоткових пункти (Нацбанк прогнозував у квітневому інфляційному звіті 5,4%, а факт становив 4,8%). Така динаміка свідчить про значну невизначеність у поточних економічних умовах та, вірогідно, про ефективність імплементованих антиінфляційних заходів, які не виправдали первісні очікування НБУ.

Водночас варто зазначити, що у серпні 2024 року у річному вимірі ІСЦ прискорився до 7,5%. Прискорення зростання споживчих цін було зумовлене переважно наслідками цьогорічних гірших врожаїв та зростанням витрат бізнесу на продовольчу сировину, енергоносії та оплату праці. Додатковий тиск на ціни створювали також ефекти перенесення від ослаблення обмінного курсу гривні в попередні місяці.

Отже, окреслені відхилення між прогнозами та фактичними даними підкреслюють потребу в подальшій адаптації методології прогнозування Національного банку. Відстеження реальної динаміки інфляції та відповідне коригування монетарної політики є ключовим для забезпечення економічної стійкості та запобігання дестабілізації цінового середовища в Україні. Це також засвідчує важливість більш глибокого аналізу внутрішніх та зовнішніх чинників, що можуть впливати на інфляційні процеси, і вимагає від НБУ високої ступеня гнучкості у відповідях на ці виклики.

Список використаних джерел

1. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-period-voyennogo-stanu>.
2. Інфляційні звіти Національного банку України за 2021-2024 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/ua/publications?page=1&perPage=5&search=&document=&pubCategory=2&keywords=&created_from=&created_to=.
3. Lukianenko, Iryna, et al. Financial Policy of Ukraine for the Maintenance of Macroeconomic Stability: the collective monograph. 2023. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/items/45080847-2d3c-4979-ab46-b41a3802a1c5>.
4. Galytska E., Primierova O., Tomilina M. Monetary policy during the war and post-war periods: foreign experience and Ukrainian practice // International scientific journal "Internauka". Series: "Economic Sciences". - 2023. - №11. <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2023-11-9381>

ЖІНКИ В БІЗНЕСІ: НАВІЩО КОМПАНІЯМ ІНВЕСТУВАТИ В РІВНОПРАВ'Я?

Однією з 17 цілей ООН зі збалансованого розвитку до 2030 року є гендерна рівність. Гендерна дискримінація стосується окремих груп населення, які не отримують привілеї через свою стать. Однак це визначення має бути розглянуто не лише як упередження, пов'язані зі статтю, але й як дисбаланс у владі, керівництві та доступі до ресурсів. Гендерна рівність не тільки розширює можливості і права жінок, а також забезпечує економічні переваги що для компаній, що і для країн в цілому.

Згідно з опитуванням International Labour Organization за 2019 рік, понад 57% респондентів у всьому світі погоджуються з твердженням, що просування гендерного розмаїття сприяє розвитку бізнес-результатів, серед них середні підприємства - 64,1%, малі - 54,3% та великі - 58,8%. За умов гендерної рівності ймовірність підвищення прибутковості та продуктивності становить 62,6%, підвищеної здатності залучати та утримувати таланти - 59,7%, більшої креативності, інноваційності та відкритості - 59,1%, поліпшення репутації компанії - 57,8%, а кращої здатності оцінювати споживчий інтерес та попит - 37,9 %. Регресії ILO показують, що такі підприємства на 8,9% частіше мають кращі бізнес-результати та на 3,2% частіше мають вищу продуктивність і прибутковість [11]. А дослідницький інститут Credit Suisse (2016) на базі 3400 компаній зазначив, що ті, де гендерне розмаїття є важливою стратегією, отримують надприбутки на рівні середньорічного сукупного приросту (CAGR) 3,5% на рік [8].

На сьогодні лише 27% працюючих жінок займають управлінські посади [3]. Це пов'язано з низьким попитом і пропозицією керівниць через гендерно-рольові стереотипи. Проведені дослідження Catalyst (2007) та McKinsey (2009) на основі аналізу компаній Fortune 500 прослідковують чітку кореляцію між гендерною різноманітністю на керівних посадах та фінансовими показниками. Але зазначають, що “хоча кореляція не доводить причинно-наслідковий зв'язок, вона принаймні вказує, що компанії з гендерно різноманітним керівництвом є більш успішними” [7].

За аналізом ILO, серед підприємств, які впроваджують ініціативи з просування жінок на керівні посади, майже 74% повідомляють про збільшення прибутку на 5-20%. Регресії вказують, що підприємства з жінкою CEO мають на 3,2 відсотка частіше мають кращі бізнес-результати та на 2,8% більше шансів на підвищення продуктивності та прибутковості [11].

McKinsey та LeanIn.org на основі 10-річного дослідження, дійшли до висновків, що “компанії з найбільшою часткою жінок у виконавчих комітетах отримали на 47% вищу норму рентабельності власного капіталу, ніж

компанії, де немає жінок-керівників.” [9]. Схоже у своєму дослідженні виявили Catalyst - рентабельність власного капіталу (ROE) є вищою на 35,1%, а загальна прибутковість для акціонерів (TRS) на 34,0%. [6] Credit Suisse також зазначила, що коли частка жінок більша 15% вищого керівництва, компанії мають прибутковість на понад 50% вищу, ніж ті, де представництво менше 10% [8].

Наразі все частіше використовують 30-відсотковий показник залучення жінок у ради директорів і створюють такі ініціативи як Клуб 30%. [1] За даними MSCI за 2011-2016 роки, американські компанії, що мають щонайменше три жінки в раді директорів мали середній приріст прибутку на акціонерний капітал на 11% вище, а прибуток на акцію на 45% вище, ніж у компаніях без жінок-директорів [13]. Дослідження Joecks et al, Hampton Alexander (за умови частки жінок 33+%) [5], спільне дослідження Storebrand, Care і PWC (36+%) [16] і The Peterson Institute [14] також підтверджують цю теорію. Останній зазначає, що така частка збільшує чистий прибуток на один відсотковий пункт, що означає 15% зростання прибутковості, а також можуть додати до 6 відсоткових пунктів до своєї чистої рентабельності. Такі компанії за дослідженням Ernst & Young, мають долю ринку вищу на 45% та на 70% вищі темпи росту на нових ринках [3].

За даними МВФ заміна лише одного чоловіка в команді вищого керівництва/раді директорів на жінку збільшить рентабельність активів на 8-13 базисних пунктів, або прибутковість приблизно на 3-8% [12]. Ця закономірність діє для компаній з різним розміром вищого керівництва. Також International Journal of Finance&Economics підтверджує зв'язок між тривалістю перебування на посаді жінки-директорки та кращими фінансовими показниками (ROA і коефіцієнтом Тобіна) [5]. Ми не відкидаємо гіпотезу, що збільшення прибутків відбулися не лише завдяки гендерному різноманіттю, а й як складова інноваційних та сталих бізнес-стратегій, але все ж у більшості досліджень прослідковується дана кореляція, тому їхні результати, вважаємо потрібно брати до уваги.

Джо Карела, заступник декана Коледжу менеджменту Еллера в Університеті Арізони виявив, “що компанії з Fortune 500, в яких жінки у топ-менеджменті, відчують «інтенсивність інновацій» і виробляють більше патентів – в середньому на 20% більше, ніж команди з лише чоловіками-керівниками». Одна з цих компаній - Accenture доводить, що бажання і здатність впроваджувати інновації, де панує культура рівності, майже у п'ять разів вищі” [4]. До того ж реалізація компаніями програм економічного уповноваження жінок покращує їхню репутацію, підвищує мотивацію працівників, їхню лояльність, згуртованість і залученість. Наприклад, велика американська технологічна компанія попросила допомоги в Джо Карелла, щоб знизити високий рівень плинності кадрів. Для цього вони підвищили двох топ-менеджерок на посади, якими раніше керували виключно чоловіки. Цей крок зробив всю компанію більш прозорою, і співробітники перестали

звільнятися такими високими темпами [4]. Таким чином, збільшення представництва жінок у радах директорів допоможе досягти довгострокових стійких змін на робочому місці, відповідального управління та конкурентоспроможності на світовому ринку.

Проаналізувавши 100 найприбутковіших компаній Скандинавії, Storebrand, Care і PWC зазначили, що фірми з найбільш гендерно різноманітним керівництвом мали на 40% меншу нестабільність прибутку на вкладений капітал [16]. Також вказано, що чим більша присутність жінок у радах директорів компаній, тим менше років негативних результатів, спаду прибутків і швидше зростання. І ця кореляція навіть сильніша, ніж кореляція з фінансовими показниками.

Для підприємств було б стратегічно важливим розглядати це питання не лише як питання прибутку, але й як невід'ємне питання управління людськими ресурсами. Як мінімум, це дозволить компаніям максимізувати доступ до талантів і навичок, щоб процвітати в конкурентному бізнес-середовищі. Наявність жінок-керівників вищої ланки створює менше гендерної дискримінації при прийомі на роботу, просуванні по службі та утриманні персоналу, згідно з даними Інституту Петерсона [14]. До того ж різноманітніша робоча сила забезпечує що диверсифікацію, що взаємодоповнюваність знань і навичок, та це закладає основу для більшого обміну досвідом між працівниками.

Також ІЛО виявило низку інших переваг при опитуванні підприємств, серед яких 60% повідомляють про підвищення прибутковості та продуктивності, 56,8% - підвищення здатності залучати та утримувати таланти, 54,4% - більшу креативність, інноваційність та відкритість, 54,1% - покращення репутації, а 36,5% - кращу здатність оцінювати споживчий інтерес та попит [11].

Після розгляду переваг залучення жінок, можемо зробити висновок, що проведення гендерної політики є рухом у правильному напрямку, оскільки це також позитивно впливає на ВВП. Наприклад, Центр Економічної Стратегії (2019 р) розробив 3 сценарії впливу жіночої зайнятості на ВВП: за «Повної зайнятості» ВВП України на рік зросте на 21%, за «Рівності між чоловіками та жінками» - 7%, за «Шведського сценарію» (коли рівень зайнятості жінок буде таким, як у Швеції) - 9%. Висновки зроблені в розрахунку, що залучені жінки продуктивні так само як середньостатистичний працівник [2].

При розгляді глобального впливу на економічне зростання, МОП (2017) [2] та Всесвітній економічний форум (2017) показують, що зменшення розриву у зайнятості між чоловіками та жінками на 25% принесе додаткові 5,8 та 5,3 трильйона доларів США до ВВП до 2025 року відповідно. [17] ОЕСР (2015) підрахувала, що 50% скорочення гендерного розриву в країнах-членах ОЕСР призвело б до додаткового зростання ВВП приблизно на 6%, і ще на 6% - у разі повного зближення [15].

До 2050 року покращення гендерної рівності призведе до збільшення ВВП ЄС на душу населення на 6,1-9,6%. Також було виявлено, що кожен 1 відсоток зростання жіночої зайнятості пов'язаний в середньому з річним зростанням ВВП на 0,16%. Заходи щодо забезпечення гендерної рівності збільшать виробничий потенціал економіки та зниження цін, що зробить ЄС більш конкурентоспроможним на міжнародних ринках і призведе до покращення торговельного балансу (експорт збільшиться на 1,6% до 2,3%, а імпорт зменшиться на 0,4% до 0,7%) у 2050. [10] Це зростання є результатом, головним чином, підвищення рівня зайнятості жінок та їхнього просування на більш продуктивні робочі місця в STEM.

Однак варто зазначити, що вплив підвищення рівня гендерної рівності на ВВП залежить від поточних результатів залучення жінок. Країни з значною часткою жінок вже користуються перевагами, тому в розвинених країнах в цьому питанні ВВП збільшуватиметься приблизно на 4%, а в країнах з гіршими показниками за умови розвитку перевищить 10% [10].

Отже, можемо підсумувати, що з впровадженням гендерної рівності збільшується різноманітність талантів, поглядів та переконань, що стимулює більш критичне та творче мислення під час виконання завдань. Робота в гендерно різноманітній команді збільшить прибутковість та продуктивність компанії, покращить здатність залучати та утримувати таланти, оцінювати споживчий інтерес та попит, поліпшить її репутацію та знизить плинність кадрів. Відповідно до наявних даних, існують переконливі аргументи на користь того, що гендерне розмаїття є важливим фактором для успішного функціонування та розвитку бізнесу. Регресійні аналізи підтверджують, що гендерне розмаїття в бізнесі виявляє значний позитивний вплив на його результативність та продуктивність. Збільшення кількості жінок у радах директорів сприяє довгостроковим змінам на робочому місці, відповідальному управлінню, інноваціям і конкурентоспроможності на світовому ринку. Під час дослідження було також виявлено, що гендерна рівність має позитивний вплив не тільки на показники компаній, але й на економічне зростання країн в цілому.

Список використаних джерел

1. 30% Club. 30% Club, Growth Through Diversity, Increasing Gender Balance. 30% Club. URL: <https://30percentclub.org/>
2. Михайлишина Д., Кобернік О., Солтисьяк Р. Як збільшити зайнятість жінок і чому це важливо для економіки?: Аналіт. записка. ЦЕС, 2019. 29 с.
3. Економічна правда. Як рівність може збільшити прибутки бізнесу. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2020/08/7/663795/>
4. Blumberg Y. Companies with more female executives make more money—here's why. CNBC. URL: <https://www.cnbc.com/2018/03/02/why-companies-with-female-managers-make-more-money.html>

5. Brahma S., Nwafor C., Boateng A. Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics*. 2020. URL: <https://doi.org/10.1002/ijfe.2089>
6. Catalyst. The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity. URL: https://www.catalyst.org/wp-content/uploads/2019/01/The_Bottom_Line_Connecting_Corporate_Performance_and_Gender_Diversity.pdf
7. Catalyst. The Bottom Line: Corporate performance and women's representation on boards. Unleash the Catalyst Effect. | Catalyst. URL: https://www.catalyst.org/wp-content/uploads/2019/01/The_Bottom_Line_Corporate_Performance_and_Womens_Representation_on_Boards.pdf
8. Credit Suisse Research Institute. The CS gender 3000: the reward for change. Switzerland : CREDIT SUISSE AG, 2016. URL: <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/research/publications/csri-gender-3000.pdf>.
9. Devillard S., Hunt D. V., Yee L. Still looking for room at the top: Ten years of research on women in the workplace. McKinsey & Company. URL: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/gender-equality/still-looking-for-room-at-the-top-ten-years-of-research-on-women-in-the-workplace>
10. European Institute for Gender Equality. Economic benefits of gender equality in the EU. URL: https://eige.europa.eu/sites/default/files/documents/economic_benefits_of_gender_equality_briefing_paper.pdf.
11. International Labour Office. Women in business and management: the business case for change. Geneva, 2019. URL: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_700953.pdf.
12. L. Christiansen et al. Gender Diversity in Senior Positions and Firm Performance: Evidence from Europe. IMF Working Paper. WP/16/50. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1650.pdf>
13. MSCI. The tipping point: women on boards and financial performance. Powering better investment decisions - MSCI. URL: <https://www.msci.com/documents/%2010199/fd1f8228-cc07-4789-acee-3f9ed97ee8bb>
14. Noland M., Moran T., Kotschwar B. Is gender diversity profitable? Evidence from a global survey. The Peterson Institute. URL: <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/wp16-3.pdf>
15. OECD. Why a push for gender equality makes sound economic sense. OECD Forum. URL: <https://www.oecd.org/forum/oecdyearbook/push-gender-equality-economic-sense.htm>
16. PwC Norway, Care, Storebrand. 5 Gender equality. Investing in gender equality. Oslo, 2019. URL: <https://www.pwc.no/no/nyheter/annet/investing-in-gender-equality.pdf>.
17. The World Economic Forum. The global gender gap report 2017. URL: https://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2017.pdf.

РОЛЬ ІНСТРУМЕНТІВ НА ОСНОВІ ШТУЧНОГО ІНТЕЛЕКТУ У РОБОТІ ФІНАНСОВИХ АНАЛІТИКІВ

Вступ і актуальність дослідження. Дослідження у сфері штучного інтелекту (далі – «ШІ»), що були пов'язані передусім з розробкою простих нейронних мереж, розпочалися ще у другій половині ХХ століття. Завдяки зростанню обчислювальної потужності комп'ютерів та обсягу доступних для аналізу даних, розвиток цього наукового напрямку суттєво пришвидшився протягом останніх двох десятиліть: почали активно впроваджуватися глибинні багатосарові нейронні мережі з різноманітною архітектурою, зокрема й великі мовні моделі (від англ. LLM – Large Language Models), що здатні вирішувати широкий спектр комплексних прикладних задач, зокрема й у мобільних застосунках (переклад тексту, таргетований маркетинг, виявлення небажаної пошти, рекомендації у соціальних мережах та на веб-порталах, розпізнавання тексту і фото тощо). Однак найбільш вагомий суспільний резонанс щодо технологій ШІ був викликаний появою в публічному доступі застосунку ChatGPT від OpenAI у листопаді 2022 року, а згодом й інших додатків, наприклад, Copilot від Microsoft, Bard/Gemini від Google. Технічні можливості цих застосунків продемонстрували суспільству, що низка задач, які до цього виконувалися людиною, може бути автоматизована за допомогою ШІ, навіть якщо користувач не має спеціалізованих технічних навичок. Відповідно до результатів дослідження McKinsey, технології на основі ШІ можуть потенційно автоматизувати задачі, що наразі займають близько 60%-70% робочого часу працівників [5]. З огляду на стрімкий розвиток технологій ШІ, вкрай актуальним є практичне дослідження поточних можливостей інструментів на основі ШІ та їхнього потенційного впливу на робочий процес, зокрема й при застосуванні у професійній діяльності фінансових аналітиків.

Постановка проблеми. В академічному й професійному середовищах тема ШІ та його здатності замінити деякі професії або галузі залишається дискусійною та вкрай актуальною. Постає необхідність перевірити гіпотезу щодо можливості ШІ на поточному етапі розвитку ефективно виконувати значну частину простих рутинних задач фінансового аналітика.

Метою дослідження є експериментальна перевірка ефективності застосування інструменту Copilot від Microsoft у кожному із простих робочих сценаріїв в рамках професійної діяльності аналітика.

Виклад основних матеріалів дослідження. Багато глобальних консалтингових компаній, інвестиційних банків та інших великих корпорацій вже оголосили про суттєві інвестиції у розвиток ШІ на горизонті кількох наступних років, що охоплюють не лише витрати на розробку корпоративних

застосунків у партнерстві з технологічними компаніями (наприклад, Microsoft, OpenAI), а також тестування відповідних застосунків для різноманітних бізнес-кейсів і навчання персоналу.

У таблиці 1 представлено великі консалтингові компанії, які оголосили про розробку власних корпоративних чат-ботів на основі ШІ, які можуть використовуватися як для автоматизації і підвищення ефективності внутрішніх адміністративних задач, так і в рамках надання послуг зовнішнім клієнтам.

Таблиця 1. Корпоративні чат-боти на основі ШІ у великих консалтингових компаніях

Компанія	Назва застосунку з ШІ
McKinsey	Lilli
Bain	Sage
EY	EY.ai EYQ
PwC	ChatPwC
KPMG	KaiChat
Deloitte	PairD

Джерело: складено автором на основі [1]-[4], [6], [7]

Примітки: таблицю складено на основі публічної інформації, тому точність, повнота й актуальність даних може бути обмеженою.

Варто зауважити, що ефективність роботи з інструментами ШІ та якість результатів суттєво залежать не лише від технічних характеристик обраної моделі та застосунку, але також від навичок аналітика, зокрема таких: чітке формулювання запитів, що враховують контекст задачі й описують вимоги до результату; здатності критично проаналізувати якість відповіді та скоригувати запит.

Оскільки складно охопити увесь спектр напрямів застосування інструментів ШІ у професійній діяльності аналітика, у роботі представлено лише ті сценарії застосування додатку Copilot від Microsoft (на основі моделі GPT-4 від OpenAI), які були досліджені автором на практиці.

У таблиці 2 узагальнено типові сценарії застосування інструменту Copilot у повсякденній роботі аналітика, а також описано якість одержаних результатів.

У більшості проаналізованих сценаріїв задачі були виконані на досить високому рівні. Водночас при застосуванні подібних інструментів на практиці варто враховувати низку ризиків і обмежень, зокрема такі: відповіді чат-ботів можуть містити неточні або хибні результати; наразі публічні

безкоштовні версії чат-ботів загального спрямування (зокрема Copilot) не дуже добре орієнтуються у часі, тому можуть змішувати інформацію за різні роки; аналітики мають забезпечити дотримання правил доброчесності, а також захисту конфіденційності даних та прав інтелектуальної власності.

Таблиця 2. Обрані сценарії застосування чат-бота у роботі аналітика

<i>Сценарій застосування</i>	<i>Опис сценарію</i>	<i>Результат тестування</i>
Зведення інформації на обраній веб-сторінці	Підготовка резюме довгої аналітичної статті на тему ШІ, яку було відкрито у	<i>Дуже добре.</i> Якісне зведення найбільш важливої інформації на веб-сторінці
Зведення новин за обраною	Узагальнення основних тем і результатів ВЕФ у	<i>Задовільно.</i> У зведенні новин була інформація за попередні роки або деякі факти, які не відповідали реальним
Переклад тексту – англійська/українська	Переклад уривку з Інфляційного звіту НБУ	<i>Дуже добре.</i> При детальному формулюванні запиту і контексту було одержано переклад досить високої якості.
Аналіз ринку	Характеристики ринку поштових послуг в Україні: обсяг і сегментація ринку, конкурентне середовище, ринкові тренди тощо	<i>Задовільно/Добре.</i> Результат залежав від об'єкта аналізу. Для великих секторів економіки з достатнім обсягом статистичних даних (наприклад, поштові послуги) було одержано інформативний і послідовний опис ринку. Для деяких невеликих секторів економіки, особливо у країнах, що розвиваються, інформація може бути
Довідник, відповіді на теоретичні фінансові питання	Пояснення понять і формул з фінансової теорії і статистики, зокрема деяких питань з корпоративних фінансів	<i>Добре.</i> Результат послідовно описував основні концепти фінансової теорії (наприклад, деякі підходи щодо аналізу ключових фінансових метрик компанії або підходів до оцінювання її вартості)
Написання електронного листа	Написання формального листа щодо статусу надання інформації	<i>Дуже добре.</i> Було зазначено адресата, стиль і мету листа. В результаті було одержано структурований лист на високому професійному рівні.

Джерело: складено автором за результатами використання Copilot від Microsoft

Висновки. З появою ChatGPT від OpenAI у листопаді 2022 року активізувався процес швидкої популяризації інструментів на основі генеративного ШІ у різних сферах суспільного життя, зокрема й галузі консалтингу, фінансів та інвестицій. Проведений експеримент і аналіз демонструє, що за умови належної практичної підготовки зі створення запитів за допомогою інструментів на основі ШІ (зокрема Copilot від Microsoft) фінансові аналітики мають змогу підвищити ефективність і продуктивність праці, скоротивши витрати часу та ресурсів на виконання деяких технічних завдань. Успішність імплементації цих інструментів у робочий процес залежить не лише від технічних характеристик моделі ШІ, але й від спеціалізованих навичок зі створення якісних запитів, як було зазначено у роботі.

Список використаних джерел

1. Bain & Company (September 26, 2023). Bain & Company makes pioneering deployments of state-of-the-art AI tools worldwide. URL: <https://www.bain.com/about/media-center/press-releases/2023/bain--company-makes-pioneering-deployments-of-state-of-the-art-ai-tools-worldwide/>
2. Deloitte (February 1, 2024). Deloitte launches internal chatbot, PairD, now available in Belgium. URL: <https://www2.deloitte.com/be/en/pages/about-deloitte/press-releases/paird-ai-chatbot.html>
3. EY (October 18, 2023). EY launches artificial intelligence platform EY.ai and large language model EYQ. URL: https://www.ey.com/en_ie/news/2023/10/ey-launches-artificial-intelligence-platform-ey-ai-and-large-language-model-eyq
4. McKinsey & Company (August 16, 2023). Meet Lilli, our generative AI tool that's a researcher, a time saver, and an inspiration. URL: <https://www.mckinsey.com/about-us/new-at-mckinsey-blog/meet-lilli-our-generative-ai-tool>
5. McKinsey & Company (June 14, 2023). The economic potential of generative AI: The next productivity frontier. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/the-economic-potential-of-generative-ai-the-next-productivity-frontier#work-and-productivity>
6. PwC (February 8, 2024). PwC Thailand introduces ChatPwC, a GenAI tool to enhance service delivery. URL: <https://www.pwc.com/th/en/press-room/press-release/2024/press-release-08-02-24-en.html>
7. KPMG (August 22, 2023). KPMG in Germany launches its own chatbot KaiChat based on generative AI. URL: <https://kpmg.com/de/en/home/media/press-releases/2023/08/kpmg-in-germany-launches-its-own-chatbot-kaichat-on-the-basis-of-generative-ki.html>

Sparish Alisa
2nd year Master student, NaUKMA
Walton Peter
Master student, UiB

ALIGNMENT OF THE UKRAINIAN TAX SYSTEM WITH DISTRIBUTIVE JUSTICE

Talking about tax systems, especially income, wealth, and corporation taxation, the United States, Norway, Sweden, and Singapore are frequently the subjects of conversation because of their highly regarded and effective fiscal frameworks. These countries are praised for their ability to balance distributive justice and fairness with revenue production, establishing standards for efficient tax policy. But there is an extensive variety of other countries with different, although less well-known, tax systems. Ukraine stands out as a really interesting example among these. Since Ukraine is my native country, it can provide a unique viewpoint on taxes, which is characterized by difficulties and inefficiencies rather than efficiency. That's why I would like to go through Ukrainian taxation system discussing whether this tax system sufficiently contributes to distributive justice.

Let us dive into the tax rates in Ukraine, which are characterized by a uniform structure. Specifically, the personal income tax rate is set at a flat 18%, applicable to all individuals regardless of their monthly or annual earnings. This flat rate extends to a wide range of income sources, such as salaries, interest, and rental income, ensuring simplicity in the tax system. This somewhat aligns with Nozick's preference for a tax system that minimizes state intervention in redistributing wealth. Nozick might view a flat tax as less intrusive than a progressive tax system because it applies uniformly, without actively seeking to redistribute wealth based on income levels (Pedersen, 2021, p. 37-50). Hayek would also likely advocate for maintaining the flat income tax rate or further simplifying tax systems to minimize distortions in economic decisions and maintain or enhance economic freedom (Von Platz, 2020, p. 22-50). Nevertheless, according to the Rawl's Difference Principal, inequalities are justified only if they benefit the least advantaged members of society. This suggests that Ukraine's flat tax rate system may need revision. A progressive income tax system, where higher earners pay a larger percentage of their income, could be more equitable (Pedersen, 2021, p. 17-30). Ukraine's flat tax rate system does not also align well with Dworkin's vision of justice, as it treats all income equally without regard to the circumstances that led to such income. A flat tax system lacks the progressivity that Dworkin's theory implies would be necessary to address inequalities arising

from brute luck or circumstances beyond an individual's control (Pedersen, 2021, p. 55-61).

Additionally, it's crucial to highlight the implementation of the new levy – 'military levy' in August 2014 [1]. Set at 1.5% of an individual's taxable income, this levy was introduced as a temporary measure to increase the state's defense capabilities in response to Russian aggression in the eastern parts of Ukraine. Considering Ukraine's introduction of a military levy in response to external aggression, Nozick and Hayek, with their emphasis on minimal state intervention, would likely view the levy as a legitimate, albeit limited, state function to protect citizens' rights and national sovereignty (Pedersen, 2021, p. 37-50; Von Platz, 2020, p. 22-50). Rawls and Dworkin would support the levy on the condition that it aligns with principles of fairness and equality, ensuring that the tax burden does not disproportionately affect the least advantaged in society (Pedersen, 2021, p. 17-30; p. 55-66). Piketty, focusing on equitable wealth distribution, would stress the importance of structuring the levy to prevent exacerbating economic inequalities, advocating for progressive contributions based on individuals' capacity to pay (Piketty, 2020, p. 966-1034). Collectively, these perspectives underscore the importance of crafting the military levy to balance the immediate needs of national defence with long-term commitments to justice, fairness, and social cohesion within Ukraine's tax system.

Inheritance in Ukraine is also subject to the personal income tax at rates of 0%, 5%, or 18%. The taxpayer in this instance is the heir, and the tax rate depends on the degree of kinship between the heir and the decedent, as well as their residency status. It is irrelevant where the property being inherited is located geographically. So mostly the inheritance is taxed at the rate of 19,5% (personal income tax and the military levy). Dworkin's view on inheritance as a matter of brute luck might suggest Ukraine should consider a more robust approach to inheritance taxation. This would involve designing taxes that prevent significant wealth accumulation through inheritance alone, aiming to level the playing field for all citizens regardless of their family background (Pedersen, 2021, p. 55-66).

Interestingly, despite Ukraine's reputation for having a large number of oligarchs – 36 of the top 100 businesses in the country are owned by them, according to statistics [2] – a wealth tax does not exist in the Ukrainian fiscal framework. Given the concentration of wealth within a very small elite group, this absence is especially notable and suggests a potential area for policy consideration in the interest of improved fiscal balance and economic fairness. To combat this, in Ukraine could be implemented annual wealth tax for the people who are listed in the oligarch list. Piketty advocates for an annual tax on wealth to continuously address the concentration of wealth. For Ukraine, implementing a modest annual

wealth tax could serve as a tool for gradually redistributing accumulated wealth (Piketty, 2020, p. 966-1034).

While Ukraine does not impose a general wealth tax, it does enforce a luxury tax as outlined in the Tax Code of Ukraine. This tax specifically targets "elite cars" and properties exceeding certain size thresholds. According to section 267.2.1 of Article 267, Chapter XII of the Tax Code, the tax applies to passenger cars that are no more than five years old (inclusive) and have a market value exceeding 375 times the minimum wage set by law as of January 1st of the tax (reporting) year [3]. The minimal wage in Ukraine from the January, 1 2024 is 7100 Ukrainian hryvnias (UAH) or around 173 EUR, so the market value of the car, mentioned in the law, should not exceed 64875 EUR, otherwise the "tax for luxury" must be paid. The tax rate for each qualifying luxury vehicle is established at 25 thousand UAH per calendar year or according to the current exchange rate that would be equal approximately to 611 EUR. This provision highlights the government's approach to taxing high-value assets, targeting wealth in specific forms rather than implementing a broad-based wealth tax.

Also, as it was already mentioned, there is another sort of "luxury tax" in Ukraine which means to residential property taxation. The calculation of taxes on residential properties takes into account the excess square footage, without regard to the number of residents or registrations at the property. Per Article 266 of the Tax Code of Ukraine, an individual taxpayer's tax obligation for residential real estate is offset by allowances for the property's size: an exemption of 60 square meters for apartments and 120 square meters for houses [3]. Local authorities are responsible for setting the tax rate per square meter, with the stipulation that it must not surpass 1.5% of the minimum wage per square meter, that equals 106 UAH or 2,6 EUR for each "exceeded" square meter. Moreover, as detailed in sub-section 266.7.1, note 1 of section 266.7 in Article 266 of the Tax Code, ownership of residential real estate exceeding 300 square meters for apartments or 500 square meters for houses triggers an additional tax liability of 25 thousand UAH (~611 EUR) annually for each qualifying property.

Given Hayek's skepticism towards redistributive policies, he would likely support the absence of a wealth tax in Ukraine. However, he might also argue for ensuring that any form of taxation, including luxury taxes, does not significantly distort economic incentives or freedom (Von Platz, 2020, p. 22-50). Conversely, Rawls, Dworkin, and Piketty could critique the tax for not going far enough in addressing wealth inequality and social justice. They might argue that such measures fail to consider the broader context of inequality and do not adequately benefit the least advantaged in society (Pedersen, 2021, p. 17-30; p. 55-66).

Nevertheless, my strong believe is that Ukraine should introduce a comprehensive wealth tax. Beyond luxury taxes, a wealth tax on large fortunes and high-value assets could reduce wealth inequality and generate funds for public services, aligning with the Rawl's Difference Principle (Pedersen, 2021, p. 17-30). The absence of a wealth tax in Ukraine starkly contrasts with Piketty's recommendations for addressing wealth concentration. He posits that without progressive wealth taxes, wealth inequality will continue to exacerbate, as wealth grows at a rate faster than the economy, particularly benefiting those at the top (Piketty, 2020, p. 966-1034). At the same time the luxury tax that exists does not take into the consideration the person's background or the necessity of possessing the actives. For example, in the same 100 square meters apartment, where 40 square meters are taxable, could live either only 1 person or a family consisting of 4 or 5 people. So, this tax even though potentially was introduced to make equality, does not contribute anything to the distributive justice indeed. Wealth accumulation and inequality can lead to a disproportionate influence over political systems, policies, and institutions. By not taxing wealth effectively, societies allow the richest individuals to not only grow their economic power but also to extend that power into the political arena, potentially undermining democratic processes and equality before the law, what actually takes place in Ukraine.

In terms of corporate taxation, enterprises pay the same 18% tax rate as individuals do for personal income taxes. Additionally, Ukraine has a unique tax system called the Simplified Tax System, which was designed to support small and medium-sized businesses. This approach divides businesses into four groups based on the number of employees and annual revenue. These groups have varying tax rates, ranging from 5% (plus Social Contribution that equals 22% of minimal salary – that equals to 1562 UAH or 38,2 EUR – payed monthly) to 20%. This simplified tax system could be seen as a positive step towards fostering a free market and encouraging entrepreneurship, which Nozick would likely support as it promotes of individual freedom and entrepreneurship and minimizes state intervention (Pedersen, 2021, p. 37-50).

By revising its tax system in line with Rawls's principles, Ukraine can move towards a more just and fair society. This involves not only redistributing income and wealth more equitably but also investing in public goods and services that enable all citizens to realize their potential and participate fully in society. Such reforms would address the current shortcomings in the Ukrainian tax system, particularly its inability to tackle wealth concentration among the oligarchs and its reliance on flat taxes, which do not adequately reflect the citizens' ability to pay. Implementing these changes would signify a profound commitment to justice as

fairness, fundamentally reshaping Ukraine's social and economic landscape towards greater equality and fairness (Pedersen, 2021, p. 17-30).

What also would work well with Ukraine, regarding its high shadow economy or laundry money that then cause further appearance of the money in offshore, is implementation of a financial registry. To combat tax evasion and ensure the effective taxation of wealth, particularly that hidden in offshore accounts, Piketty suggests the creation of a global financial registry. This would make wealth holdings transparent and taxable; a measure Ukraine could pursue in coordination with international efforts (Piketty, 2020, p. 966-1034).

In conclusion, while Ukraine's tax system possesses elements that support simplicity and economic growth. With its flat income tax rate and particular taxes like the luxury tax, Ukraine's tax structure is in line with libertarian ideas that advocate for little government intrusion. It does not, however, fully achieve the redistributive and equity objectives highlighted by theorists such as Rawls, Dworkin, and Piketty. Ukraine could benefit from implementing a progressive tax system, comprehensive wealth and inheritance taxes, and increased transparency to fight tax evasion in order to improve justice and alleviate inequality. These changes would promote the nation's economic stability and societal welfare in addition to bringing Ukraine's fiscal policy into line with justice and equality values.

References

1. Закон України “Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України” № 77-VIII від 28.12.2014, ВВР, 2015, № 11, ст.75}. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1621-18?lang=en#Text>
2. Як сформувався олігархат в Україні. URL: <https://nashigroshi.org/2022/11/30/yak-sformuvavsia-oliharkhat-v-ukraini/>
3. Все, що потрібно знати про транспортний податок. URL: <https://od.tax.gov.ua/media-ark/news-ark/536536.html>
4. Bui, T., & Primierova, O. (2018). Tax stimulation of small-size business development in Ukraine. *Effective Economy*, 9. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6533>.
5. Pedersen, J. (2021). *Distributive justice and taxation*. Routledge
6. Piketty, Thomas (2020). *Capital and ideology*. Belknap Press: An Imprint of Harvard University Press
7. Von Platz, Jeppe (2020). *Theories of distributive justice: who gets what and why*. Routledge

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СТАРТАП-ІНДУСТРІЇ В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ

Необхідно почати з того, що стартап – це не просто новостворена компанія з абсолютно новим продуктом. Стартап – це більше про саму ідею, яка спонукає її кількох засновників (фаундерів) до створення бізнесу інноваційного продукту, який може покращити життя людей в цілому.

Стартапи вирішують сучасні проблеми. Вони створюють абсолютно новий продукт, щоб змінити ситуацію в суспільстві. Особливо це стосується воєнних стартапів, які активно розвиваються саме під час війни, через те що, тоді є загальна потреба в них. Більш того, оновлення технології та використання нових методів виробництва, створення інноваційних товарів та послуг є пріоритетними напрямками розвитку економіки, які здатні забезпечити не тільки конкурентоздатність економіки та покращити рівень життя суспільства, а й створити передумови до сталого економічного зростання. Однією із рушійних сил, яка здатна забезпечити інноваційний розвиток економіки є стартап-індустрія.

По-перше, стартап є першим необхідним етапом життєвого циклу інновацій. Без стартапів людство не буде мати нових ідей, розвитку та вирішення потрібних проблем. Адже, головна мета стартапу - покращити життя людей та вирішити існуючі проблеми. По-друге, для України стартапи - це рушійні сили економічного зростання, адже це спосіб створення робочих місць, уникнення стагнації, підвищення використання інноваційних технологій та загалом розвитку держави. По-третє, успішні стартапи приваблюють інвестиції, а це сприяє розвитку фінансового сектору та забезпеченню капіталу для подальшого розвитку країни. По-четверте, вони сприяють розвитку підприємництва. В Україні існує безліч успішних соціальних підприємств, які починали своє зародження з тієї самої стартап-ідеї.

Проте у воєнний час стартап-індустрія набуває ще більшого значення тому, що держава потребує швидких та ефективних рішень, які б вирішували нагальні проблеми суспільства в цілому. Оскільки стартапи приваблюють інвестиції, то це сприяє розвитку фінансового сектору та забезпеченню капіталом для подальшого розвитку країни, що є вкрай важливим в умовах воєнного часу. Попри військову агресію стартапи адаптувалися до викликів війни та продовжили створювати інноваційні ідеї, які наближають перемогу у

війні. За даними опитування щодо розвитку стартапів, яке проводилось дослідницькою компанією Gradus Research в 2023 році тільки 26% відсотків опитаних знаходяться на стадії розширення бізнесу, 10% розробляють ідею, 9% шукають початкові інвестиції, 25% - інші ж починають продавати товари і 25% шукати інвестиції для зростання, а тільки 5% скорочують свою активність. Такі дані свідчать про те, що більшість стартапів перебувають на початковому етапі розвитку. Незважаючи на постійні обстріли, відключення електроенергії взимку 2022 року, стартапам вдалось продовжити функціонувати і розвиватися про що свідчить інформації щодо релокації, так більше половина опитаних, а саме 57% не потребували релокації і тільки 17% та 14% було повністю чи частково перенесено. Збереження військових ризиків, невизначеність, нестача кваліфікованих працівників та недостатній попит значно ускладнює економічну активність усіх підприємств. Серед основних ризиків українські стартапи виділили мобілізацію персоналу чи його виїзд за кордон, що є зрозумілим, адже в більшості випадків команда стартапу складається з невеликої кількості людей, і втрата навіть одного працівника матиме значний вплив на функціонування бізнесу. Втрата контрактів, постачальників, ключових партнерів, обмеження доступу до джерел фінансування є основним ризиком, що зумовлено складністю пошуку нових клієнтів в умовах воєнного часу. Також перебої з електропостачанням, зі зв'язком та Інтернетом, які можуть виникнути внаслідок дій агресора, виділяються стартапами як ризиком, що свідчить про розуміння бізнесом необхідності планування своєї діяльності з урахуванням цих факторів. Також для майже половини опитаних основною стратегією є активний розвиток бізнесу, що говорить про оптимізм підприємців і готовність розвиватися, незважаючи на всі труднощі [1].

З початку повномасштабного вторгнення неабиякого значення в стартап-індустрії набув напрям MilitaryTech. Держава потребує швидких та технологічних рішень, які сприятимуть безпеці військових та допоможуть знищувати ворога. Тому, державна грантова підтримка стартапів, яка реалізується за допомогою Українського фонду стартапів, фактично сфокусувалась на військових потребах. У 2022 році була запущена програма грантової підтримки проєктів подвійного призначення, яка фінансує проєкти, що використовуються як цивільними, так і військовими. Цією програмою скористались понад 200 команд, з яких 26 отримали фінансування та пріоритетними напрямками стали стартапи пов'язані з інфраструктурою, охороною здоров'я та обороною [2]. Після переходу у сферу управління міністерства цифрової трансформації відбулись значні зміни в діяльності фонду, однією із яких стало створення кластеру Brave1, який повинен

розділити цивільну та військову сферу в межах діяльності Українського фонду стартапів. Проєкт Brave1 фокусується на підтримці систем та засобів ураження, розмінування, кібербезпеці, безпілотних апаратах, захисті та безпеці тощо. На кінець грудня 2023 на платформі Brave1 було зареєстровано 877 ідей, із яких було профінансовано 135 розробок на суму 2,3 млн доларів [3]. В 2024 році видатки на забезпечення функціонування фонду розвитку інновацій складатиме 1,5 млрд грн., значна частина з яких спрямовується на підтримку Brave1 [4].

Проте, наразі є багато перешкод для розвитку стартап-індустрії. По-перше головна проблема це фінансування, оскільки Ігор Федірко, співзасновник військової школи «Боривітер» та «Волонтерської оптичної лабораторії» говорить що для стартапу воєнного спрямування знайти фінансування в Україні на \$1–1,5 млн практично неможливо. Цю суму він називає мінімально необхідною для роботи стартапу. По-друге, він вважає бюрократію проблемою для military-tech стартапів, оскільки щоб якась технологія чи розробка дійшла до армії на офіційному рівні, компанія має пройти величезну кількість перевірок, комісій, випробувань, що є тривалим і складним процесом, особливо у воєнний час [5]. По-третє, страх інвесторів інвестувати в Україну через нестабільну військову й політичну ситуацію, оскільки інвестори не хочуть втратити свої інвестовані кошти. Проте, у них є розуміння того, що всі стартапи будуть потрібними після закінчення війни і це змушуватиме їх інвестувати. Як зазначає Іван Толчинський: «Україна має людей і можливості, але в нас бракує технологій, структури управління та продуктового мислення. Якщо правильно побудувати політику держави, наші відносини з іноземними компаніями, створити сприятливе середовище для них, буде величезне зростання military-tech в Україн...» [5]

Зважаючи на всі перешкоди, вирішити наявні проблеми швидко майже неможливо, тому необхідно поступово вживати наступні заходів, які сприятимуть розвитку стартап-індустрії:

1. Наприклад, вирішити проблему з фінансування можливо завдяки створенню високого рівня інвестиційного клімату, що дозволяє залучати більше іноземних інвесторів, в яких більше можливостей фінансувати стартап ідеї.
2. Зменшити необхідну кількість дозволів на виробництво та спростити їх отримання, що дозволить частково вирішити проблему з бюрократією та пришвидшить запуск стартапів. Правова система в Україні не є досконалою і через довгі процеси, комісії, перевірки відбувається затримка розвитку стартапів в Україні, особливо це стосується Miltech industry.

3. Завдяки євроінтеграції та приєднанню до міжнародних організацій українські стартапи зможуть отримати підтримку від партнерів та міжнародних інвесторів. Наприклад, за даними порталу Forbes: «У червні 2023 року Мінцифри направило запит щодо приєднання до ініціативи Європейської комісії – Європейського альянсу стартапів націй (ESNA)...» [6].

Отже, наразі відбувається особливий розвиток саме military-tech startups. Хоча війна і створила ряд труднощів для розвитку стартап-індустрії, однак, в Україні навіть під час війни є можливості. Одна із проблем - це недостатнє фінансування. Зараз особливо важливим є донатити на ЗСУ, так як саме вони створюють можливість для просування стартапів, для життя людей. По-друге, потрібно залучати іноземні інвестиції. І по-третє, жоден український стартап не повинен здаватися, війна - це не час для застою, війна - це час, коли треба зробити все, щоб перемогти. І перемогти не просто відвоювати території, перемогти - у розвитку, у інноваціях, у покращенні фінансової системи, юридичної та інших. Потрібно вивести країну на новий рівень, бо поки в нас є можливості - це робити - потрібно цим користуватися.

Список використаних джерел

1. Як розвиваються стартапи в Україні в умовах війни?. Gradus Research Company. URL: <https://gradus.app/ru/open-reports/ukrainian-startups-feel-more-optimistic-compared-traditional-businesses/>
2. Як працюють і чим дивують українські проєкти dual-use. Український фонд стартапів. URL: <https://usf.com.ua/yak-pracjujut-i-chim-divujut-ukrainski-proiekti-dual-use/>
3. FEDOROV. Telegram. URL: <https://t.me/zedigital/4041>
4. Interfax-Ukraine. Оборонний кластер BRAVE1 отримав фінансування на 2024 рік і готовий збільшити розмір грантів. Інтерфакс-Україна. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/949834.html>
5. Войтко О. Military-tech в Україні: аналізуємо стан індустрії, проблеми та перспективи галузі. DOU. URL: <https://dou.ua/lenta/articles/military-tech-in-ukraine/>
6. Євроінтеграція України: перспективи для IT-сектору та стартап-індустрії. Forbes.ua. URL: <https://forbes.ua/innovations/efekt-tsifrovoi-sinergii-yaki-perspektivi-dlya-rozvitku-it-sektoru-ta-startap-industrii-vidkrivae-ochikuvaniy-vstup-ukraini-do-es-29082023-15636>

РИНОК ДЕРИВАТИВІВ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ: РОЗВИТОК ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Похідні фінансові інструменти (деривативи) відіграють важливу роль у сучасних фінансових системах. Вони, зокрема, дозволяють учасникам ринків управляти фінансовими ризиками, покращують прозорість ціноутворення на ринках, поліпшують ліквідність ринків. Українські науковці аргументують ключову роль деривативів у процесах глобалізації та мобілізації капіталу. [1] Тому важливим є дослідити поточний стан розвитку глобальних ринків деривативів та визначити місце України на фінансовій мапі світу. Вагомим є питання впливу повномасштабної війни з росією на ринок деривативів в Україні.

Ринки деривативів можна розділити на біржовий ринок та позабіржовий ринок. Якщо біржові показники є досить прозорими, а статистика за ними широкодоступна, то об'єм позабіржового ринку часто можна оцінити лише приблизно. Тому надалі варто сконцентруватись саме на біржовому ринку похідних фінансових інструментів. Інструменти, що торгуються на ньому – це ф'ючерсні контракти та опціони.

Найпоширенішим показником для вимірювання рівня розвитку ринку є об'єм торгівлі на ньому. У 2023 р. за даними Банку міжнародних розрахунків середньоденний обсяг торгів біржовими деривативами на світових ринках склав більше 11 млрд доларів США та зріс на майже 17% відносно попереднього року. Географічно найбільшими є ринок США та країн Європи. На країни Північної Америки стабільно припадає більше половини світового обсягу торгів. Детальнішу інформацію представлено у табл. 1.

Таблиця 1. Середньоденний обсяг торгів біржовими деривативами на глобальних фінансових ринках, млрд дол США

	2022	2023	Зміна, %
Ф'ючерсні контракти	8045	9248	15%
Північна Америка	5898	6787	15%
Європа	1848	2116	15%
Азія	198	239	21%
Інші ринки	101	106	5%

<i>Продовження Таблиці 1</i>			
	2022	2023	Зміна, %
Опціони	1805	2236	24%
Північна Америка	1316	1813	38%
Європа	466	385	-17%
Азія	15	15	0%
Інші ринки	8	23	188%

Джерело: складено автором на основі [2]

Ринок біржових деривативів України історично представлений майже виключно ф'ючерсними контрактами. За даними Української біржі у 2023 році торги ф'ючерсами були відсутні [3]. Останній раз таке спостерігалось у 2019 році. На рис. 1 можна спостерігати різке падіння активності на ринку у 2018 році, після чого ринок фактично перестав існувати.

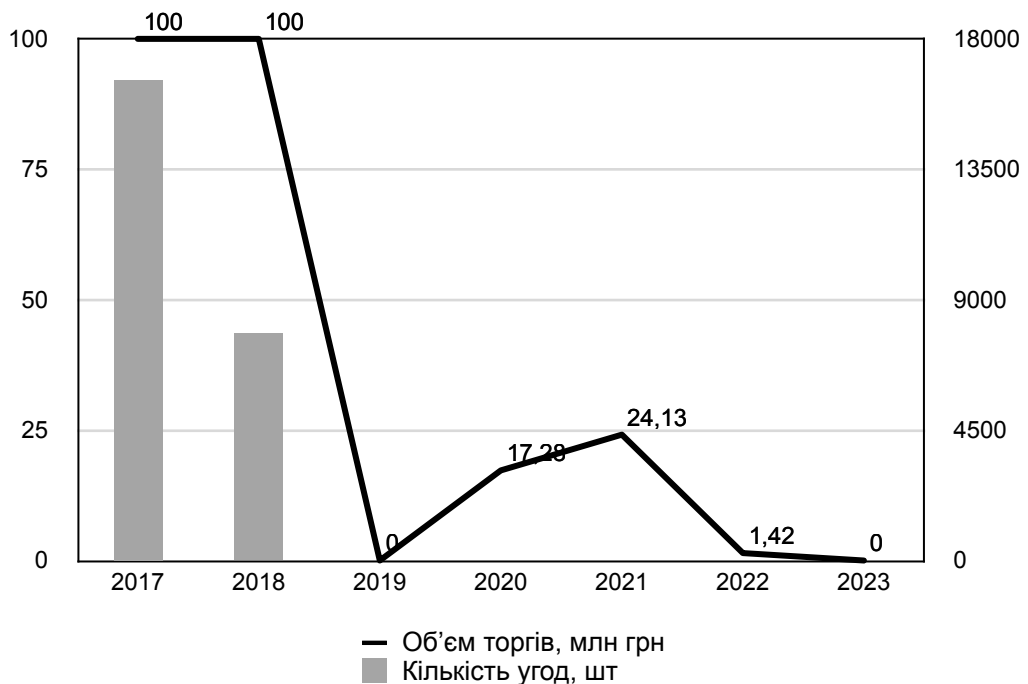


Рисунок 1. Кількість угод та об'єм торгів ф'ючерсними контрактами на Українській біржі

Джерело: складено автором за даними [3]

Важливо відмітити, що до 2019 року на Українській біржі користувались попитом лише ф'ючерси на нафту сорту Brent. З 2020 року ринок повністю складають валютні контракти на курс USD/UAH. Торгівля опціонами наразі відсутня на Українській біржі.

Отже, якщо до 2018 року ринок біржових деривативів в Україні катастрофічно відставав у розвитку від ринків розвинених країн, то наразі цей ринок фактично відсутній. Війна не мала на це сильний вплив, адже вкрай несприятлива ситуація спостерігалась і до вторгнення росії. Проте, відновлення ринку стримуватиметься під час війни.

Список використаних джерел

1. Akulenko V., Zakharkin O., Dunaiev M. Trends In The Derivatives Market In Ukraine And The World. *Efektivna ekonomika*. 2021. No. 5. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.5.72> (date of access: 30.03.2024).
2. Exchange-traded derivatives statistics publication table: BIS,XTD_D1,1.0. BIS Data Portal | Bank for International Settlements. URL: https://data.bis.org/topics/XTD_DER/tables-and-dashboards/BIS,XTD_D1,1.0 (date of access: 30.03.2024).
3. Інформація про торги. Українська біржа. URL: <https://www.ux.ua/ua/marketdata/marketresults.aspx> (дата звернення: 30.03.2024).

ПОВЕДІНКОВА ТЕОРІЯ ІГОР ЯК НАПРЯМ ДОСЛІДЖЕНЬ ПОВЕДІНКИ СУБ'ЄКТІВ ЕКОНОМІКИ

Теорія ігор як напрям прикладної математики з'явилась у 1928 році. З того часу вона активно розвивалася, утвердила своє місце серед інших напрямів і підходів та вплинула на інші галузі науки, такі як економіка, соціологія, політологія та філософія. Зараз теорію ігор визначають як галузь, яка надає інструменти для аналізу ситуацій, у яких сторони-учасники називаються гравцями та приймають взаємозалежні рішення. Гравці змушені враховувати рішення та стратегії один одного при формулюванні власного «ходу». Теорія ігор описує оптимальні рішення гравців, які мають як схожі, так і протилежні інтереси, та результати, які виникають унаслідок застосування тієї чи іншої стратегії [4, с. 11].

І хоча методи застосування цієї теорії численні, проте їй, як і будь-якій іншій математичній моделі, властиві основні припущення, що обмежують її зону дії. А саме:

- *перше припущення*: гравці раціональні, тобто завжди прагнуть максимізувати свою вигоду та власне задоволення;
- *друге припущення*: гравці повністю поінформовані про можливі стратегії один одного.
- *третьє припущення*: принцип виключення домінованих стратегій.

Беззаперечно, що в реальному житті Homo sapiens не є цілком раціональними. Люди, як згадує автор роботи «Нова поведінкова економіка», є просто «Людьми», які мають свої почуття, переживання, внутрішні конфлікти та когнітивні зрушення. У той же час «Раціонали», як їх називає Річард Талер, це автоматизовані машини, для яких отримати один долар у «Дилемі ультиматум» краще ніж нуль [3, с. 21]. «Людьми» керують також моральні та соціальні норми, почуття справедливості та власні цінності. Такими якостями «Раціонали» не володіють. «Людя» також властива непередбачувана поведінка, тому ніхто не може бути абсолютно впевненим, що гравець не застосує доміновану стратегію. Ідентична ситуація склалась і з припущенням «спільного знання». Далеко не в усіх випадках гравці можуть безпомилково передбачити рішення та стратегії один одного, ба більше, інколи, гравці не усвідомлюють справжніх мотивів суперника, тому в умовах реального життя спостерігати гру відповідно до вищевказаних трьох припущень складно або майже неможливо.

Деякі вчені почали піддавати сумнівам класичну теорію ігор. Наприклад, Ерік Ван Дамм стверджував, що «не маючи широкого набору фактів, на основі яких можна теоретизувати, існує певна небезпека витратити надто багато часу на моделі, які є математично елегантними, але мало пов'язані з реальною поведінкою. На даний момент наші емпіричні знання є недостатніми, і це цікаве питання, чому теоретики ігор частіше не звертаються до психологів за інформацією про процеси навчання та інформації, які використовують люди».

Тому в 1960-х роках поступово з'являється новий напрям теорії ігор – поведінкова теорія ігор. Свій початок вона бере з тези Моріса Алле 1994 року «Поведінка раціональної людини в умовах ризику: критика постулатів та аксіом американської школи», де він критикував модель кардинальної корисності та формулу Бернуллі як правило поведінки раціональної людини. У теорію ігор приходять такі психологи як Вард Едвардс, Амос Тверські та Деніел Канеман, які починають порівнювати когнітивні моделі прийняття рішень. Вивченням поведінкової теорії ігор також займається Річард Талер, лауреат премії імені Альфреда Нобеля та автор книг «Нова поведінкова економіка» та «Поштовх». Річард Талер, Амос Тверські та Деніел Канеман разом провели низку досліджень та опублікували статті, присвячені питанням поведінкової теорії ігор та поведінкової економіки.

Як приклад було розглянуто наступні ситуації:

- 1) запланований матч, квитки на який були безкоштовними, та вірогідність піти на цей матч за несприятливих погодних умов;
- 2) процес стрижки власного газону чоловіком-алергіком, який міг би найняти працівника за 10 доларів, але цього не робить, проте сам би не погодився постригти газон сусіда за 20 доларів;
- 3) жінка, яка хоче зекономити 10 доларів на покупці годинника вартістю 45 доларів, витративши додаткових 10 хвилин, щоб поїхати у новий філіал даної мережі магазинів, проте не зробила б цього, якби йшлося про суттєвішу покупку (наприклад, телевізор вартістю 495 доларів) [3, с. 33].

Усі ці інциденти підтверджують той факт, що раціональність не здатна повністю описати поведінку людей у ситуаціях реального життя, та є прикладами нераціональної поведінки, тобто такої, що не відповідає припущенням класичної економічної теорії.

До проведення своїх досліджень Канеман, Тверські та Талер залучали відомих психологів та поглиблювались у вивчення евристики. Таким чином, поведінкова теорія ігор стала комбінацією математики та економіки з психологією та соціологією. Оскільки різноманітність патернів поведінки

людини досить велика, поведінкова теорія ігор достатньо якісно досліджується з практичної точки зору та формується у певні теорії, правила, дилеми та ефекти.

Отже, поведінкова теорія ігор розкриває питання впливу психологічних факторів на рішення та стратегії людей у ситуаціях, в яких вони поведуться не відповідно до класичної економічної теорії, а іншим чином, тобто ірраціонально. Повністю раціональна поведінка не може існувати через природу людської поведінки та непередбачуваність життєвих обставин. Тому, можна стверджувати, що поведінкова теорія ігор розширює класичну теорію ігор, додаючи певні психологічні фактори, такі як емоції, психічні порушення, помилки та сумніви, та є комбінацією психології та економічної теорії.

Список використаних джерел

1. Авінаш Камалакар Діксіт, Баррі Дж. Нейлбафф Мистецтво стратегії. Львів: Видавництво Старого Лева, 2019 – 616 с.
2. Поведінка раціональної людини в умовах ризику: критика постулатів і аксіом американської школи: тези / Алле Моріс, 1994 – 217-241 с.
3. Талер Річард Нова поведінкова економіка. W.W.Norton, 2015 – 368 с.
4. Bonanno Giacomo Game Theory 2nd Edition. University of California, 2015, 2018. URL: https://faculty.econ.ucdavis.edu/faculty/bonanno/PDF/GT_book.pdf
5. Kahneman, D., Tversky, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, 1979. 47, 263–291 (Vol. 2).
6. Marchyshyn, N. Empirical Research in Behavioral Economics. *World of Finance*, 2024, 4(77), 121-128.

СТАН ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ПОВНОМАШТОБНОЇ ВІЙНИ, ОСНОВНІ ПРОБЛЕМИ ТА НОВОВВЕДЕННЯ

Вступ. Поточна ситуація на більшості фондових ринках характеризується інфляцією та постійними коливаннями. Висока інфляція, зміна політики щодо відсоткових ставок, зростання безробіття все це впливає на фондовий ринок не тільки в Україні, а по всьому світу. За останні пів року ми можемо спостерігати змішані результати на фондовому ринку США, причиною цього є глобальні економічні зміни та політика Федеральної резервної системи (далі ФРС).

В першій половині 2024 року, спостерігаючи за світовими тенденціями та динамікою, можна проаналізувати поступове відновлення від спаду попередніх років, те ж саме можна спостерігати і на українському фондовому ринку. Індекс S&P 500 виріс більш ніж на 14% за перші пів року 2024, що перевищує історичні середні показники, так само як і український фондовий ринок показує поступове покращення, хоч і залишається чутливим до економічних та військових факторів. Наприклад, на кінець березня 2024 року індекс UX коливався в межах 1360–1370 пунктів, що є відображенням стабілізації на ринку після значних коливань протягом попереднього року.

Основними секторами, що стимулюють ринок, є ІТ та технології, сільське господарство та будівництво. ІТ-сектор вирізняється високою стійкістю завдяки своїй мобільності, що дозволяє адаптуватися до умов війни з меншими втратами.

У першій половині 2024 року обсяг інвестицій у цей сектор зріс на 80%, що підтверджується угодами, такими як \$200 млн інвестицій у ІТ-аутсорсингову компанію “Creatio”. Але загально стан фондового ринку не характеризується стрімким зростанням залучення інвестицій, причиною цього є домінування держоблігацій, адже вони є більш доступними і менш ризиковими, що підігріває бажання інвесторів обирати облігації, і зменшувати венчурні капіталовкладення. Окрім того шахрайство і маніпуляції на фондовому ринку, а також слабкий захист інвесторів зменшують інвестиції. Українські фонди знаходяться під тиском очікувань іноземних інвесторів через їх небажання безвинагородливо брати на себе ризик за масштабування бізнесу, або вихід стартапу на публічне розміщення. Звідси в Україні не вистачає надійної системи страхування капітальних інвестицій, тому подальша регуляторна діяльність та заручення підтримки з боку європейських фондів є необхідними елементами вдосконалення інвестиційного ландшафту.

Загалом, незважаючи на виклики, український ринок залишається інвестиційно привабливим, а підтримка з боку міжнародних організацій, таких як МВФ, сприяє стабілізації економіки.

Зміни під час війни. Доцільно розглядати традиційні показники капіталізації фондових ринків, визначити обсяг торгів та співвідношення обсягу торгів до обсягу ринку. Але важливим аспектом українського фондового ринку є цифрові валюти та інвестиції в державні облігації. Саме тому варто зазначити, що інфраструктура фондового ринку змінилась не суттєво. Звісно продовжується інтеграція з європейськими фондовими ринками, яка має на меті створення інтегрованої багатокомпонентної інфраструктури для торгівлі, клірингу та розрахунків. Це покращить ліквідність ринку та сприятиме розвитку ринків капіталу й товарних ринків в Україні, таких як електроенергія, газ, нафтові продукти і сільськогосподарська продукція.

Відкриття ринку сільськогосподарських земель для юридичних осіб з січня 2024 року значно пожвавило сектор. Було укладено понад 25,700 угод, що підкреслює важливість аграрного ринку для інвестицій. Також зросла кількість угод в секторі нерухомості та будівництва, особливо в контексті повоєнної відбудови країни. Ці зміни сприяють зростанню довіри інвесторів, поліпшенню ліквідності та модернізації ринкової інфраструктури країни навіть в умовах війни.

Незважаючи на позитивні зрушення в інфраструктурі фондового ринку, все ж спостерігається низький рівень ліквідності ринку та недостатня прозорість та інформаційна доступність. Протягом першого півріччя 2024 року спостерігалася деяка відсутність прозорості у звітуванні про угоди, з рівнем розкриття інформації про угоди на рівні 48% (порівняно з 58% у 2023 році) за даними звіту міжнародної компанії “KPMG” (2).

Це свідчить про те, що, хоча відбуваються позитивні зміни, ще залишається потреба у підвищенні прозорості для залучення інвестицій та довіри з боку інвесторів. Але, НКЦПФР працює над оновленням законодавства для фінансових посередників та підвищенням вимог до капіталу відповідно до європейських стандартів, так наприклад постанова НБУ, що впровадила нові правила, які спростили процеси перетворення валюти і зменшили обмеження на трансакції з іноземними інвесторами. Зокрема, з 4 травня 2024 року українські компанії можуть репатріювати дивіденди до 1 мільйона євро на місяць, що значно полегшує вихід іноземних інвесторів з ринку. (3).

Поява нових програм підтримки іноземних інвесторів, таких як експортний кредитний агент і страхування інвестицій, може також підвищити рівень довіри до ринку та сприяти його прозорості.

Нижче наведена зведена інформація по залученості іноземних інвестицій у фондовий ринок України за останні 3 роки (5).

**Таблиця 1. Прямі іноземні інвестиції в Україні
з 2002 по 2024 рр. (млн. дол. США)**

Рік	ПП в Україну	Зміна до п.р.	ПП з України	Зміна до п.р.	Сальдо	
2022	1152	-5535	529	727	623	-91.0%
2023	4247	3095	42	-487	4 205	575.0%
2024 I кв.	1838	1686	-87	-123	1 925	

Можемо спостерігати, що загальна сума прямих інвестицій в Україну за перший квартал складає більш ніж 43% у порівнянні до попереднього року, відповідно до наведених даних, можна зробити висновок, що зростає інтерес до іноземних інвестицій, а відтоки є незначним. Звісно необхідно зважати, що частиною прямих інвестицій є ІТ індустрія, що залишається одним із ключових напрямків для інвестицій. У першій половині 2024 року обсяг угод в цьому секторі зріс на 80% у порівнянні з минулим роком. Ця галузь є привабливою для міжнародних інвесторів завдяки мобільності робочої сили та відносній стійкості до воєнних ризиків

Висновок. Загалом, пом'якшення політики НБУ в частині облікової ставки та валютних обмежень поступово збільшує довіру до українського ринку, стимулюючи його зростання та притягуючи нових інвесторів. Загалом, незважаючи на виклики, український ринок залишається інвестиційно привабливим, а підтримка з боку міжнародних організацій, таких як МВФ, сприяє стабілізації економіки.

Таким чином, хоча ще є виклики, зміни в 2024 році свідчать про поступовий прогрес у покращенні ліквідності та прозорості українського фондового ринку. Ці зусилля можуть сприяти залученню нових інвестицій і зміцненню економіки в цілому.

Список використаних джерел

1. M&A Radar H1 2024 & URL: Ukraine <https://kpmg.com/ua/en/home/insights/2024/07/h1-2024-ma-radar-ukraine.html>
2. Статистика зовнішнього сектору України за методологією 6-го видання "Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції" URL: <https://bank.gov.ua/en/statistic/sector-external>
3. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-серпня 2024 року. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
4. Блекберн, С., Лаберж, Л., О'Тул, К., і Шнайдер, Дж. (2020). Цифрова стратегія в умовах кризи . McKinsey digital. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-digital/ourinsights/digital-strategy-in-a-time-ofcrisis>
5. МінФін. Прямі іноземні інвестиції (ПП) в Україну. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>

Хирбу М. О., Овчаренко А. І.
Студенти 2 р.н., НаУКМА
Кушнір О.С

Аспірант 1 р.н., Інститут кібернетики ім. В.М. Глушкова НАН України

АНАЛІЗ ВПЛИВУ ПОШУКОВОГО АУКЦІОНУ РЕКЛАМИ НА РИНКОВУ ДИНАМІКУ

Модель, в якій дві компанії одночасно встановлюють ціни на свої продукти та беруть участь, як рекламодавці у рекламному аукціоні, що ініційовано за допомогою пошукових запитів щодо їх власного бренду та бренду конкурента, розглядається для встановлення ринкових ефектів пошукової реклами бренду. Дослідження розглядає два типи споживачів: досвідчених, які активно шукають інформацію, та недосвідчених, які переглядають перші результати. У обох випадках вони обізнані з характеристиками та цінами продуктів. В порівнянні з контрольною ситуацією, коли має місце лише органічний пошук, у будь-якій симетричній рівновазі кожна компанія перемагає на аукціоні по ключовому слову свого власного бренду, а реклама має негативний вплив на ринок:

- зростання цін як результат зменшеної конкуренції через витіснення органічних результатів рекламними;
- зростання цін як результат підвищення граничних витрат через витрати на рекламу з боку конкуруючої компанії.

У випадку крайньої асиметрії, в присутності лише одного активного учасника та нового учасника, виявлено, що ринковий ефект від рекламних витрат на бренд може бути позитивним, за умови, що пошукова система не відображає посилення учасника в органічних результатах, і що досвідчені споживачі становлять достатньо велику частку ринку, щоб забезпечити рівновагу, при якій учасник перемагає в аукціоні за ключове слово бренда конкурента.

Важливим аспектом сучасного ринку орієнтованого на споживача є інтернет-маркетинг. Його невід'ємною частиною є рекламні публікації. Було розглянуто рекламу в пошукових системах. Фактично пошукова система використовує пошуковий запит користувача, як ключове слово для пошуку та показу пошукової реклами, як подання результатів пошуку (SERP – search engine results page). Однак за одним і тим самим ключовим словом в ній може бути декілька рекламних об'яв, тому потрібно визначити ті що будуть доступні для показу. Згідно з даними з відкритих джерел існує припущення, що Google, Bing та інші представники ринку розв'язують цю задачу за допомогою моделі аукціону, що з одного боку дозволяє їм максимізувати прибутки, з іншого боку підтримувати конкуренцію між рекламодавцями й загалом визначити реклама кого з них буде показана.

Початковими умовами аукціону є:

- одне місце для показу реклами;
- аукціон відбувається за принципами аукціону другої ціни.

Формально аукціон відбувається наступним чином:

Проводиться аукціон по ключовому слову k . В режимі реального часу проводиться одночасне опитування рекламодавців на предмет ставок за цим ключовим словом. Нехай $A = \{A_1, A_2, \dots, A_n\}$ - множина рекламодавців, що відповіли ставками $b_k^{A_1}, b_k^{A_2}, \dots, b_k^{A_n}$ відповідно. Серед них обирається переможець $A_i \in A$ методом пошуку на множині всіх отриманих ставок $B = \{b_k^{A_1}, b_k^{A_2}, \dots, b_k^{A_n}\}$ максимальної ставки $b_k^{A_i} = \max(B)$. Він отримує рекламне місце та сплачує вартість кліку (CPC – cost-per-click) яку запропонував наступний за ним рекламодавець $A_j \in A$, що відповідає ставці $b_k^{A_j} = \max(B \setminus \{b_k^{A_i}\})$, де $B \setminus \{b_k^{A_i}\}$ – різниця множин.

Розглянемо випадок де у такому аукціоні як рекламодавці беруть участь 2 компанії A_i та A_j , які виробляють один і той самий товар при постійних граничних витратах $c_{A_i} \geq 0$, та $c_{A_j} \geq 0$ відповідно. Без урахування витрат на рекламу через аукціон фірми мають ціни на товар p_{A_i} та p_{A_j} відповідно. Кожна фірма вирішує рекламувати себе, як бренд за ключовим словом яке відповідає їх власному бренду та бренду конкурента. Ставки фірми A_i на аукціоні по ключовому слову k_i власного бренду це $b_{k_i}^{A_i}$, а на аукціоні за ключовим словом k_j бренду конкурента $b_{k_j}^{A_i}$. Таким чином для фірми A_i стратегія ціноутворення буде складатись з наступних трьох параметрів $(p_{A_i}, b_{k_i}^{A_i}, b_{k_j}^{A_i})$. Для фірми A_j – аналогічно.

Також для коректних розрахунків потрібно розглянути користувача пошукової системи, який шукав по ключовому слову і чиї дії власне привели до аукціону мета якого – конкуренція за увагу користувача. Припущено, що користувачі можуть бути недосвідченими - n і досвідченими - s . Недосвідчені завжди обирають перше посилання з SERP, досвідчені – розглядають обидва, якщо вони доступні. З точки зору обізнаності, ми можемо розділити споживачів на тих, хто знає про бренд рекламодавця A_i , або ж A_j , або ж про обидва. Таким чином множина користувачів може бути представлена у вигляді декартового добутку $T = \{A_i, A_j\} \times \{n, s\}$, тобто в термінології цієї множини недосвідчений користувач, який обізнаний про бренд A_i може бути представлений у вигляді вектору (A_i, n) . Нехай тоді $s_{A_i}, s_{A_j} \in [0, 1]$ – це частки користувачів яким відомо про фірми A_i, A_j відповідно, ці частки такі, що $s_{A_i} + s_{A_j} = 1$. Тоді n_{A_i}, n_{A_j} позначено як частку досвідчених користувачів.

Тепер коли враховано типи користувачів розглядаються їх дії. Потрібно врахувати наступні фактори:

1) Користувач не завжди переходить за запропонованим йому посиланням. Те наскільки часто користувачі переходять за посиланням, тобто «клікають» - рейтинг кліків (CTR – click-through rate):

$$CTR = \frac{clicks}{impressions};$$

2) Аналогічно не кожний користувач, що потрапив на за посиланням з реклами на веб-сторінку здійснює купівлю, тобто конверсію. Те наскільки часто користувачі, що «клікнули», щось купують (CTS – click-to-sale):

$$CTS = \frac{conversions}{clicks};$$

З двох вищенаведених метрик можна отримати рейтинг конверсій, тобто рейтинг конверсій (CR – conversion-rate):

$$CR = CTR * CTS = \frac{conversions}{impressions}$$

З урахуванням рівноваги Неша розраховано оптимальну ставку для аукціону ω :

$$b_{k_i}^{A_i} = \left[n_i \left(1 - P(A_i \text{ lose } \omega \mid (A_i, s)) * CR \right) + (1 - n_i) \right] (p_{A_i} - c_{A_i})$$

$$b_{k_i}^{A_j} = \left[n_j * P(A_i \text{ win } \omega \mid (A_j, s)) * CR + (1 - n_j) * P(A_i \text{ win } \omega \mid (A_j, n)) \right] (p_{A_i} - c_{A_i})$$

Згідно з даними й знову ж таки умовами досягнення рівноваги за Нешем розглядаються випадки симетричної та асиметричної рівноваги аукціону, що й в одному й в іншому випадку призводить до підвищення ціни продукту, але при цьому й до неможливості зменшити витрати на маркетинг без втрати частини пошукового трафіку й відповідно зменшення продажів.

Список використаних джерел

1. Motta M. and Penta A. (September 2022) Market Effects of Sponsored Search Auctions.
2. Simonov A., and S. Hill (2021) Competitive Advertising on Brand Search: Traffic Stealing and Click Quality, Marketing Science.
3. Mussa, M. and S. Rosen (1978). Monopoly and product quality. Journal of Economic Theory.
4. Blake, T., Nosko, C., and Tadelis, S. (2015) Consumer Heterogeneity and Paid Search Effectiveness: A Large-Scale Field Experiment. Econometrica.

РОЗГЛЯД ГЛОБАЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВИКЛИКІВ 2020-2023 РОКІВ ТА УСПІХІВ У БОРОТЬБІ З НИМИ

Останні роки були насичені подіями з глобальними наслідками що прямолінійно впливали на економіку світу. Але будучи в інформаційному потоці, серед якого присутнє спекулятивне використання економічних загроз заради політичних привілеїв або дискредитації опонентів, не вистачає розуміння світової економічної кон'юнктури та причинності тих тенденцій що її встановили. Наше стисле дослідження має дві мети, перша з яких це проаналізувати як окремі країни та світ загалом, передусім центробанки країн світу, справлялися з наслідками глобальних криз. А друга мета це в процесі доповіді дати розуміння цілісної картини економічних змін за останні чотири роки, їх причин та наслідків.

Розпочала калейдоскоп подій звісно пандемія коронавірусу через яку країни поступово вводили жорсткі карантинні обмеження. Вже в лютому-березні 2020 року (в Китаї на два місяці раніше) скасовувались авіарейси, працівники виходили на дистанційну роботу, почали втрачати темпи логістичні перевезення та виробничі потужності. Оцінюючи стан економіки споживачі зменшували витрати, тим більше що пріоритети у споживанні домогосподарств змінилися відносно нового стилю життя.

Сигналом та також катализатором змін стала нафтова криза в квітні, а саме політичнозумовлений надвидобуток сировини та низький попит на неї що спровокувало падіння фондового ринку.

Стан економічної ситуації оцінювався як рецесійний і щоб не допустити стагнації уряди та центробанки заохочували до економічної діяльності. Одразу були спущені ключові ставки в середньому на 1в.п., також впроваджувалась політика «вертолітних грошей» та витрат на заходи для боротьби з коронавірусом які в сумі склали 16,9 трлн доларів. І ті і ті видатки здебільшого надходили прямо до споживачів.

За таких чинників падіння світового ВВП у 2020 році склало 3,1%, та виникло пов'язане з цим сповільнення інфляції, всього 1,9%.

Але вже 2021 рік характеризувався в першу чергу швидким зростанням інфляції до рекордних показників. Цей процес був зумовлений переважно сплеском попиту на споживчі товари який неможливо було задовільнити. Після пом'якшення карантинних обмежень, економічні агенти які економили та не сильно втрачали доходів через вплив державних політик який ми вже згадували, почали нарощувати видатки: підприємства на відновлення виробничих потужностей, а домогосподарства на споживчі блага які до цього періоду вважались недоречними, а деякі просто неможливими. Через гарні результати боротьби з пандемією, економічні очікування споживачів були

оптимістичні, з тенденцією на постковідне відновлення. Але суб'єкти виробництва маючи пріоритет на економії ресурсів та адаптувавшись до змінених через карантин реалій ринку не були готові до такого попиту.

Гарним прикладом проблем що виникли під час постковідного відновлення є криза напівпровідників яка мала найбільше загострення в травні 2021-го року. Компанії-виробники напівпровідників, в тому числі лідер ринку TSMC не зазнали втрат з початком карантину бо продавали свою продукцію в компанії що виробляють побутову техніку, попит на яку зростав шаленими темпами. Коли почали скасовувати обмеження та відновлювався попит на автомобілі, в яких використовуються ті ж самі напівпровідники, виробники-їх вже не могли задовільнити попит автомобілебудівної сфери, що сильно вплинуло на галузь та на певний час підвищило ціни майже всієї нової продукції з напівпровідниками.

Іншим прикладом порушення ланцюгів постачання є контейнерна криза, що виникла через дисбаланс міжнародного товарообігу (Китай, відновившись від пандемії нарощував експорт, тоді як США та країни ЄС закриті на карантин імпортували набагато менше продуктів, так як морські перевезення виконуються одними й тими ж контейнерами то їх вже не вистачало) Ця криза продовжувалась майже рік та сильно вплинула на ціну та дефіцит великої кількості видів продукції від продуктів харчування та одягу до компонентів виробництва, адже більше 80% міжнародної торгівлі приходить на морські перевезення.

Наслідки проблем пов'язаних з відновленням економічної активності та їх вирішення вплинули на весь 2021 рік, за який зростання світового ВВП становило 6,2% а інфляція злетіла до 4,7%.

Проблеми з інфляцією продовжились і в 2022 році, в якому особливо на ситуацію в світовій економіці вплинуло повномасштабне вторгнення російської армії в Україну. Окрім величезних втрат обох держав та великих обсягів фінансової та технічної підтримки для України від багатьох країн світу, війна змінила геополітичні орієнтири що стимулювало ескалацію конфліктів в різних регіонах планети та зумовило тренд на збільшення видатків на ВПК навіть в найспокійніших країнах. Також зростанню інфляції сприяла обмеженість доступу російських енергоресурсів та українського продовольства до певних ринків збуту що спричинило відповідні кризи.

Інфляція, яка продовжувала зростати змусила центробанки активізувати свої політики для стабілізації положення. В країнах що розвиваються тренд на підвищення облікової ставки розпочався з серпня-вересня 2021 року, а в розвинутих країнах суттєвих змін монетарна політика зазнала лише з травня 2022 року.

Проте ці рішення ризикували виявитися не ефективними через профіцит ліквідності що виник після вливань грошей в економіку під час карантинних обмежень та залишався й досі. Тому центробанкам багатьох

країн доводилось вдаватися до неочевидних механізмів для поліпшення трансмісії монетарної політики.

В цьому плані найцікавішим є приклад Угорщини, монетарна політика якої задіяла якомога більше інструментів. Ще з 2021 року центробанк підвищував ставку яка виросла з 0,6% до 13, але країна залишалась однією з перших в ЄС по рівню інфляції. Тому в жовтні 2022 року був введений цілий ряд заходів. По перше стали регулярними започатковані ще рік тому одномісячні дисконтні векселі, також підвищили норму резервування з 1 до 5-10% з можливістю банків самим визначати ставку в цьому проміжку. При цьому банкам надавалися можливості розміщення фінансів на шестимісячні депозити в центробанк та центробанк почав проводити депозитні овернайт-тендери, які мали таке поширення що ставка у 18% за ними фактично стала обліковою. Такі рухи допомогли зв'язати великі обсяги ліквідності, та збільшити ефективність монетарної політики.

Не залишався пасивним і ЄЦБ котрий на фоні загальної в економічній зоні інфляції в 9,1% почав підвищувати ключову ставку вперше з часів боргової кризи в 2013 році. Також поширеними в країнах ЄС були фіскальні механізми для досягнення цієї мети, а саме продаж облігацій та збільшення податків.

В Сполучених Штатах в серпні 2022 року інфляція становила 8,3%, що було найвищим показником за 40 років. В тому ж місяці, очільник ФРС, Джером Пауелл проголосив жорстку політику федеральної системи націлену на зниження інфляції до 2%, проговоривши всі можливі жертви на шляху до цілі, чим фактично завершив тенденцію до м'якої, стимулюючої попит монетарної політики центробанків світу починаючи з 2008 року. Окрім підвищення ставок та викупу урядового боргу, в США навіть прийняли Закон «Про зниження інфляції» який продукував вплив держави на ціни та фінансові потоки в деяких галузях економіки.

В кінці 2022 року середньосвітова місячна інфляція почала знижуватись, тим не менш показник за весь рік сягав 7,3%, при зниженні зростання ВВП до показника в 3,1%, наступного року він впаде ще на пів відсотка, а інфляція - на 2%.

Тож наступний рік пройшов значно легше з поступовим зниженням темпів інфляції. Хоча в розвинутих країнах ключові ставки продовжували підвищувати, втім в країнах що розвиваються вони весь рік залишались на одному рівні. Попри такі позитивні тенденції тим не менш вже на початку 2024 року очільники ФРС та ЄЦБ зазначали що не збираються знижувати ставки. Винятком є лише Китай який на фоні нового спалаху хвороби в 2022 році опинився в зворотній економічній ситуації та повинен стимулювати внутрішній попит щоб вийти з рецесії.

Отже, хоча скоріше за все країнам вдасться вийти з інфляційної кризи без рецесії – більшість з них не пом'якшують монетарну політику заради більш комфортних умов для економіки, а все ще вважають остаточне

вирішення проблеми інфляції головним пріоритетом. Також, окрім досвіду помилок останніх років, не дозволяє робити оптимістичні прогнози й військове напруження яке ми вже згадували. Ймовірність нових конфліктів та вплив вже існуючих сильно обмежують керівництва країн в можливостях економічного зростання.

Список використаних джерел

1. Учасники проєктів Вікімедіа. Вплив пандемії COVID-19 на економіку – Вікіпедія. *Вікіпедія*. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/Вплив_пандемії_COVID-19_на_економіку (дата звернення: 14.04.2024).
2. MyGar. Контейнерний кризис: Большая проблема мировой торговли, 2021. *YouTube*. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=7iF-xM30rXk> (дата звернення: 14.04.2024).
3. MyGar. Кризис Микрочипов: Почему выросли цены на электронику, 2021. *YouTube*. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=7C41AOvfcxw> (дата звернення: 14.04.2024).
4. Беля М. Глобальна інфляція: причини, наслідки і шляхи подолання. *ADASTRA*. URL: <https://adastra.org.ua/blog/globalna-inflyaciya-prichini-naslidki-i-shlyahi-podolannya> (дата звернення: 14.04.2024).
5. Ніколайчук С. Що робити зі світовою інфляцією? Висновки після зустрічі топів ФРС – Forbes.ua. *Forbes.ua | Бізнес, мільярдери, новини, фінанси, інвестиції, компанії*. URL: <https://forbes.ua/money/shcho-robiti-zi-svitovoju-inflyatsieyu-visnovki-pislya-zustrichi-topiv-frs-02092022-8078> (дата звернення: 14.04.2024).
6. Ребрик М. Бій з інфляцією: як центробанки протидіють зростанню цін. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/03/31/698636/> (дата звернення: 14.04.2024).
7. Козюк В. Чи виграли центробанки битву з глобальною інфляцією? *VoxUkraine | «Вокс Україна» – більше ніж найкраща аналітика про Україну*. URL: <https://voxukraine.org/chy-vygraly-tsentrobanky-bytvu-z-globalnoyu-inflyatsiyeyu> (дата звернення: 14.04.2024).
8. World Bank Open Data. *World Bank Open Data*. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2022&start=1961&view=chart&year=2022> (date of access: 14.04.2024).

ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ВІДКРИТОСТІ БЮДЖЕТНОЇ ІНФОРМАЦІЇ У OPEN BUDGET SURVEY

Вступ. Open Budget Survey (OBS) від International Budget Partnership – це регулярне міжнародне дослідження відкритості бюджетної інформації OBS-2023 охоплює 125 країн. Україна зростала у рейтингу до 2021 року. Результат України у OBS-2023 суттєво погіршився, що пов'язано з закриттям публічного доступу до багатьох даних через війну.

Основна частина. Всі країни оцінюються за однаковою методологією. OBS оцінює країни за такими напрямками:

- Оцінка участі громадськості у бюджетному процесі
- Оцінка нагляду зі сторони законодавчої влади та вищих аудиторських інституцій щодо виконання бюджету
- Показник бюджетної прозорості, раніше відомий як Індекс відкритості бюджету (Open Budget Index, OBI)
- Оцінювання відбувається на основі 240 питань: 145 оцінюваних, та 95 додаткових, які додають деталі для більш комплексного розуміння
- Зі 145 питань: 109 – щодо оцінки доступності бюджетної інформації, 18 – щодо можливості громадської участі у бюджетному процесі, 18 – оцінюють роль законодавчої влади та аудиторських інституцій
- Оцінка прозорості та доступності бюджетної інформації оцінює такі бюджетні документи:
 - Pre-Budget Statement – в Україні – Бюджетна декларація
 - Бюджетна пропозиція уряду – в Україні – проект державного бюджету, який подається у Верховну Раду не пізніше 15 вересня
 - Enacted Budget – в Україні – закон про державний бюджет
 - Citizens Budget / бюджет для громадян – більш доступна форма подачі ключової бюджетної інформації для громадськості
 - In-Year Reports – проміжні звіти по виконанню показників бюджету
 - Mid-Year Review – «огляд середини року»
 - Year-End Report – звіт про виконання річного бюджету
 - Audit Report – в Україні – аналіз Рахункової Палати звіту про виконання закону про державний бюджет
- Після тривалої перерви, в 2024 р. в Україні прийнято бюджетну декларацію на 2025-2027 рр.

- Середньорічний огляд бюджету – слабе місце щодо прозорості бюджетної системи України, яке негативно впливає на рейтинг країни у OBS
- Середньорічний огляд надає детальне пояснення стану бюджету за шість місяців бюджетного року. Він має оцінити стан економіки порівняно з початковим макроекономічним прогнозом та оновити економічні прогнози на залишок року. В Огляді також мають бути представлені оновлені оцінки видатків, доходів та боргу, що відображають вплив фактичного виконання та переглянуті прогнози на весь бюджетний рік.
- Публічне оприлюднення середньорічного огляду має на меті сприяти підвищенню підзвітності та ефективному управлінню.
- Досвід окремих країн щодо підготовки середньорічних оглядів бюджетів: Нова Зеландія, Австралія, Велика Британія, Канада.

Висновки. OBS є регулярним міжнародно визнаним оглядом щодо відкритості та доступності бюджетної інформації в різних країнах, а також щодо оцінки ролі громадськості та законодавчої влади у бюджетному процесі. Позиції України за показником бюджетної прозорості зростали до 2022 року, коли через повномасштабне вторгнення РФ багато бюджетних даних стали закритими для громадськості. З 2023 р. деякі дані, які не несуть безпекових ризиків, поступово стають доступними. При цьому одним зі слабких місць України залишається відсутність середньорічних оглядів / переглядів бюджету. Рекомендації на основі дослідження міжнародного досвіду.

Список використаних джерел

1. International Budget Partnership, офіційний веб-сайт <https://internationalbudget.org/>
2. Open Budget Survey 2023. 9th Edition. Global report. International Budget Partnership. 2024. <https://internationalbudget.org/wp-content/uploads/IBP-OBS-Global-Report-2023-v4-Final-Artwork.pdf>
3. Open Budget Survey 2023. Ukraine. International Budget Partnership. 2024. <https://internationalbudget.org/open-budget-survey/country-results/2023/ukraine>
4. A note on Ukraine's performance on the Open Budget Survey. International Budget Partnership. 2024. <https://internationalbudget.org/a-note-on-ukraines-performance-on-the-open-budget-survey/>
5. Open Budget Survey 2023 Methodology, International Budget Partnership. 2023 <https://internationalbudget.org/wp-content/uploads/IBP-OBS-Methodology-Note-2023.pdf>

6. Open Budget Survey 2023. Questionnaire. Ukraine. International Budget Partnership. 2024. <https://internationalbudget.org/sites/default/files/2024-05/ukraine-202405131333.pdf>
7. Постанова КМУ від 28.06.2024 р. № 751 «Про схвалення Бюджетної декларації на 2025-2027 роки»
8. Висновки про результати аналізу річного звіту про виконання Закону України «Про державний бюджет України на 2023 рік», затверджені рішенням Рахункової палати 07.05.2024 № 22-1, Рахункова палата України, 2024, https://rp.gov.ua/upload-files/Activity/Collegium/2024/22-1_2024/Vysn_22-1_2024.pdf
9. Half Year Economic and Fiscal Update, New Zealand Treasury, 2022. https://www.treasury.govt.nz/sites/default/files/2022-12/hyefu22_2.pdf
10. State Budget 2022-23 Mid-Year Budget Review, Government of South Australia, 2022. <https://www.treasury.sa.gov.au/budget/current-budget/22-23-state-budget/Mid-Year-Budget-Review-2022-23.pdf>
11. Autumn Statement 2023, HM Treasury, UK, 2023. https://assets.publishing.service.gov.uk/media/6568909c5936bb00133167cc/E02982473_Autumn_Statement_Nov_23_Accessible_Final.pdf
12. 2023 Fall Economic Statement, Department of Finance Canada, 2023. <https://www.budget.canada.ca/fes-eea/2023/report-rapport/FES-EEA-2023-en.pdf>