

Розділ 5. ФІНАНСОВИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ ТА ЛЮДСЬКИЙ КАПІТАЛ У ГЛОБАЛЬНОМУ ПРОСТОРІ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ТА ПАНДЕМІЇ

Людський капітал у глобальному світі та в Україні: довгострокові тренди та вплив COVID-19

Довгострокові тренди в динаміці людського капіталу

Значення людського капіталу в економічній теорії та на практиці визначається тим, що він розглядається як фактор виробництва і процес його нагромадження є важливим для соціально-економічного розвитку країни. З часу першого використання в економічній науці терміну «людський капітал» у роботі Джейкоба Мінцера⁹⁰ та подальшого розкриття теоретичних основ і змісту «інвестицій у людський капітал» Гері Бекером та Теодором Шульцем⁹¹ його переважно трактують як *оцінку втіленої в індивідуумі здатності приносити дохід, суму здібностей, знань, кваліфікації та навичок окремого робітника*. Однак з появою теорій ендогенного зростання дуже важливим у сучасному трактуванні та оцінках людського капіталу стало виокремлення особливостей, що відрізняють його від фізичного капіталу і як складової багатства, і як джерела зростання, а також синергії та трансформації різних форм капіталу⁹². У сфері обґрунтування економічної політики та визначення фінансового базису соціально-економічного розвитку також настало розуміння, що злам стратегії економічного зростання країни, орієнтованої на розвиток людського капіталу, внаслідок реалізації різних глобальних загроз, призводить до нагромадження дисбалансів, втрати темпів, відходу від траєкторії стійкого зростання⁹³. Саме тому сьогодні проблематика економічного зростання тримає

⁹⁰ Mincer J. Investment in Human Capital and Personal Income Distribution. *Journal of Political Economy*. 1958. V. 66. P. 281–302.

⁹¹ Becker G. Human Capital. N.Y.: Columbia University Press. 1964. P. 8.; Schultz T.W. Investment in human capital [Presidential address delivered at the annual meeting of the American Economic Association, Saint Louis, MO, December, 1960]. *The American Economic Review*. 1961. V. 51. № 1. P. 1–17.

⁹² Шумська С.С. Капіталізація та економічний розвиток: роль синергії та трансформації форм капіталу. *Бізнес-навігатор*. 2020. Вип. 2 (58). С. 103–109. <https://doi.org/10.32847/business-navigator.58-19>; Шумська С.С. Капіталізація економіки через призму теорій капіталу та моделей ендогенного зростання. *Економічний простір* / ПДАБА. 2020. № 153. С. 141–146. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/153-24>

⁹³ Макроперспективи ендогенізації економічного розвитку України: монографія / за ред. д-р екон. наук, проф., чл.-кор. НАН України М.І. Скрипниченко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2021. С. 386–442. URL: <http://ief.org.ua/docs/mg/355.pdf>;

на порядку денному питання аналізу динаміки змін людського капіталу, оцінки впливу негативних чинників, (зокрема таких, як COVID-19), оскільки вони стосуються інтересів не лише України, а й різних за рівнем доходу країн, кожного жителя Землі.

Аналіз динаміки сукупного багатства світу на часовому проміжку 1995–2018 рр., оціненого експертами Світового банку (СБ) на основі часових рядів у результаті опитувань домогосподарств по 146 країнах⁹⁴ дає підстави виділити ряд важливих трендів. *По-перше*, рівень сукупного багатства (національного багатства, НБ) глобального світу за виділений період зріс майже удвічі (+91%) – із 603 490 087 до 1 152 004 811 у вимірі незмінних оцінок – у *постійних 2018 року дол. США, млн.* *По-друге*, на фоні зростання усіх складових багатства, зокрема, виробленого (фізичного) капіталу на +83,3% (із 195 982 210 до 359 266 945), природного на +68% (із 38 409 340 до 64 541 945), чистих фінансових активів на +61,1% (із -2472989 до -3983158), людський капітал збільшився серед них найбільше, а саме на +97% із 371 571 526 до 732 179 078 (у *постійних 2018 року дол. США, млн.*). Ці два важливі довгострокові тренди призвели до зміни структури глобального багатства: частка виробленого капіталу (*Produced capital*) зменшилась із 32,5 до 31,2%; природного (*Natural capital*) із 6,4 до 5,5% та, за майже незмінної частки (з - 0,4 до -0,3%) чистих фінансових активів (*Net foreign assets*), частка людського капіталу (*Human capital*) зросла із 61,6 до 63,6%. Ці тренди дають підстави для висновку, що ключовою детермінантою економічного розвитку глобального світу є людський капітал.

Дуже важливим довгостроковим трендом, який також варто виділити, є зростання багатства на душу населення: за період 1995–2018 рр. при збільшенні населення світу з 5,4 до 7,2 млрд осіб обсяг багатства на одну особу зріс (+44,1%) із 111 174 до 160 167 *постійних 2018 року дол. США*⁹⁵.

На фоні стійких позитивних тенденцій збільшення рівнів багатства (як глобального сукупного, так і на душу населення) динаміка змін зазначених

Геєць В.М., Скрипниченко М.І., Шумська С.С. Макроекономічні дисбаланси в Україні: моніторинг на основі MIP SCOREBOARD та модельні оцінки їх впливу на зростання та стабільність. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2020. Т. 2. № 33. С. 296–305. <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i33.206956>.

⁹⁴ The Changing Wealth of Nations 2021: Managing Assets for the Future. Washington, DC: World Bank, 2021. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36400>; The Changing Wealth of Nations (CWON) / World Bank. 2021. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/changing-wealth-of-nations/data>

⁹⁵ The Changing Wealth of Nations (CWON) / World Bank. 2021.

URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/changing-wealth-of-nations/data>

показників в Україні не демонструє стабільних темпів зростання (рис. 5.1). Результатом негативного впливу на розвиток України трьох економічних криз та трансформаційного шоку 2014 р. стало скорочення у 2018 р. відносно 1995 р. національного багатства на 15% і зменшення багатства на душу населення на 1,44%. Слід відзначити, що на виділеному часовому проміжку був період 1999–2012 рр., де відбулось зростання НБ з мінімального значення 2 419 514 до максимального 2 900 875 млн дол. США, однак цей позитивний тренд змінив напрям і станом на кінець 2018 р. рівень багатства України зменшився, не досягнувши значення 1995 р.⁹⁶

Серед негативних ефектів змін обсягів багатства України у 2018 р. відносно 1995 р. варто виділити зменшення вартості виробленого капіталу на 23% та природного на 28%. Що стосується оцінок природного капіталу, то відбулося скорочення як відновлюваних природних ресурсів на 29%, так і невідновлюваних на 27%. Ці негативні тренди свідчать про поступове зменшення матеріальної бази економічного розвитку країни.

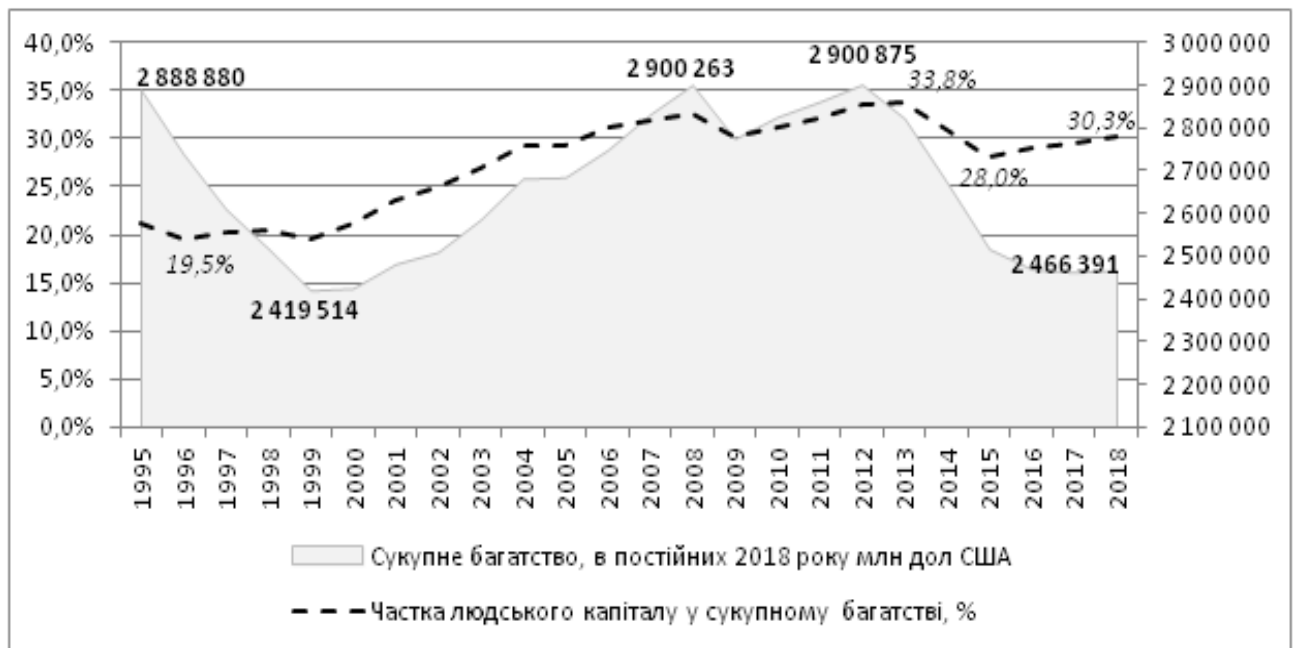


Рис. 5.1. Динаміка багатства України та частки в ньому людського капіталу

Джерело: складено за даними Світового банку: The Changing Wealth of Nations (CWON) / World Bank. 2021. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/changing-wealth-of-nations/data>

Динаміка рівня людського капіталу України хоча й не демонструвала стійкого позитивного тренду на всьому досліджуваному часовому проміжку

⁹⁶ Там само.

1995–2018 рр., однак загалом за період відбулося його відносне збільшення на 22% – із 611 190 (у 1995 р.) до 746 477 (у 2018 р.) у вимірі постійних 2018 року дол. США, млн. Серед слабких позицій України такого зростання людського капіталу – невисока та нестабільна його частка у сукупному багатстві: після збільшення частки від мінімального значення 19,5% у 1996 р. до максимального 33,8% у 2013 р. сформувався тренд на зниження до 30,3% у 2018 р. (див рис. 5.1).

Порівняльний аналіз структури сукупного капіталу України із середніми значеннями по окремих групах та країнах вказує на цю неконкурентну позицію НБ вітчизняної економіки (табл. 5.1, 5.2). За розрахунками експертів Світового банку, станом на 2018 р. частка людського у складі сукупного капіталу України становила лише 30%, що менше за 62% у структурі по групі країн із доходом, нижчим за середній; менше за 37% по групі країн Європи та Центральної Азії із низьким та середнім доходами; менше за 56% по країнах Європи та Центральної Азії (табл. 5.1). У контексті активізації євроінтеграційних процесів порівняння структури з окремими країнами Європи також не на користь України, наприклад, частка людського капіталу в Чеській Республіці – 53%, у Польщі – 72%, Франції – 60% (табл. 5.2).

Таблиця 5.1

**Багатство України та середнє значення сукупного багатства
по окремих групах країн у 2018 р.**

Показник	Україна	Група країн з доходом, нижчим за середній	Європа та Центральна Азія (низький та середній дохід)	Європа та Центральна Азія
<i>Сукупне багатство, у постійних 2018 року дол. США, млн</i>	2 466 391	77 514 406	38 867 899	282 007 850
	Структура			
Вироблений капітал	59%	27%	46%	40%
Людський капітал	30%	62%	37%	56%
Природний капітал	12%	13%	18%	4%
Чисті фінансові активи	-1%	-3%	-1%	0%
<i>Багатство на душу населення (у пост. 2018 року дол. США)</i>	55 272	27 108	103 772	322 739

Джерело: складено за даними Світового банку: The Changing Wealth of Nations (CWON) / World Bank. 2021. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/changing-wealth-of-nations/data>

Таблиця 5.2

**Сукупне багатство України та окремих європейських країн
у 2018 р.**

Показник	Україна	Чеська Республіка	Польща	Франція
<i>Сукупне багатство, у постійних 2018 року дол. США, млн</i>	2 466 391	2 932 761	5 286 380	37 899 945
Структура				
Вироблений капітал	59%	47%	29%	40%
Людський капітал	30%	53%	72%	60%
Природний капітал	12%	2%	5%	1%
Чисті фінансові активи	-1%	-2%	-6%	-1%
<i>Багатство на душу населення (у постійних 2018 року дол. США)</i>	55 272,4	275 896,6	139 207,8	565 958,8

Джерело: складено за даними Світового банку: The Changing Wealth of Nations (CWON) / World Bank. 2021. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/changing-wealth-of-nations/data>

**Модельна оцінка впливу людського капіталу на економічну динаміку
та багатство в Україні**

З метою перевірки гіпотез щодо наявності позитивного впливу людського капіталу на формування багатства (матеріальну, фінансову базу розвитку) та економічну динаміку України побудовано та оцінено багатофакторну регресійну модель (5.1) та ряд однофакторних моделей (5.2)–(5.4). Проведений аналіз статистичних характеристик регресійних рівнянь, наведених у табл. 5.3, та перевірка їх якості з використанням формальних тестів свідчать про адекватність моделей (5.1)–(5.4).

Специфікація моделей (5.1)–(5.4): **WEALTH** – сукупне багатство України (у постійних 2018 року дол. США, млн); **PK** – вироблений капітал (у постійних 2018 року дол. США, млн); **NK** – природний капітал (у постійних 2018 року дол. США, млн); **HK** – людський капітал (у постійних 2018 року дол. США, млн); **HK_i** – темп змін людського капіталу до попереднього року (%); **Y** – темп змін реального ВВП до попереднього року (%); **Wealth_PC** – багатство на душу населення (у постійних 2018 року дол. США).

Таблиця 5.3

Модельні оцінки впливу людського, виробленого та природного капіталів на рівень багатства й економічну динаміку в Україні

Назва змінної/моделі	Модель (5.1)	Модель (5.2)	Модель (5.3)	Модель (5.4)
Залежна змінна (Dependent Variable)	WEALTH		Wealth_PC	Y
Незалежні змінні (Variable)	Коефіцієнти (Coefficient)*			
PK	1.042197			
NK	0.997198			
HK	0.973504	0.745914	0.027769	
HK_i				0.772322
Constanta	-91092.81	2109928.	35949.36	0.378133**
R-squared	0.997775	0.487220	0.923273	0.865902
Prob.(F-statistic)	0.000000	0.000149	0.000000	0.000000
Період оцінювання (Sample)	1995–2018			1996–2018

* Статистично значущі за 1% рівня (згідно з Prob. t-Statistic для кожного фактора).

** Статистично значущі за 10% рівня (згідно з Prob. t-Statistic для фактора).

Джерело: розрахунки автора з використанням статистичного пакету EViews 9.0 на основі статистичної інформації з бази даних Світового банку: The Changing Wealth of Nations (CWON) / World Bank. 2021. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/changing-wealth-of-nations/data>

Як і очікувалось, результати моделювання підтвердили, що на процес формування сукупного багатства країни мають позитивний вплив усі три види капіталів (вплив фактору «чистих фінансових активів» не виділено для уникнення мультиколінеарності, а його ефекти відображено через включення константи, що показує вплив всіх інших чинників, не включених у модель). Найбільший вплив на рівень багатства України на часовому проміжку 1995–2018 рр., як показує модель (5.1), здійснювала динаміка виробленого (фізичного) капіталу: при збільшенні його вартості на 1 млн дол. США, за всіх рівних умов, величина сукупного багатства в середньому зростала на 1,042 млн дол. США; а при збільшенні природного та людського капіталів – на 0,997 та 0,974 млн дол. США, відповідно. У моделі (5.2), де досліджено окремо вплив людського капіталу на багатство України, оцінка цього фактора є дещо меншою – при збільшенні його вартості на 1 млн дол. США, за всіх рівних умов, величина сукупного багатства в середньому на виділеному часовому проміжку зростала на 0,746 млн дол. США (додатний коефіцієнт при константі

відображає сумарний ефект позитивного та негативного впливу всіх інших факторів, не взятих до уваги у даній моделі). Згідно з результатами моделі (5.3) кількісна оцінка впливу людського капіталу, як фактора зміни багатства на душу населення, також є позитивною і свідчить, що за інших рівних умов, при зростанні вартості всього людського капіталу України на 1 млн дол. США рівень багатства на душу збільшувався в середньому на 0,028 (у вимірі постійних 2018 року дол. США).

Заслужують на увагу результати моделі (5.4), які підтверджують гіпотезу щодо позитивного впливу темпів зростання людського капіталу на економічну динаміку в Україні, зокрема, отримані модельні оцінки показують, що збільшення людського капіталу країни на 1% в середньому за інших рівних умов на часовому проміжку 1995–2018 рр. зумовлювало зростання реального ВВП на 0,77% (табл. 5.3).

Вплив COVID-19 на багатство та людський капітал у глобальному світі

Дослідження⁹⁷ експертів Світового банку (СБ) щодо ефектів COVID-19 свідчать, що хоча пандемія й зчинила швидкий та руйнівний вплив на людей і країни, однак масштаби її наслідків у середньостроковій та довгостроковій перспективах усе ще повністю не визначені, оскільки оцінювання ускладнено через багатовимірність впливу. Наприклад, фахівці зазначають, що шкідливі наслідки COVID-19 включають, але не обмежуються, втратами темпів зростання заробітної плати внаслідок глобальної економічної рецесії, втратами продуктивності, кількістю постраждалих людей і розривами (перервами) в освіті наступного покоління працівників (особливо в країнах з низьким і середнім рівнями доходу)⁹⁸.

Для того щоб визначити вплив пандемії на динаміку людського капіталу, експерти Світового банку оцінили темпи зростання трудових доходів до COVID-19 та порівняли їх з оцінками, зробленими в жовтні 2020 р., коли пандемія була в розпалі. Розрахунки СБ базуються на тезі, що економічна рецесія, пов'язана з COVID-19, призводить до значного скорочення кількості робочих місць, і потрібен деякий час, щоб зайнятість відновилася. Таким чином, у розрахунках передбачалося, що рецесія внаслідок COVID-19 вплине на заробітну плату протягом перших трьох років пандемії, після чого річні темпи зростання заробітної плати повернуться до допандемічного рівня.

⁹⁷ The Changing Wealth of Nations 2021: Managing Assets for the Future. Washington, DC: World Bank, 2021. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36400>

⁹⁸ Там само.

Оскільки людський капітал розраховується на основі підходу *оцінки доходу за все життя*, то падіння темпів зростання заробітної плати під час пандемії COVID-19 суттєво вплинуло на людський капітал⁹⁹ (через дисконтований заробіток за весь період до базового року).

За розрахунками СБ найбільша зміна – *різниця між річними темпами заробітної плати до та після COVID-19 у відсоткових пунктах* (див. табл. Б.1 Додаток Б) становила: -0,90 у 38 країнах Африки на південь від Сахари та -0,40 у шести країнах Південної Азії (усі країни Південної Азії та Африки на південь від Сахари мають низький або середній рівень доходу). У 17 країнах Європи та Центральної Азії (крім країн з високим доходом) падіння заробітної плати становило (-0,20)%¹⁰⁰.

У дослідженні Світового банку зазначається, що, оскільки траєкторія змін заробітної плати суттєво впливає лише упродовж перших трьох років пандемії, то оцінки її змін у довгострокових темпах зростання середньої заробітної плати є меншими, коливаючись від 0,13 в.п. у країнах з високим рівнем доходу до 0,9 в.п. в Африці на південь від Сахари¹⁰¹. У країнах Східної Азії та Тихоокеанського регіону з середнім доходом, де домінує Китай, експерти практично не відзначали змін у довгострокових темпах зростання середньої заробітної плати.

Таким чином, якщо розглядати зміни людського капіталу в групах за рівнем доходу, аналіз розрахунків експертів СБ показує, що країни з низьким доходом (переважно країни Африки на південь від Сахари) і країни з доходом, нижчим за середній (переважно країни Південної Азії) найбільше постраждали від зниження заробітної плати, а країни з доходом, вищим за середній, постраждали найменше.

На глобальному рівні, за оцінками СБ, *через COVID-19 людський капітал скоротився відносно 2018 р. приблизно на 1,9%*, що відповідає 14 трлн дол. США (у дол. США 2018 року), а *людський капітал на душу населення скоротився в середньому на 1 959 дол. США*. У країнах із рівнем доходу, нижчим за середній (до цієї групи відноситься Україна) вартісна оцінка ЛК на душу населення зменшилась на 5,6% (на 999 дол. США)¹⁰² (рис. 5.2).

⁹⁹ The Changing Wealth of Nations 2021: Managing Assets for the Future. Washington, DC: World Bank. 2021. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36400>

¹⁰⁰ Там само.

¹⁰¹ Там само.

¹⁰² The Changing Wealth of Nations (CWON) / World Bank. 2021. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/changing-wealth-of-nations/data>

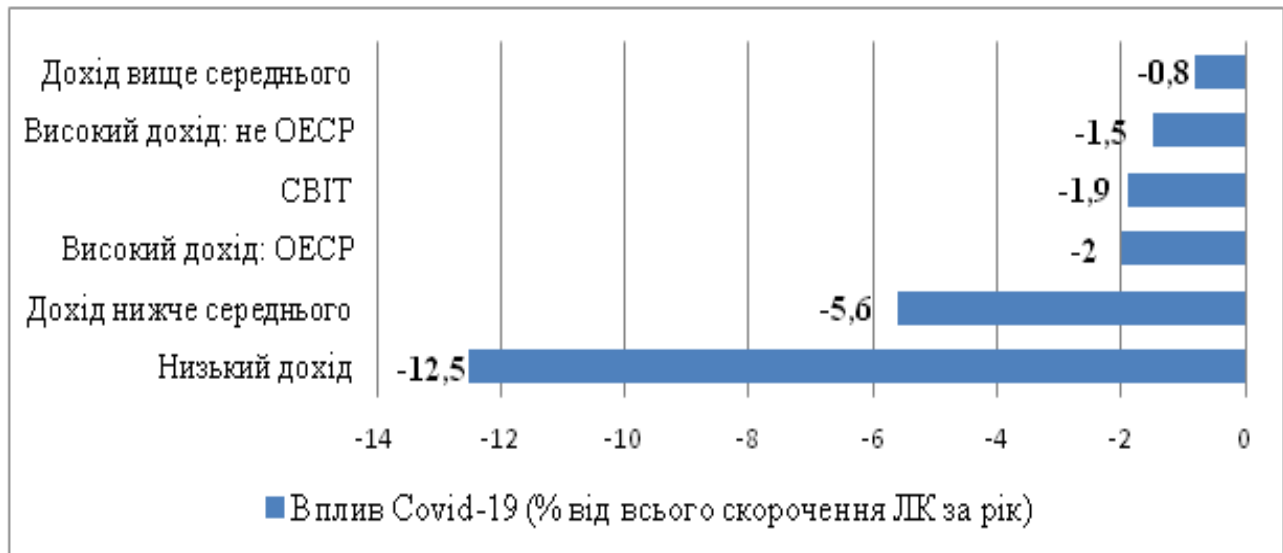


Рис.5.2. Вплив COVID-19 на скорочення людського капіталу на душу населення відносно 2018 р. по групах країн за рівнем доходу

Джерело: розрахунки співробітників Світового банку: The Changing Wealth of Nations 2021: Managing Assets for the Future. Washington, DC: World Bank, 2021. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36400>; The Changing Wealth of Nations (CWON) / World Bank. 2021. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/changing-wealth-of-nations/data>

Слід підкреслити, що наслідки від COVID-19 у світі були різними за силою та часом дії, оскільки сприйняття глобальної загрози, ефективність активованих заходів, фінансові можливості у країн були різними. У табл. 5.4 наведено дані щодо поширення пандемії та результатів боротьби з нею у окремих країнах світу станом на 14 листопада 2022 р., зокрема у першій п'ятірці за найбільшою кількістю випадків у світі – США, Індії, Франції, Німеччини та Бразилії¹⁰³. Якщо подивитись на частку смертельних випадків у загальній кількості випадків захворювання COVID-19 за 30 виділеними країнами, то серед них найгірші результати мають: Мексика (4,6%), Індонезія (2,6%), Колумбія (2,2%). Найкраще протистояли поширенню пандемії у країнах, де є наявним високе співвідношення випадків відновлення у загальній кількості захворювання при, відповідно, відносно низькій смертності, це: Ізраїль – 99,5% та 0,3%; Нідерланди – 99,3% та 0,3%; Туреччина – 99,4% та 0,6%.

Україна (станом на 14/11/2022) перебувала на 25-му місці за масштабом поширення COVID-19 із 5 329 536 випадками захворювання та 110 403 смертельними випадками. Варто зазначити, що швидкість охоплення хворобою була різною і відбувалась хвилями: від першого випадку 4 березня 2020 р. (за

¹⁰³ Worldometer COVID-19 data. URL: <https://www.worldometers.info/coronavirus/#countries>

місяць їх кількість зросла до 645) максимальне значення за весь період 2020–2022 рр. – 43 778 нових хворих за день – зафіксовано 4 лютого 2022 р. (під час четвертої хвилі). На етапі спаду п'ятої хвилі кількість нових інфікованих осіб знизилася до 1 047 осіб у день; «активних» випадків хвороби налічувалось 21 582 (станом на 21 листопада 2022 р.)¹⁰⁴.

Таблиця 5.4

Випадки пандемії коронавірусу COVID-19 у різних країнах світу

	Країна	Усього випадків	Кількість смертей	Відновлення	Тести	Населення
	Світ	643 615 416	6 628 060	622 761 189		
1	США	100 251 354	1 102 915	97 815 865	1 137 717 204	334 805 269
2	Індія	44 670 787	530 591	44 132 915	904 266 334	1 406 631 776
3	Франція	37 378 174	158 338	36 684 572	271 490 188	65 584 518
4	Німеччина	36 247 081	156 812	35 501 100	122 332 384	83 883 596
5	Бразилія	35 066 199	689 064	34 167 667	63 776 166	215 353 593
11	Туреччина	16 976 729	101 327	16 875 402	162 743 369	85 561 976
16	Нідерланди	8 534 144	22 892	8 476 603	25 984 435	17 211 447
19	Мексика	7 118 933	330 444	6 390 444	18 675 146	131 562 772
20	Індонезія	6 620 317	159 473	6 398 648	111 931 755	279 134 505
22	Колумбія	6 312 657	141 881	6 139 728	36 831 583	51 512 762
25	Україна	5 329 536	110 403	5 199 891	32 603 805	43 192 122
30	Ізраїль	4 707 644	11 818	4 686 388	41 373 364	9 326 000

Джерело: Worldometer COVID-19 data. URL: <https://www.worldometers.info/coronavirus/#countries>

Фінансові аспекти впливу COVID-19 на добробут українців

Пандемія COVID-19 вплинула на економічну динаміку в країні, уповільнивши ділову активність, що призвело до скорочення кількості робочих місць та зарплати в Україні. Гострий період розгортання пандемії супроводжувався спадною динамікою темпів зростання заробітної плати: номінальної із 24,8% (у 2018 р.) до 10,4% (у 2020 р.), реальної: із 12,5% (у 2018 р.) до 7,4% (у 2020 р.); у той час як сума заборгованості з виплати заробітної плати збільшилась до 4 010,5 млн грн (станом на 1 грудня 2020 р.) порівняно із 2 819,4 млн грн (станом на 1 грудня 2018 р.).

Реалізація глобального ризику – *поширення вірусу COVID-19 в Україні* – призвела до зменшення реальної ресурсної бази формування добробуту населення. Так, хоча зростання сукупних доходів у номінальному вимірі й демонструвало висхідну тенденцію, однак реальні доходи почали зменшуватися. Після зростаючого тренду реального наявного доходу населення

¹⁰⁴ Worldometer COVID-19 data. URL: <https://www.worldometers.info/coronavirus/#countries>

в Україні і стабілізації його змін у 2017–2018 рр. на позначці 10,9% за рік (рис. 5.3), унаслідок негативного впливу пандемії COVID-19 темпи у 2020–2021 рр. уповільнились до 4,5–4,3%¹⁰⁵.

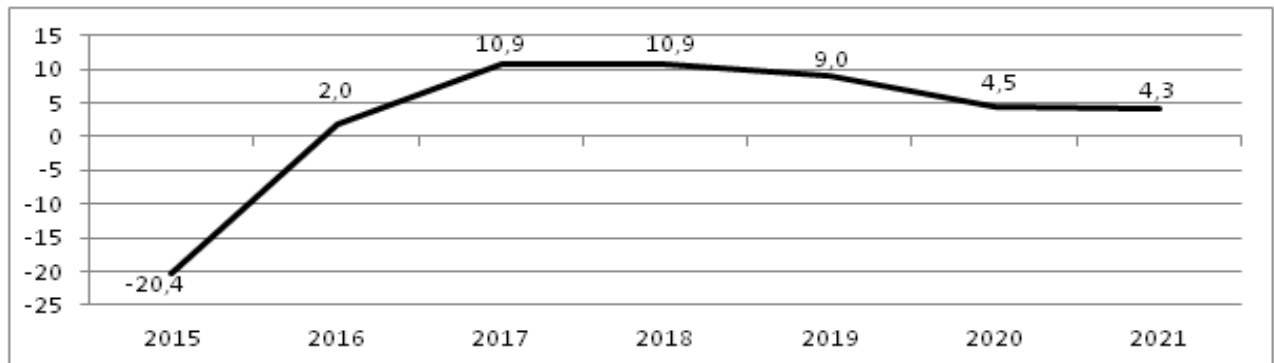


Рис. 5.3. Зміна реального наявного доходу населення в Україні,
% до попереднього року

Джерело: Доходи та витрати населення у 2021 році. Експрес-випуск / Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua>

Слід зазначити, що пандемія по-різному вплинула на різні верстви населення, збільшивши розшарування за величиною середньодушових показників витрат і ресурсів, що знайшло відображення у зростанні диференціації населення (домогосподарств) за рівнем матеріального добробуту (табл. 5.5). Наприклад, квінтільний коефіцієнт фондів (по загальних доходах, разів) у 2021 р. порівняно із допандемічним 2018 р. збільшився із 3,3 до 3,5¹⁰⁶.

Таблиця 5.5

Диференціація життєвого рівня населення України*

Коефіцієнт	2018	2019	2020	2021
Квінтільний коефіцієнт диференціації загальних доходів населення, разів	2,0	2,1	2,0	2,1
Квінтільний коефіцієнт фондів (по загальних доходах), разів	3,3	3,5	3,5	3,5

* Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим та м. Севастополь.

Джерело: Диференціація життєвого рівня населення / Державна служба статистики України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/gdvvg/duf/arh_duf_u.htm

Нерівність у доходах та нерівномірність розподілу багатства є серйозною глобальною проблемою сучасності, оскільки призводить до зниження добробуту країни і надалі – до уповільнення темпів розвитку. Індекс Джині для

¹⁰⁵ Доходи та витрати населення у 2021 році. Експрес-випуск / Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua>

¹⁰⁶ Диференціація життєвого рівня населення / Державна служба статистики України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/gdvvg/duf/arh_duf_u.htm

України (як міра нерівності доходів домогосподарств) мав висхідну динаміку до пандемії і становив 26,0 у 2017 р., 26,1 у 2018 р. та у 2019 р. зріс до 26,6.

Регресійний аналіз динаміки валового національного продукту на душу населення та індексу Джині на довгостроковому часовому проміжку 2002–2020 рр. вказує на наявність тісного статистичного взаємозв'язку між цими показниками ($R^2=0,699$), а це означає, що при збільшенні нерівності в Україні (за інших рівних умов) рівень добробуту українців у середньому за рік знижувався на 427 дол. США (рис. 5.4). Подальше посилення нерівності (в результаті пандемії та повномасштабного вторгнення РФ в Україну) може й надалі негативно впливати на добробут населення, зменшуючи потенціал соціально-економічного розвитку країни.

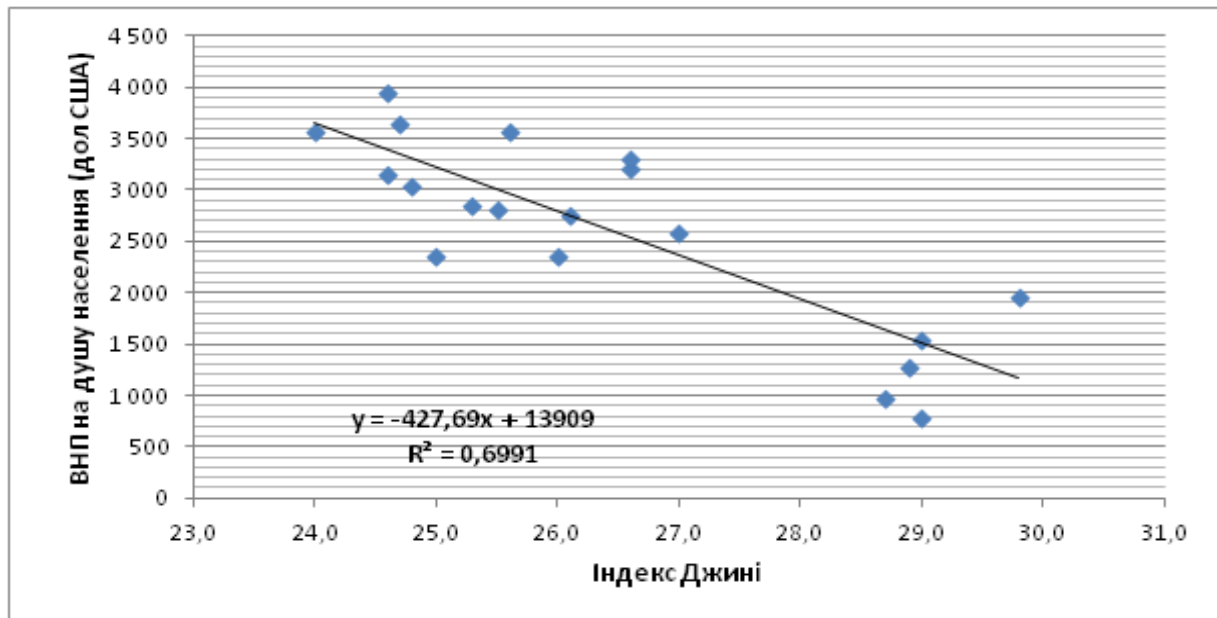


Рис.5.4. Взаємозв'язок між показниками валового національного продукту на душу населення України та індексом Джині

Джерело: складено на основі даних Світового банку: Глобальна база даних фінансового розвитку / Світовий банк. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>

Ефекти різного впливу COVID-19 на бюджети українських родин підтверджують соціологічні опитування. Наприклад, за результатами відповідей респондентів на блок запитань міжнародного проєкту дослідження «Євразійський барометр»¹⁰⁷, який проводив Центр «Соціальний моніторинг», експерти підтвердили, що вплив пандемії на сімейний бюджет відчули різні групи опитаних (за доходами, соціальним статусом, зайнятістю, місцем

¹⁰⁷ Eurasia Barometer. URL: <http://office.eurasiabarometer.org/>; <http://office.eurasiabarometer.org/new-page-5/national-partner-in-ukraine>

проживання) хоча зміст і обсяг потреб, який вони звикли задовольняти, істотно відрізнявся¹⁰⁸.

На запитання стосовно *негативного впливу пандемії на бюджети їхніх сімей* респонденти відповіли¹⁰⁹: а) ствердно 40,5%, із них зазначили про наявність «дуже серйозного» негативного впливу – 8,7%, наявність «серйозного» негативного впливу – 31,8%; б) понад третина (35,6%) також зазначила про негативний вплив пандемії на їхні родинні бюджети, однак оцінили його як «не дуже серйозний»; в) лише кожен п'ятий (22,2%) заперечив наявність негативного впливу на бюджет своєї сім'ї.

Пандемія менше позначилася на бюджетах сільських сімей¹¹⁰: серед опитаних у сільській місцевості питома вага осіб, які зазначили про «дуже серйозний» або «серйозний» негативний вплив пандемії на сімейні бюджети, становить 36,3%; натомість в обласних центрах цей показник сягає 43,8%, у містах – 41,2%. Негативний вплив на бюджети гостріше відчували жителі Сходу України (44,5% обрали варіант відповіді «дуже серйозний» або «серйозний» негативний вплив), на Півдні країни питома вага таких відповідей є найменшою серед інших регіонів і становила, відповідно, 35,1%¹¹¹.

Широкомасштабна воєнна агресія РФ у 2022 р. стала надзвичайно болючим ударом для України і спровокувала ряд нових викликів та негативні ефекти впливу на траєкторію розвитку та добробут кожного українця. Станом на серпень 2022 р. близько 33% населення втратило роботу, а 70% українців заявили, що через війну РФ проти України постраждали фінансово. Про це свідчать дані телефонного опитування, що проводилися Київським міжнародним інститутом соціології (дослідження стало можливим за фінансової підтримки Агентства США з міжнародного розвитку (USAID), Швеції та Міністерства міжнародних справ Канади)¹¹². Раніше, у травні 2022 р., показник тих, хто заявив про зниження доходів, становив 66%. Про певні матеріальні труднощі вказали 40% чоловіків та 35% жінок, про серйозні труднощі – 34%

¹⁰⁸ Балакірева О.М., Дмитрук Д.А. Вплив пандемії COVID-19 на якість життя українців. *Український соціум*. 2021. № 3(78). С. 132–151. <https://doi.org/10.15407/socium2021.03.132>

¹⁰⁹ Там само.

¹¹⁰ Там само.

¹¹¹ Там само.

¹¹² Можливості та перешкоди на шляху демократичного переходу України. Загальнонаціональне телефонне опитування 2–9 серпня, 2022. URL: <https://www.ndi.org/sites/default/files/Opportunities%20and%20Challenges%20Facing%20Ukraine%E2%80%99s%20Democratic%20Transition%20August%20%28Ukrainian%29.pdf>

чоловіків та 26% жінок. Серед опитаних 95% респондентів зазначили, що їхній нинішній дохід не забезпечує комфортне життя¹¹³.

У результаті війни перед різними регіонами України постало багато проблем. Однак у боротьбі з пандемією країна не залишилася без допомоги – інституції ЄС та окремі країни продовжують підтримувати нашу систему охорони здоров'я. Зокрема, серед останніх підтверджених прикладів – повідомлення Представництва ЄС в Україні, що зі Швеції у рамках європейської системи розподілу вакцин вже доставлено 501 120 доз ультразамороженої вакцини Pfizer/BioNTech (яка адаптована до штаму «Омікрон»). Крім того, Польща планувала передати близько 1 млн доз вакцини від коронавірусу, а також 100 тис. доз вакцини КПК¹¹⁴.

Наведені приклади свідчать, що, попри значні негативні наслідки від таких зовнішніх факторів, як пандемія COVID-19 та широкомасштабна воєнна агресія РФ, гуманітарна і фінансова допомога окремих людей, урядів різних країн, міжнародних фінансових організацій дала українцям можливість вистояти, підтримати необхідний рівень життя, пристосуватись до нових складних умов, будувати плани щодо підвищення добробуту та повоєнного відновлення України.

Добробут українців у вимірі індикаторів Цілей сталого розвитку

У контексті виходу України на траєкторію стійкого економічного зростання особливої уваги набуває аналіз реалізації цілей і завдань Цілей сталого розвитку (ЦСР) як важливих орієнтирів на шляху євроінтеграції і підвищення добробуту країни. Як свідчить аналіз ступеня інкорпорації ЦСР, представлений у «Добровільному національному огляді щодо прогресу України у досягненні Цілей сталого розвитку»¹¹⁵: загалом 17 цілей та 86 національних завдань ЦСР інкорпоровані у 162 нормативно-правові акти уряду, на реалізацію цілей і завдань спрямовано 1 394 завдань та 4 296 заходів, зазначених у цих актах. Але, незважаючи на значну кількість державних стратегічних документів та великий обсяг завдань і проведених заходів, забезпечити прогрес Україні вдалося за 15 цілями із 17. Не за всіма цілями прогрес є рівномірним¹¹⁶: деяких цілей уже вдалося досягти на 80% і більше (ЦСР1, ЦСР3, ЦСР4, ЦСР5), за чотирма цілями прогрес у межах 60–80% (ЦСР2, ЦСР6, ЦСР8 та ЦСР16), за

¹¹³ Там само.

¹¹⁴ Україна отримала від Швеції понад 501 тисячу ковід-вакцини Pfizer/BioNTech. *Європейська правда*. 2022. URL: <https://www.eurointegration.com.ua/news/2022/09/29/7147723/>

¹¹⁵ Добровільний національний огляд щодо прогресу України у досягненні Цілей сталого розвитку. 2020. URL: https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/26295VNR_2020_Ukraine_Report.pdf

¹¹⁶ Там само.

деякими прогрес у межах 20–60% (ЦСР7, ЦСР11, ЦСР12, ЦСР17), досягнення орієнтирів за рештою цілей (ЦСР9, ЦСР10, ЦСР13, ЦСР14 та ЦСР15), порівняно зі встановленими на 2020 р., цільовими значеннями наразі виявилось малоімовірним (менше 20%).

З точки зору підвищення рівня добробуту населення, суспільства, країни найбільш гостро стоїть питання досягнення таких цілей: ЦСР1 – Подолання бідності; ЦСР3 – Міцне здоров'я і благополуччя; ЦСР8 – Гідна праця та економічне зростання; ЦСР10 – Скорочення нерівності; ЦСР11 – Сталий розвиток міст і громад; ЦСР16 – Мир, справедливість та сильні інститути; ЦСР17 – Партнерство заради сталого розвитку.

У табл. 5.6 представлено три ключові показники, які відображають результати моніторингу з виконання завдання щодо зменшення рівня бідності в Україні в рамках досягнення ЦСР1 (Подолання бідності). Як свідчить динаміка двох із наведених індикаторів, цільових орієнтирів не було досягнуто.

Таблиця 5.6

Факт та цільові орієнтири досягнення ЦСР1

Індикатори	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Цільові орієнтири		
								2020	2025	2030
Частка населення, чії середньодушові еквівалентні сукупні витрати є нижчими за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, %	58,3	58,6	47,3	43,2	41,3	47,2	39,1	30	20	15
Частка осіб, добове споживання яких є нижчим за 5,05 дол. США за ПКС, %	2,4	2	1,9	1,8	0,3	0,2	0,4	0,5	0	0
Частка бідних, які охоплені державною соціальною підтримкою, в загальній чисельності бідного населення, %	63,0	70,3	73,6	72,0	57,4	55,5	-	65	75	85

Джерело: Інформаційне забезпечення моніторингу ЦСР, метадані / Державна служба статистики України. URL: <https://ukrstat.gov.ua>

Причинами недостатнього прогресу щодо скорочення бідності в Україні, на думку вітчизняних експертів¹¹⁷, є: а) обмеженість фінансових можливостей

¹¹⁷ Добровільний національний огляд щодо прогресу України у досягненні Цілей Сталого Розвитку. 2020.

бюджету, який не дозволяє забезпечити відповідне підвищення розмірів соціальних стандартів, зокрема прожиткового мінімуму, що є основою для визначення розмірів державних соціальних гарантій (це стримує зростання доходів громадян, насамперед тих, які отримують доходи на найнижчому рівні); б) недостатній рівень охоплення бідних громадян допомогою, оскільки не всі громадяни, які є бідними, звертаються за державною соціальною допомогою; в) обмеженість фінансового ресурсу пенсійної системи (зумовлена високим демографічним навантаженням і тіньовою зайнятістю); г) недостатність соціальних послуг за місцем проживання громадян (у громадах), які б задовольняли їхню потребу; д) хронічне недофінансування галузей соціальної інфраструктури (насамперед охорони здоров'я), що змушує населення витрачати на необхідні послуги більше коштів.

Враховуючи, що темпи зростання реальних доходів населення не покривають зменшення державного фінансування соціальної сфери, частка умовно вільних коштів у домогосподарств (зокрема на розвиток), як підкреслюють експерти, залишається на низькому рівні¹¹⁸. Це обумовлює їх низьку здатність протистояти як внутрішнім, так і зовнішнім викликам.

До воєнного вторгнення РФ перед Україною на шляху євроінтеграції стояло завдання зменшення розриву в рівнях якості життя та соціально-економічного розвитку з країнами ЄС, однак сьогодні на першому плані – забезпечення критично необхідних умов для життя населення. Після війни Україна має подолати важкі виклики, що стоятимуть на шляху відновлення економіки, що потребуватиме оцінки втрат, наявних ресурсів та потенціалу внутрішніх можливостей. У цьому контексті підвищення рівня та якості життя буде непростим та надзвичайно актуальним завданням для України, яка в європейській родині глобального світу має зайняти достойне місце, зокрема й за рівнем досягнутого добробуту населення.

Довгострокові виклики та економічна політика країн регіону Європи та Центральної Азії в умовах пандемії

Експертний аналіз Світового банку щодо наслідків та політики, спрямованої на зменшення негативних результатів пандемії, підкреслює, що навіть через три роки після того, як коронавірусна інфекція COVID-19 почала поширюватися у світі, пандемія продовжує формувати траєкторію розвитку

URL: https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/26295VNR_2020_Ukraine_Report.pdf

¹¹⁸ Там само.

світової економіки¹¹⁹. Хоча у багатьох країнах уже розпочався процес циклічного відновлення після початкового обвалу економік, на думку фахівців, очікувані темпи відновлення все ще недостатні для того, щоб обсяг світового виробництва повернувся на рівень, який прогнозувався до початку пандемії.

Експерти стверджують, що тривалі та стійкі наслідки пандемії погіршуватимуть довгострокові перспективи для країн з ринком, що формується, та економік, що розвиваються (EMDE), регіону Європи та Центральної Азії (ЄЦА), а це означає, що для впевненого переходу на траєкторію «зеленого», сталого та інклюзивного розвитку потрібно вжити заходів, які забезпечать поновлення зростання продуктивності разом із подоланням тяжких наслідків пандемії та вирішенням завдань, зокрема пов'язаних зі зміною клімату. **Комплексний підхід**, який надасть новий імпульс зростанню продуктивності¹²⁰, на думку експертів Світового банку, включає: заходи економічної політики, що сприяють впровадженню технологій та інновацій на підприємствах, розвитку конкуренції у сприятливому для зростання макроекономічному та інституційному середовищі та залученню інвестицій у фізичний та людський капітал, при цьому забезпечують захист соціально вразливих категорій населення. Крім того, інвестиції в «зелену» інфраструктуру можуть полегшити досягнення цілей розвитку та підвищити стійкість до зміни клімату.

Заходи державної політики, націлені на підтримку підприємств у період прояву економічних наслідків пандемії, у багатьох випадках забезпечували екстрену допомогу, що допомогла захистити підприємства та працівників від найгірших наслідків кризи. У надзвичайних обставинах – таких, як пандемія COVID-19, – запровадження спільних заходів і навіть деяка гнучкість з відступом від норм законів про конкуренцію та правил конкурентної політики, на думку експертів, можуть бути прийнятними¹²¹, оскільки подібні відступи

¹¹⁹ Конкуренция и восстановление предприятий после пандемии COVID-19. Доклад об экономике региона Европы и Центральной Азии, осень 2021 года / Всемирный банк. Вашингтон, округ Колумбия. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1802-8>. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36296/RUS-Fall-2021-ECA-EUpdate-Competition-Firm%20Recovery-Post-COVID-19-opt.pdf>

¹²⁰ Там само.

¹²¹ Конкуренция и восстановление предприятий после пандемии COVID-19. Доклад об экономике региона Европы и Центральной Азии, осень 2021 года / Всемирный банк. Вашингтон, округ Колумбия. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1802-8>; Akcigit U., Chen W., Diez F.J., Duval R.A., Engler P., Fan J., Maggi C., Tavares M.M., Schwarz D.A., Shibata I., Villegas-Sanchez C. Rising Corporate Market Power Emerging Policy Issues. *Staff Discussion Note*. 2021/001. IMF, Washington, DC; Pop G., Amador A. To Aid and How to Aid: Policy Options to Preserve Markets. *European State Aid Law Quarterly*. 2020. №19(2). P.127–36.

можуть включати ослаблення обмежень на надання державної допомоги підприємствам, які інакше просто би збанкрутували. Проте в нормальних обставинах такі заходи послаблюють конкуренцію, хоча як тимчасові кроки вони можуть стати у нагоді, щоб уникнути серйозніших наслідків для економіки. Експерти СБ наголошують, що їх слід розробляти так, щоб мінімізувати можливий згубний вплив на конкуренцію: антимонопольні органи потенційно можуть пом'якшити антиконкурентний вплив будь-яких подібних заходів шляхом надання методичних рекомендацій та ведення пильного моніторингу ринку¹²². Однак у міру виходу країн з пандемії важливо віднаходити баланс між наданням захисту та необхідним перерозподілом між підприємствами та секторами, який зазвичай відбувається у період після серйозних потрясінь¹²³.

Аналітики підкреслюють, що у міру входження економік у етап відновлення владі всіх країн важливо поступово скасовувати заходи підтримки та концентруватися на стимулюванні формування конкурентного ділового середовища, що має ключове значення для відновлення, підвищення стійкості до майбутніх криз та забезпечення сталого економічного зростання у довгостроковій перспективі¹²⁴.

Експерти Світового банку виділили такі стратегічні пріоритети впровадження заходів державної політики у період прояву економічних наслідків пандемії¹²⁵:

- удосконалення адресного спрямування заходів державної підтримки;
- забезпечення того, щоб заходи підтримки замикалися на ринкових структурах з низьким конкурентним тиском (усі заходи підтримки повинні вибудовуватися в такий спосіб, щоб мінімізувати ризик спотворення ринкових стимулів чи витіснення учасників ринку);

¹²² Конкуренция и восстановление предприятий после пандемии COVID-19. Доклад об экономике региона Европы и Центральной Азии, осень 2021 года / Всемирный банк, Вашингтон, округ Колумбия. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1802-8>.

¹²³ Конкуренция и восстановление предприятий после пандемии COVID-19. Доклад об экономике региона Европы и Центральной Азии, осень 2021 года / Всемирный банк, Вашингтон, округ Колумбия. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1802-8>; Blanchard O., Philippon T., Pisani-Ferry J. A New Policy Toolkit Is Needed as Countries Exit COVID-19 Lockdowns. PIIE Policy Brief 20–8, June 2020 / Peterson Institute for International Economies. Washington, DC.

¹²⁴ Blanchard O., Philippon T., Pisani-Ferry J. A New Policy Toolkit Is Needed as Countries Exit COVID-19 Lockdowns. PIIE Policy Brief 20–8, June 2020 / Peterson Institute for International Economies. Washington, DC.

¹²⁵ Investing in Human Capital for a Resilient Recovery: The Role of Public Finance Human Capital Project, Ministerial Conclave Conference Draft / World Bank. Washington: DC, 2021.

- реформування політики для забезпечення можливості плавного відходу підприємств з ринку за рахунок зміцнення рамкових засад дозволу неплатоспроможності та врегулювання неспроможності;
- реформування політики для забезпечення можливості легкого входу на ринок та зростання підприємств;
- забезпечення умов для того, щоб фінансовий сектор мав потенціал для надання ліквідності за необхідності та залишався «здоровим».

**Фінансовий розвиток світової економіки та України:
основні підходи до вимірювання та сформовані тренди**

Методологія вимірювання фінансового розвитку

Актуальність дослідження широкого кола питань, пов'язаних з оцінюванням фінансового розвитку національних економік, розкривається через важливість і затребуваність оцінок впливу їх фінансового розвитку на темпи економічного зростання, нерівність та економічну стабільність. Значна кількість емпіричної літератури переважно базується на тезі, що фінансовий розвиток передбачає вдосконалення таких функцій, що забезпечують фінансові системи, як: (i) об'єднання заощаджень; (ii) розподіл капіталу на виробничі інвестиції; (iii) моніторинг цих інвестицій; (iv) диверсифікація ризиків; і (v) обмін товарами та послугами¹²⁶. Кожна з цих фінансових функцій може впливати на рішення щодо заощаджень та інвестицій, а також на ефективність розподілу коштів. У результаті фінанси впливають на процеси нагромадження фізичного та людського капіталу, загальну факторну продуктивність – фактори, що визначають темпи економічного зростання та траєкторію розвитку. Дослідження показують, що тією мірою, якою фінансовий розвиток зменшує інформаційну асиметрію та фінансові обмеження та сприяє розподілу ризиків, він може підвищити здатність фінансових систем поглинати шоки та зменшити посилення циклів за допомогою фінансового прискорення, знижувати волатильність і нерівність¹²⁷.

¹²⁶ Svirydzenka K. Introducing a New Broad-based Index of Financial Development: *IMF Working Paper* WP/16/5. 2016; Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence, *Handbook of Economic Growth*. *Handbook of Economic Growth* / Philippe Aghion & Steven Durlauf (eds.). Edition 1. Elsevier, 2005. Vol. 1, chap. 12. P. 865–934; King R.G., Levine R. Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*. 1993. Vol. 108. No. 3. P. 717–737. <https://doi.org/10.2307/2118406>; Levine R. Finance and growth: Theory, evidence, and mechanisms: Working Paper No. 10766 / *National Bureau of Economic Research*, Inc. 2004; Levine R. Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*. 1997. Vol. 35. No. 2. P. 688–726.

¹²⁷ Svirydzenka K. Introducing a New Broad-based Index of Financial Development: *IMF Working Paper* WP/16/5. 2016.

Нерівномірність розвитку фінансових секторів різних країн глобального світу зумовила багатогранність характеристик сучасних фінансових систем, що змушує розглядати фінансовий розвиток як багатовимірний процес. Саме тому з плином часу з'явилося багато різних визначень фінансового розвитку, що сформувало різні підходи до оцінювання його поточного стану. Найбільш відомими є три підходи, зокрема, Р. Левін визначає, що фінансовий розвиток – це вдосконалення фінансової системи при виконанні функцій, що включають: накопичення заощаджень; розподіл капіталу для виробничих інвестицій; нагляд за інвестиціями; розподіл ризиків та обмін товарами та послугами¹²⁸. Представляючи другий підхід, П. Хартманн і співавтори визначають фінансовий розвиток як процес фінансових інновацій та вдосконалення інститутів та організацій у фінансовій системі, скорочення асиметрії інформації, удосконалення функцій ринків, підвищення здатності укладати контракти, зниження трансакційних витрат та посилення конкуренції¹²⁹. Відповідно до третього підходу, представленого Всесвітнім економічним форумом, фінансовий розвиток – це фактори, політика та інститути, що ведуть до ефективного фінансового посередництва та ринків, а також до глибокого й широкого доступу до капіталу та фінансових послуг¹³⁰.

Відповідно фінансовий розвиток характеризується такими показниками, що демонструють або фінансову глибину, обсяг, доступність та надійність фінансової системи, або аналіз ефективності та результативності фінансових ринків, банківської системи, фінансових посередників та інститутів, різноманітність та доступність фінансових послуг.

Слід зазначити, що якщо емпіричній літературі з 1970-х років фінансовий розвиток переважно апроксимується двома показниками фінансової глибини – відношенням приватного кредиту до ВВП і капіталізацією фондового ринку (також і у відношенні до ВВП), то сьогодні дедалі частіше використовуються агреговані індекси різної складності¹³¹.

У таблиці Б.2 (Додаток Б) представлено результати узагальнення

¹²⁸ Levine R. Finance and growth: Theory, evidence, and mechanisms: Working Paper No. 10766 / National Bureau of Economic Research, Inc. 2004.

¹²⁹ Hartmann P., Heider F., Papaioannou E., Lo Duca M. The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe. *European Central Bank Occasional Paper* No. 72. 2007.

¹³⁰ The Financial Development Reports 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 / World Economic Forum. URL: <https://www.weforum.org/reports?year=2010>

¹³¹ The Financial Development Reports 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 / World Economic Forum. URL: <https://www.weforum.org/reports?year=2010>; Duong T.P.T. Measuring national financial development: indexes and methods. *Vestnik universiteta*. 2021. No. 4. P. 152–160. <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2021-4-152-160>

досліджень Зіонг Тхі Фіонг Тхюї (Duong T.P.T.)¹³² щодо вимірювання фінансового розвитку національної економіки, складеного за матеріалами різних джерел¹³³.

Основні тренди динаміки фінансового розвитку груп країн світової економіки та України

Для порівняльного аналізу різних аспектів розвитку фінансових систем та аналізу факторів, що сприяють можливості розвивати фінансові системи різних країн, сьогодні найчастіше використовується інтегральний показник, який публікується Всесвітнім економічним форумом, – **Індекс фінансового розвитку** (*Financial Development Index, FDI*).

Уперше опублікований у 2008 р., індекс був розроблений Всесвітнім економічним форумом (ВЕФ) у співпраці з науковцями, міжнародними організаціями та бізнес-лідерами. За даними аналітичного центру ВЕФ, в Америці, Великій Британії та Німеччині на той час були найрозвиненіші фінансові системи у світі. У першій Доповіді про фінансовий розвиток 52 країни оцінювалися відповідно до «сили» їх фінансових ринків, а також глибини та широти доступу до капіталу та фінансових послуг. Цей широкомасштабний індекс враховував, серед іншого, якість фінансових законів та правил кожної країни, її ділове середовище та ймовірність фінансової кризи. Експерти ВЕФ виміряли рівень фінансового розвитку країн із використанням FDI на основі семи основних груп факторів, які характеризували¹³⁴:

¹³² Duong T.P.T. Measuring national financial development: indexes and methods. *Vestnik universiteta*. 2021. No. 4. Pp. 152–160. <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2021-4-152-160>

¹³³ King R.G., Levine R. Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*. 1993. Vol. 108. No. 3. P. 717–737. <https://doi.org/10.2307/2118406>; The Financial Development Reports 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 / World Economic Forum. URL: <https://www.weforum.org/reports?year=2010>; Ang J.B., McKibbin W.J. Financial liberalization, financial sector development and growth: evidence from Malaysia. *Journal of Development Economics*. 2007. Vol. 84. No. 1. P. 215–233. <http://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2006.11.006>; Lovell C.A.K. Measuring the macroeconomic performance of the economy. *International Journal of Production Economics*. 1995. Vol. 39. No. 1–2. P. 165–178; Noreen A. Measurement of financial development: a fresh approach / 8th International Conference on Islamic Economics and Finance. Doha, Qatar. December 19–21, 2011; Muhammad Adnan Hye Q. Financial development index and economic growth: empirical evidence from India. *The Journal of Risk Finance*. 2011. Vol. 2. No. 2. P. 98–111. <https://doi.org/10.1108/15265941111112820>; Zrelli Ben Hamida N., El Ghak T. Finance, governance and inequality: A non parametric approach. *International Strategic Management Review*. 2014. Vol. 2. No. 1. P. 31–38. <https://doi.org/10.1016/j.ism.2014.01.001>

¹³⁴ The Financial Development Reports 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 / World Economic Forum. URL: <https://www.weforum.org/reports?year=2010>

- інституційне середовище;
- ділове середовище;
- стабільність фінансової системи;
- банківські та фінансові послуги;
- небанківські фінансові послуги;
- фінансові ринки;
- доступ до фінансування.

Багаті країни показали високі результати, а Латинська Америка та Східна Європа – слабкі. Результати більшості країн були нерівномірними: лише Німеччина, Америка та Велика Британія отримали у 2008 р. високі оцінки у всіх категоріях¹³⁵.

Загальний індекс (як заміна окремих показників та простих індексів, що використовувались як проксі-змінні фінансового розвитку) був підготовлений для дискусії співробітників МВФ «Переосмислення фінансового поглиблення: стабільність та зростання на ринках, що розвиваються» і отримав подальший розвиток шляхом розширення переліку статистичних показників та охоплення країн¹³⁶.

Сьогодні в основі Глобальної бази даних фінансового розвитку перебуває великий набір інформації щодо характеристик фінансових систем для 214 країн. База містить річні дані починаючи з 1960 р. за 106 показниками, що охоплюють різні аспекти фінансових установ та ринків. Глобальна база даних фінансового розвитку ґрунтується на «системі 4x2», зокрема включає показники (1) глибини, (2) доступу, (3) ефективності та (4) стабільності фінансових систем. Кожна з цих характеристик охоплюється як (1) фінансовими установами (наприклад, банками та страховими компаніями), так і (2) фінансовими ринками (такими, як фондові ринки та ринки облігацій)¹³⁷. База даних включає, зокрема, дані, зібрані для бази даних Світового банку «Фінансовий розвиток та

¹³⁵ Financial development index. The Economist. 11 September 2008. URL: <https://www.economist.com/economic-and-financial-indicators/2008/09/11/financial-development-index>

¹³⁶ Sahay R., Cihák M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski C., Svirydenko K., Yousefi S.R. Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. *IMF Staff Discussion Note* 15/08. Washington: International Monetary Fund, May 2015; Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking Financial Development Around the World. *World Bank Policy Research Working Paper* 6175. Washington: DC, 2012.

¹³⁷ Глобальна база даних фінансового розвитку / Світовий банк. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>

структура». Для оцінювання додатково використовується інформація з баз¹³⁸ даних боргових цінних паперів Банку міжнародних розрахунків (BIS) та даних корпоративних боргів Dealogic.

В основу сучасної методології розрахунків зведеного індексу покладено шість субіндексів нижнього рівня, які будуються з використанням списку індикаторів для вимірювання того, наскільки глибокими, доступними та ефективними є фінансові установи та фінансові ринки. Це – **FID, FIA, FIE** (*Financial Institutions Depth Index, Financial Institutions Access Index, Financial Institutions Efficiency Index*) та **FMD, FMA і FME** (*Financial Markets Depth Index, Financial Markets Access Index, Financial Markets Efficiency Index*) де літери **I** і **M** позначають установи та ринки, а букви **D, A і E** позначають глибину, доступ і ефективність. Ці індекси об'єднані в два субіндекси вищого рівня, **Financial Institutions Index (FI)** та **Financial Markets Index (FM)**, які оцінюють, наскільки фінансові установи та фінансові ринки розвинені загалом. Потім субіндекси FI та FM агрегуються у загальний показник фінансового розвитку – індекс **Financial Development Index (FDI)**¹³⁹.

Таким чином, загальний **Індекс фінансового розвитку** (*Financial Development Index, FDI*) формують субіндекси: **Індекс розвитку фінансових інституцій** *Financial Institutions Index* та **Індекс розвитку фінансових ринків** *Financial Markets Index*. До фінансових установ належать банки, страхові компанії, пайові фонди та пенсійні фонди. До фінансових ринків належать ринки акцій та облігацій. Фінансовий розвиток визначається як поєднання **глибини** (розмір та ліквідність ринків), **доступу** (здатність окремих осіб і компаній отримувати доступ до фінансових послуг) та **ефективності** (здатність установ надавати фінансові послуги за низькою ціною та стабільним доходом, а також рівень активності ринків капіталу).

На рис. 5.5 показано динаміку *FDI* для світової економіки (всіх країн, включених до бази розрахунків), де можна виділити два періоди: *перший* – стрімкий тренд до зростання із 0,140 у 1980 р. до 0,310 у 2007 р.; *другий* – повільне зростання до 0,322 упродовж 2011–2018 рр. Динаміка індексу відображає зниження рівня фінансового розвитку у періоди криз, зокрема у 2008 р. (0,309) та пандемії 2019 р.(0,319). У 2020 р. індекс підвищився до 0,324.

¹³⁸ Svirydzenka K. Introducing a New Broad-based Index of Financial Development: *IMF Working Paper* WP/16/5. 2016.

¹³⁹ Там само.

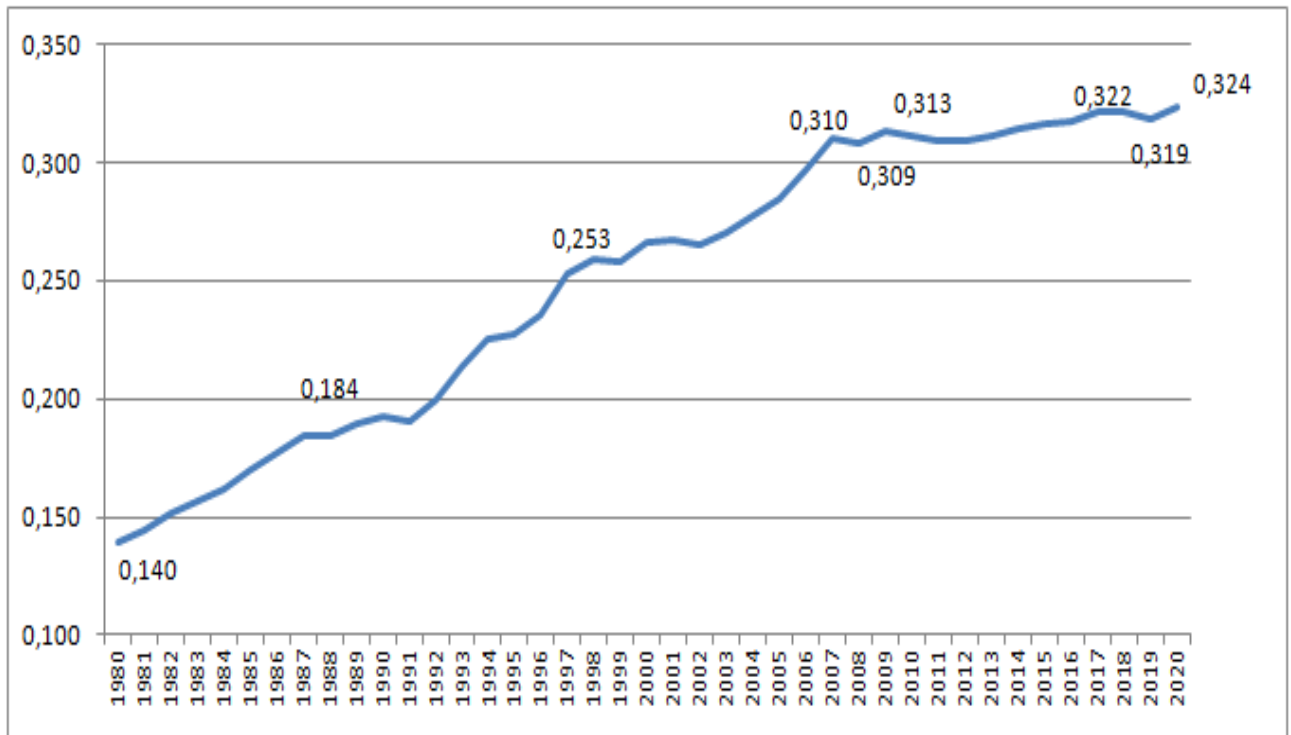


Рис. 5.5. Динаміка Індексу фінансового розвитку для світової економіки (Financial development index, FDI) у 1980–2020 рр.

Джерело: Financial Development Index. URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&sid=1481126573525>

На рис. 5.6 наведено динаміку Індексу фінансового розвитку (*Financial development index*) за методологією і даними ВЕФ, МВФ, Світового банку для України та груп країн з ринками, що розвиваються (*Emerging Markets*) і країн Європи (*Europe*) у 1980–2020 рр. Порівняльний аналіз динаміки індексів *FDI* свідчить про стійку тенденцію до зростання фінансового розвитку у період 1992–2020 рр. для групи країн з ринками, що розвиваються, із 0,2 до 0,3 та відображає сповільнюючий ефект кризи 2008–2009 рр. для країн Європи, хоча індекс і зріс із 0,3 до 0,5. Вплив пандемії 2019 р. був відчутним для динаміки індексів *FDI* для обох виділених груп.

Динаміка побудованих *FDI* та його субіндексів для України на виділеному проміжку 1992–2020 рр. є різною і з 2000 р. демонструє волатильність (рис. 5.6, 5.7) – як реакцію на економічні кризи у цей час. Дані за 2018–2019 рр. показують формування зростаючого тренду й загалом покращання показників фінансового розвитку, який став результатом реформування вітчизняного фінансового сектора; однак негативний вплив пандемії знайшов відображення у зниженні *FDI* до 0,194 (2020 р.) порівняно із 0,210 у 2019 р. (рис. 5.7).

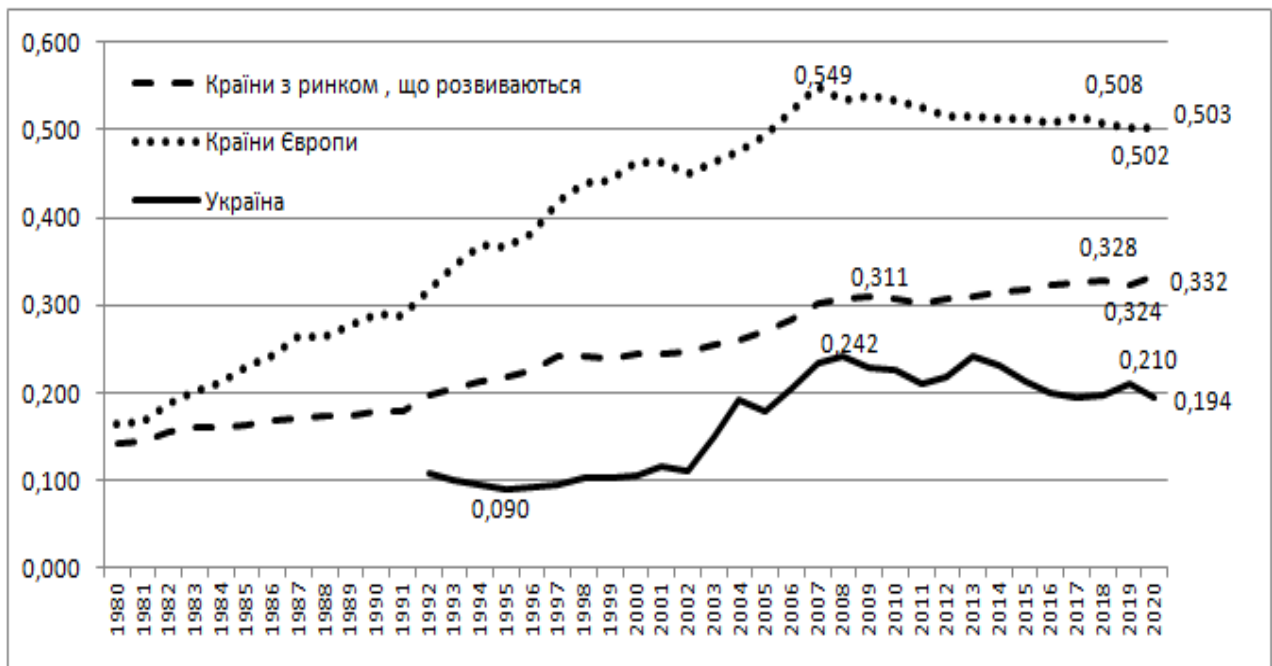


Рис. 5.6. Динаміка Індексу фінансового розвитку (Financial development index) для України, групи країн з ринками, що розвиваються та Європи у 1991–2020 рр.

Джерело: Financial Development Index. URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&sId=1481126573525>

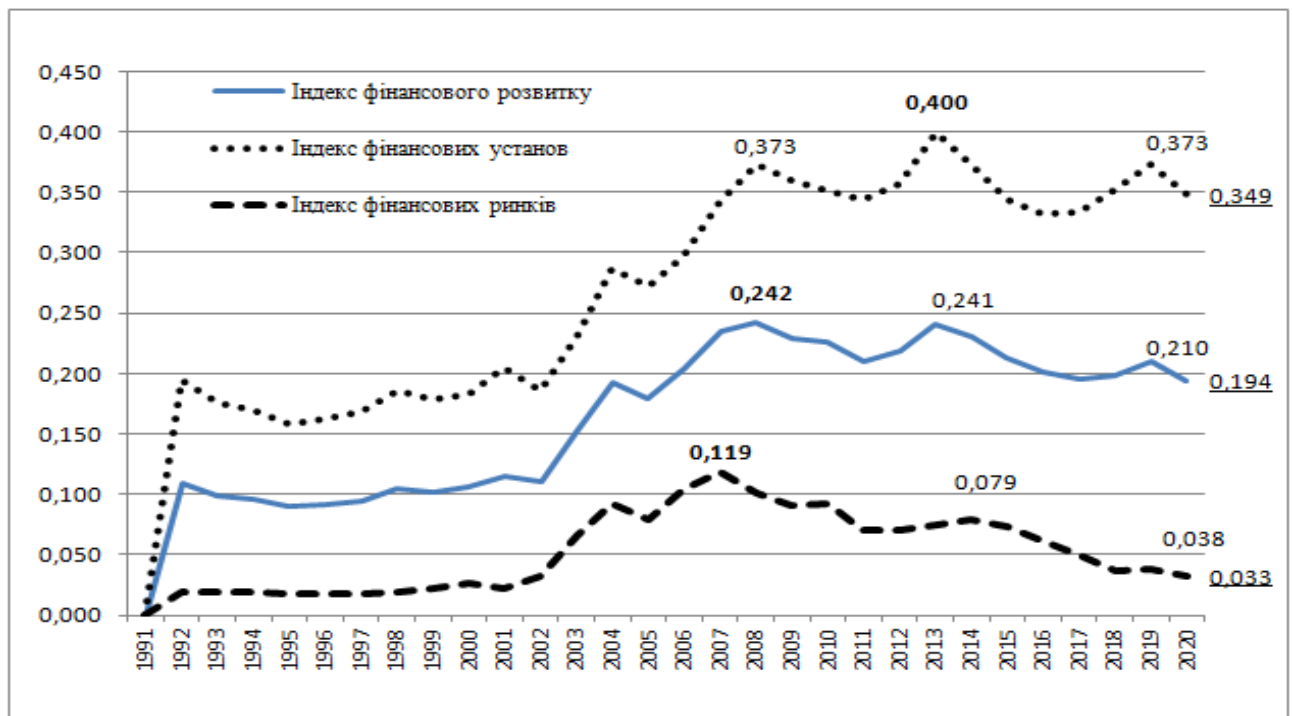


Рис. 5.7. Динаміка індексу та субіндексів фінансового розвитку Financial development index (FDI) для України за період 1991–2020 рр.

Джерело: Financial Development Index. URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&sId=1481126573525>

Вплив пандемії на фінансовий розвиток і структуру фінансового сектора України

Серед «слабких місць» індексу фінансового розвитку (FDI), що розраховується для України міжнародними організаціями, як і для інших національних економік, – затримка результатів оцінювання у часовому вимірі. Станом на кінець 2022 р. доступними є дані щодо індексу фінансового розвитку (*Financial development index*) та його субіндексів лише станом на кінець 2020 р.

Аналіз динаміки окремих показників, що характеризують фінансовий розвиток з глобальної бази даних Світового банку, яка також оновлюється із затримкою, свідчить, що рівень фінансового розвитку України до пандемії був нестабільним і нижчим порівняно з іншими країнами, що розвиваються; після кризових негараздів відновлення відбувалось повільно.

Для того щоб оцінити ефекти впливу пандемії на фінансовий розвиток України, можна провести аналіз динаміки показників фінансової глибини, зокрема, наданого кредиту і капіталізації фондового ринку (у % до ВВП). Представлена спадна динаміка показників у табл. 5.7 підтверджує, що упродовж 2020–2021 рр. порівняно із 2018 р. оцінки фінансового розвитку України погіршились, тобто пандемія мала негативний вплив на фінансовий сектор та, відповідно, на економіку країни.

Таблиця 5.7

Окремі показники фінансового розвитку до та упродовж періоду пандемії, % ВВП

Показник	2018	2019	2020	2021
Капіталізація лістингових компаній	0,26	0,04	0,03	-
Кредити, надані резидентам депозитними корпораціями (крім НБУ)	30,14	24,43	22,46	19,12
Кредити приватному сектору	29,80	24,07	22,05	18,45

Джерело: розраховано за даними НБУ та НКЦПРФ.

Аналіз даних табл. 5.8 свідчить про негативний тренд, що проявився до пандемії – формування структури фінансового сектора з превалюванням впливу банківської системи і невисокою роллю фондового ринку. Про це свідчить висхідна динаміка індикаторів структури: 1) співвідношення показників розвитку фінансового сектора – кредитів, наданих банківською системою й небанківськими фінансовими установами (*Domestic credit provided by financial sector, % of GDP*), та фондового ринку – ринкової капіталізації лістингових компаній (*market capitalization of listed domestic companies, % of GDP*); 2) співвідношення показників розвитку банківської системи – кредитів, наданих банками приватному сектору (*domestic credit to private sector, % of*

GDP), та фондового ринку – ринкової капіталізації лістингових компаній (*market capitalization of listed domestic companies, % of GDP*). Така динаміка структурних змін відображає слабкість національного фондового ринку, що стримує фінансову підтримку економічного зростання в Україні.

Таблиця 5.8

Структурні зміни фінансового сектора України

Індикатор структури	2010	2011	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Співвідношення показників кредиту, наданого установами фінансового сектора та ринкової капіталізації лістингових компаній	3,3	5,6	7,9	11,8	13,6	16,5	14,1	17,0
Співвідношення показників кредиту, наданого банками, та ринкової капіталізації лістингових компаній	2,8	4,5	6,1	8,2	9,0	9,9	8,3	10,2

Джерело: розраховано за даними Світового банку: Глобальна база даних фінансового розвитку / Світовий банк. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>

Серед причин повільного розвитку фондового ринку експерти називають наявність сформованих дисбалансів, які стримують його функціонування. Зокрема, С. Фролов, В. Орлов, М. Диха у своєму дослідженні фондового ринку України з точки зору фінансової безпеки держави виділили такі дисбаланси¹⁴⁰: *по-перше*, структура фондового ринку за ознакою розміщення цінних паперів є незбалансованою (суттєве переважання вторинного сегмента). Це пов'язано з багатьма причинами, зокрема з низьким рівнем інвестиційної привабливості цінних паперів емітентів для потенційних інвесторів, а також із відсутністю достатнього обсягу інвестиційного капіталу для вдалого проведення процедури первинного публічного розміщення та залучення в короткий термін максимальної суми емісії. *По-друге*, фондовий ринок України практично обслуговує лише потреби публічного сектора економіки і не сприяє розвитку реального та фінансового секторів економіки. Це створює суттєві ризики залежності функціонування фондового ринку України від стану публічних фінансів, від спроможності держави виконувати зобов'язання перед власниками державних облігацій¹⁴¹.

¹⁴⁰ Фролов С., Орлов В., Диха М. Особливості розвитку фондового ринку України як складової фінансової безпеки держави. *Світ фінансів*. 2022. № 2 (71). URL: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/viewFile/1508/1516>

¹⁴¹ Там само.

***Стратегія фінансового розвитку України у контексті макрперспектив
постковідного світу в повоєнному періоді***

Рівень розвитку фінансової сфери значною мірою визначає, яку модель і стратегію розвитку обирає країна. Розуміння, що на сучасному етапі розвитку глобальної економіки перспективи національних економік визначають інновації, дало Україні поштовх у період до повномасштабної воєнної агресії РФ будувати свою стратегію інноваційного розвитку, яка покликана формувати й регулювати функціонування інноваційної сфери. А оскільки інноваційний тип розвитку передбачає здатність економіки до безперервного вдосконалення і трансформації, то йому має відповідати розвинений фінансовий сектор.

З метою забезпечення подальшого реформування та розвитку фінансового сектора України, відповідно до провідних міжнародних практик та імплементації заходів, передбачених Угодою про асоціацію між Україною та ЄС та іншими міжнародними договорами України, було розроблено *Стратегію розвитку фінансового сектора України до 2025 року*, що визначає п'ять стратегічних напрямів, таких як: фінансова стабільність, макроекономічний розвиток, фінансова інклюзія, розвиток фінансових ринків та інноваційний розвиток¹⁴². Згідно з програмним документом *місія фінансового сектора України* полягає в тому, що він є драйвером сталого та інклюзивного розвитку економіки України та сприяє підвищенню добробуту громадян через забезпечення ефективного акумулювання, розподілу та обігу фінансових ресурсів в економіці.

Згідно з результатами Звіту про виконання Комплексної програми розвитку фінансового сектора України до 2020 року серед досягнень у реформуванні та розвитку фінансового ринку України з 2014 р. НБУ зазначав такі¹⁴³: проведено валютну лібералізацію; посилено інституційну спроможність центробанку та проведено його внутрішню трансформацію; запроваджено інфляційне таргетування та перехід до гнучкого курсоутворення; здійснено оздоровлення банківського сектора; посилено відповідальність власників та менеджменту банків і небанківських фінансових установ; удосконалено систему корпоративного управління в господарських товариствах; приведено у відповідність до європейських стандартів законодавство у сфері емісії цінних паперів та розкриття інформації на фондовому ринку; оптимізовано систему

¹⁴² Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4

¹⁴³ Звіт про виконання Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/CP_finsektor_2020_report_2020-final.pdf?v=4

державного регулювання та нагляду за небанківськими фінансовими установами; запроваджено прозорий механізм продажу активів (майна) неплатоспроможних банків, зокрема через електронну торговельну систему Prozorro; забезпечено умови для запровадження інституту номінального утримувача з метою спрощення процедури іноземного інвестування в Україні; запроваджено уніфікований підхід до ліцензування на ринках небанківських фінансових послуг; посилено вимоги до розкриття інформації та звітності небанківських фінансових установ; підвищено ліквідність, диверсифікацію та дохідність активів страховиків; упроваджено автоматизовану систему виплат вкладникам неплатоспроможних банків та скорочено строк виплати гарантованої суми відшкодування за вкладами.

За оцінками НБУ, Дорожня карта Стратегії на кінець 2021 р. була виконана на 26% (4% за 2020 р. і 22% за 2021 р.). Середній рівень досягнення планових значень індикаторів у розрізі стратегічних напрямів на кінець 2021 р. наведено у таблиці 5.9.

Таблиця 5.9

Середній рівень досягнення планових значень індикаторів у розрізі стратегічних напрямів на кінець 2021 р.

Стратегічний напрям	Кількість індикаторів за стратегічним напрямом (к-ть наявних)	Середнє значення рівня досягнення індикаторів за стратегічним напрямом у 2021 р.
I. Фінансова стабільність	19 (19)	90
II. Макроекономічний розвиток	16 (12)	87
III. Фінансова інклюзія	7 (7)	98
IV. Розвиток фінансових ринків	24 (22)	92
V. Інноваційний розвиток	19 (16)	99
Загалом середній рівень досягнення індикаторами планових значень у 2021 р.	85 (76)	93

Джерело: складено за даними НБУ: Звіт з реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року за 2021 рік / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025_zvit_2021.pdf?v=4

Пропозиції, що надійшли до Стратегії у 2021 р. стосовно впливу COVID-19 на її реалізацію (та передбачали додавання нової стратегічної цілі, зміну значень низки індикаторів, відтермінування реалізації 10% дій дорожньої карти, запланованих на 2021 р. на наступні роки тощо), не були затверджені з причини

початку повномасштабної воєнної агресії РФ проти України¹⁴⁴. За даними табл. 5.9 найкращі результати у 2021 р. досягнуті щодо виконання орієнтирів за стратегічними напрямками інноваційного розвитку та фінансової інклюзії (у Додатку Б у табл. Б.3–Б.5 наведено інформацію щодо значень індикаторів Стратегії у 2019–2021 рр. за цілями по напрямках I, II, III).

Важливим кроком у розбудові інноваційної моделі розвитку є розроблення і затвердження Національним банком України *Стратегії розвитку фінтеху в Україні до 2025 року* – плану створення повноцінної фінтех-екосистеми з інноваційними фінансовими сервісами та доступними цифровими послугами¹⁴⁵, що ґрунтується на ключових напрямках, заданих Стратегією розвитку фінансового сектора України до 2025 року.

Серед факторів, які можуть стати драйвером зростання української економіки у середньо- та довгостроковій перспективах, варто виділити фінансові інновації, що потребують видозміни національної фінансової системи. Відбуватиметься це – як і у світі – через розвиток нових фінансових інструментів; за рахунок створення нової корпоративної структури; за допомогою формування нових фінансових інститутів; активізації розвитку фондового ринку. Від України це вимагатиме активних кроків щодо виконання програми фінансової інклюзії та розвитку фінтеху, реалізації стратегії розвитку фінансового ринку.

Серед стратегічних орієнтирів розвитку світової економіки, які ще не знайшли належної підтримки шляхом розроблення необхідних стратегічних документів в Україні, варто назвати становлення «стійких» фінансових систем. «Стієкі фінанси», що покликані сприяти сталому економіко-соціо-екологічному розвитку суспільства, стають новою парадигмою фінансового розвитку, обґрунтування значимості якої для країн розвинених і таких, що розвиваються, сьогодні є нагальним практичним завданням. В Україні потенціал стійкого фінансового розвитку практично не реалізований, хоча, зважаючи на європейський вибір, нова траєкторія фінансової інтеграції у повоєнний період може не тільки підтримати розвиток реальної економіки і сприяти підвищенню добробуту суспільства, а й підготуватися до нових глобальних викликів, пов'язаних із виснаженням природних ресурсів.

Підсумовуючи, варто зазначити таке.

¹⁴⁴ Звіт з реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року за 2021 рік / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025_zvit_2021.pdf?v=4; Виконання дорожньої карти реалізації Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року за 2021 рік / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Implementation_roadmap_SFSD2025_2021.pdf?v=4

¹⁴⁵ Стратегія розвитку фінтеху в Україні до 2025 року / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy/fintech2025>

1. Дослідження структури нагромадженого багатства та динаміки змін людського капіталу як фактора економічного зростання окреслює потенціал розвитку України та внутрішні можливості повоєнного відновлення. Оцінка ризиків та масштабів скорочення людського капіталу внаслідок впливу COVID-19 є основою для визначення та обґрунтування необхідного інструментарію економічної та соціальної політики, а його застосування створить «подушку безпеки» щодо збереження добробуту людей у кризові періоди та виведе у перспективі Україну на траєкторію стійкого зростання.

2. Нерівність у доходах та нерівномірність розподілу багатства становить серйозну глобальну проблему сучасності, що внаслідок пандемії COVID-19 та повномасштабної воєнної агресії РФ проти України активізує додаткові загрози і в Україні. Збільшення розшарування українців за доходами, зростання диференціації життєвого рівня населення призводить до зниження добробуту, зменшення фінансового потенціалу зростання, а надалі викликатиме уповільнення темпів соціально-економічного розвитку.

3. У контексті виконання завдань і цілей, поставлених у програмних документах на коротко- та середньостроковий періоди щодо соціально-економічного розвитку України, а також у стратегічних документах, які визначають довгострокові перспективи, їх важлива складова – підвищення фінансового розвитку – є необхідною умовою забезпечення не тільки повоєнного відновлення країни, а й виходу в майбутньому на траєкторію економічного зростання. Стійкий до глобальних викликів та внутрішніх загроз фінансовий сектор України (з міцним банківським сектором і розвиненим фондовим ринком) стане драйвером сталого та інклюзивного розвитку економіки України, сприятиме підвищенню добробуту громадян і зростанню національного багатства.