



РОЗДІЛ 1.
ЕКОНОМІКА ТА МЕНЕДЖМЕНТ

1.FEJEZET.
GAZDÁLKODÁS ÉS MENEDZSMENT

CHAPTER 1.
ECONOMICS AND MANAGEMENT

DOI 10.58423/2786-6742/2024-7-11-27
УДК 338(4-62)(477).

Роберт БАЧО

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри обліку і аудиту
Закарпатський угорський інститут ім. Ф.Ракоці ІІ,
м. Берегове, Україна
ORCID ID: 0000-0002-5957-7571
Scopus Author ID: 57006730200

Вероніка ГАНУСИЧ

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри обліку і аудиту
Закарпатський угорський інститут ім. Ф.Ракоці ІІ,
м. Берегове, Україна
ORCID ID: 0000-0001-6902-6303
Scopus Author ID: 58538726200

**АНАЛІЗ ІНДЕКСУ ЕКОНОМІЧНИХ НАСТРОЇВ ТА ОЧІКУВАНЬ
БІЗНЕСУ (ESI) У ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ, ЗОКРЕМА КРАЇНАХ
КАРПАТСЬКОГО РЕГІОНУ ТА УКРАЇНИ**

Анотація. Класичні аналітичні дослідження характеризуються певним суб'єктивізмом, оскільки залежать від погляду аналітика на динаміку аналізованих показників. Для об'єктивності до комплексного макро- та мікроекономічного аналізу важливо включати індикатори, які характеризують настрої та очікування самих учасників ринку: бізнесу та споживачів. Одним із таких індикаторів є Індикатор економічних настроїв (Economic Sentiment Indicator (ESI)). У статті здійснено аналіз ESI Європейського союзу в цілому та в розрізі окремих країн. Особливий акцент у статті зроблений на аналіз країн Карпатського регіону Європейського союзу (Угорщини, Румунії, Словаччини та Польщі) як найближчих сусідів та стратегічних партнерів України. Проведений аналіз Індексу економічних настроїв в Україні та низки індикаторів ділової впевненості, а саме Індикатора ділової впевненості в переробній промисловості, Індикатора ділової впевненості в будівництві, Індикатора ділової впевненості в роздрібній торгівлі, Індикатора ділової впевненості у сфері послуг та Індикатора споживчої впевненості.

Загальноєвропейський Індикатор економічних настроїв вже тривалий час знаходиться у зоні песимізму, тобто нижче 100 пунктів. Поганим знаком для економіки Європейського союзу є



те, що у країнах з традиційно високим рівнем розвитку економіки очікування найгірші, а саме в Німеччині, Франції, Австрії, Італії. Дослідження показало, що Індикатор економічних настроїв в деяких випадках навіть точніше відображає справжню стадію економічного циклу, ніж макроекономічні показники. Значення Індикатор економічних настроїв у країнах Карпатського регіону Європейського союзу децю вищі ніж в середньому по Європейському союзу. Настрої в цих країнах корелюють із ростом ВВП за минулий рік. Там де вдалося зберегти тенденцію до росту ВВП – ESI найвищі, як у Румунії та Словаччині. Країни, де ВВП зростає не суттєво або взагалі знижувався, знаходяться у песимістичній зоні ESI (Польща, Угорщина). Індикатор економічних настроїв в Україні, не зважаючи на складну економічну ситуацію, має позитивну динаміку і починаючи з II кварталу 2023 році знаходиться в оптимістичній зоні вище 100 пунктів, це може бути пов'язано із збереженням позитивних темпів росту ВВП. В той же час суттєво знижуються значення показників ділової впевненості бізнесу, зокрема Індикатор ділової впевненості в переробній промисловості, Індикатор ділової впевненості у сфері послуг та Індикатор ділової впевненості в будівництві. Індикатор ділової впевненості в роздрібній торгівлі єдиний серед показників ділової впевненості, який має позитивне значення. Настрої споживачів ще гірші, ніж очікування бізнесу: Індикатор споживчої впевненості знаходиться на своїх історичних мінімумах. Аналіз Індикатора економічних настроїв забезпечує комплексний підхід та дозволяє робити більш обґрунтовані висновки при фінансовому аналізі компаній, інвестиційному аналізі та макроекономічному аналізі.

Ключові слова: Індикатор економічних настроїв, економічний цикл, індикатори ділової впевненості, економічний аналіз.

JEL Classification: O10, O52, O57.

Absztrakt. A klasszikus analitikus tanulmányokat bizonyos fokú szubjektivitás jellemzi, mivel az elemzőnek az elemzett mutatók dinamikájáról alkotott véleményétől függnék. Az objektivitás érdekében fontos, hogy egy átfogó makro- és mikro gazdasági elemzésbe bevonjuk azokat az indikátorokat, melyek maguknak a piaci szereplőknek: a vállalkozásoknak és a fogyasztóknak a hangulatát és várakozásait jellemzik. Az egyik ilyen indikátor a Gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator, ESI). A cikk az Európai Unió egészének és az egyes országoknak az ESI-jét elemzi. Különös hangsúlyt fordít az Európai Unió Kárpát-medencei régiójának országaira (Magyarország, Románia, Szlovákia és Lengyelország), mint Ukrajna legközelebbi szomszédaira és stratégiai partnereire. A cikk az ukrajnai Gazdasági hangulatindexet és számos üzleti bizalmi indikátort elemez, nevezetesen a feldolgozóipari üzleti bizalmi indikátort, az építőipari üzleti bizalmi indikátort, a kiskereskedelmi üzleti bizalmi indikátort, a szolgáltatási üzleti bizalmi indikátort és a fogyasztói bizalmi indikátort. Az összeurópai Gazdasági hangulatindex hosszú ideje a pesszimista zónában, azaz 100 pont alatt van. Rossz jel az Európai Unió gazdasága számára, hogy a várakozások a hagyományosan magas gazdasági fejlettségű országokban, nevezetesen Németországban, Franciaországban, Ausztriában és Olaszországban a legrosszabbak. A tanulmány kimutatta, hogy a gazdasági hangulatindex egyes esetekben még a makrogazdasági mutatóknál is pontosabban tükrözi a gazdasági ciklus aktuális szakaszát. A gazdasági hangulatindex értékei a Kárpát-medence országában valamivel magasabbak, mint az Európai Unió átlaga. Ezekben az országokban a hangulat korrelál a GDP elmúlt évi növekedésével. Ahol a GDP növekedési trendje megmaradt, ott az ESI-értékek a legmagasabbak, például Romániában és Szlovákiában. Azok az országok, ahol a GDP csak kis mértékben nőtt vagy csökkent, a pesszimista ESI-zónába tartoznak (Lengyelország és Magyarország). A Gazdasági hangulatindex Ukrajnában a nehéz gazdasági helyzet ellenére pozitív tendenciát mutat, és 2023 második negyedétől kezdve az optimista zónában, 100 pont felett van. Ez összefügghet a GDP növekedésének pozitív ütemével. Ugyanakkor az üzleti bizalmi indikátorok értékei jelentősen csökkennek, különösen a feldolgozóipari üzleti bizalmi indikátor, a szolgáltatási üzleti bizalmi indikátor és az építőipari üzleti bizalmi indikátor értékei. A kiskereskedelmi üzleti bizalmi indikátor az egyetlen az üzleti bizalmi indikátorok közül, amely pozitív értékkel bír. A fogyasztói hangulat még



rosszabb, mint az üzleti várakozások: A fogyasztói bizalmi indikátor történelmi mélyponton van. A Gazdasági hangulatindex mutatójának elemzése átfogó megközelítést biztosít, és lehetővé teszi megalapozottabb következtetések levonását a vállalatok pénzügyi elemzése, a befektetési elemzés és a makrogazdasági elemzés során.

Kulcsszavak: Gazdasági hangulatindex, gazdasági ciklus, üzleti bizalmi indikátorok, gazdasági elemzés.

Abstract. Traditional analytical studies tend to exhibit a degree of subjectivity, as they depend on the analyst's perspective regarding the dynamics of the analyzed indicators. To achieve objectivity in comprehensive macro- and microeconomic analyses, it is essential to incorporate indicators that reflect the sentiments and expectations of market participants, namely businesses and consumers. One such indicator is the Economic Sentiment Indicator (ESI). This article analyzes the ESI of the European Union as a whole and across individual countries. Special attention is given to the analysis of the Carpathian region countries within the European Union (Hungary, Romania, Slovakia, and Poland), which are Ukraine's closest neighbors and strategic partners. The study also includes an analysis of Ukraine's Economic Sentiment Indicator, along with several business confidence indicators, such as the Business Confidence Indicator in Manufacturing, the Business Confidence Indicator in Construction, the Business Confidence Indicator in Retail Trade, the Business Confidence Indicator in Services, and the Consumer Confidence Indicator. The European Economic Sentiment Indicator has long been in pessimistic territory, that is, below 100 points. A worrying sign for the European Union's economy is that expectations are the worst in traditionally high-developed economies, such as Germany, France, Austria, and Italy. The research shows that the Economic Sentiment Indicator sometimes more accurately reflects the real stage of the economic cycle than macroeconomic indicators. The values of the Economic Sentiment Indicator in the Carpathian region countries of the European Union are somewhat higher than the EU average. Sentiment in these countries correlates with GDP growth over the past year. Where GDP growth has been sustained, ESI levels are the highest, as in Romania and Slovakia. Countries where GDP growth has been insignificant or has declined are in the pessimistic ESI zone (Poland, Hungary). Despite the challenging economic situation, Ukraine's Economic Sentiment Indicator shows positive dynamics and has remained in optimistic territory above 100 points since the second quarter of 2023, likely due to the preservation of positive GDP growth rates. Meanwhile, business confidence indicators are showing significant declines, particularly in Manufacturing, Services, and Construction sectors. The Business Confidence Indicator in Retail Trade is the only one among business confidence indicators that remains in positive territory. Consumer sentiment is even worse than business expectations, with the Consumer Confidence Indicator at historic lows. Analyzing the Economic Sentiment Indicator provides a comprehensive approach and enables more informed conclusions in financial analysis of companies, investment analysis, and macroeconomic assessments.

Keywords: Economic Sentiment Indicator, economic cycle, business confidence indicators, economic analysis..

Постановка проблеми. У процесі макро- та мікроекономічного аналізу для оцінки перспектив розвитку економіки в цілому та аналізу підприємств окремих галузей важливо змістити акцент із суб'єктивного погляду аналізу фінансових показників та макроекономічних тенденцій на об'єктивний погляд бізнесу. Суб'єктивним традиційний аналіз фінансової та нефінансової звітності, а також інтегрованих звітів, можна вважати через те, що аналітик, комплексно оцінюючи результати, закладає у висновки власні судження і погляди на



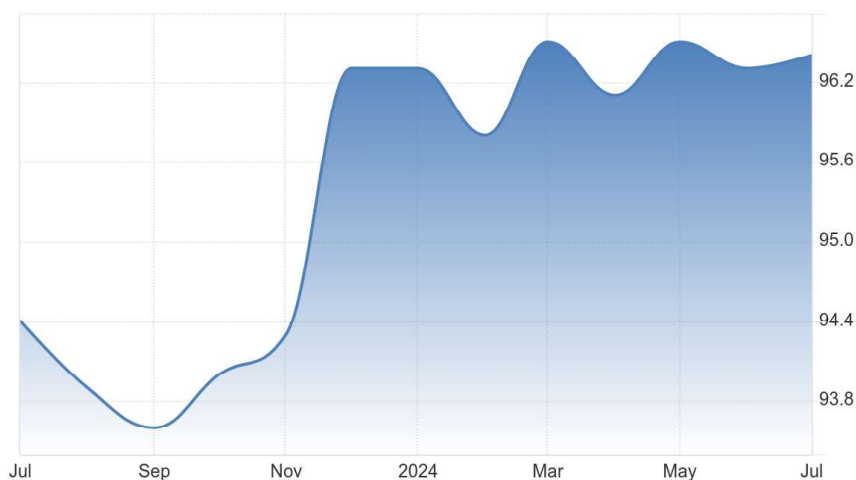
перспективи розвитку ринку, тобто певний елемент суб'єктивізму. Здійснюючи фінансовий аналіз певної компанії аналітик виходить із загальної ситуації на ринку та особливостей галузі, в якій функціонує компанія. Крім того, абсолютно по-різному аналітиками можуть інтерпретуватися комплекс фінансових показників діяльності підприємства. Це стосується усіх основних напрямів фінансового аналізу. Наприклад, ряд аналітиків вважають що можна знехтувати певним рівнем фінансової стійкості задля залучення достатніх джерел зростання виробництва, відповідно виручки та прибутку. Такий підхід переважає в американських компаніях. у європейських та східних економіках переважають компанії із невеликою питомою вагою зобов'язань в складі джерел, вважається, що фінансова стійкість є запорукою фінансової безпеки. Різняться погляди щодо дивідендної політики. З одного боку, компанії з високим рівнем виплати дивідендів є інвестиційно-привабливими. З другого боку, деякі експерти радять уникати інвестицій у високо дивідендні компанії оскільки вважають це "хайпом" заради залучення додаткових інвесторів, а компанія для стабільного розвитку має мати високу частку реінвестованого прибутку.

Такий суб'єктивізм породив виникнення показника, який відображає як бізнес сам представляє свої очікування від економічної ситуації., ним є Індикатор економічних настроїв (Economic Sentiment Indicator (ESI)).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання визначення та аналізу індикаторів ділової активності та очікувань бізнесу розглядають в своїх працях Кубецька О., Сидоров О. [1, 3], Овчаренко Є., Годящев М. [2], Пугачова М. [4, 5], Бугас Н.В., Костюк Г. В. [6], Пирч М. [7], Стеценко С., Моголівець А. [8], Кузубов М.В. [9], Подлесна В. [10]. Автори звертають увагу на суттєву роль індикаторів добробуту та ділової активності, а також індикаторів, які відображають економічні настрої та очікування, в аналізі економічної ситуації та перспектив розвитку на макро- та мікрорівні. В той же час, не достатньо розкритими лишаються питання інтерпретації стадії економічного циклу через Індекс економічних настроїв та особливості його формування на фоні динаміки інших макроекономічних показників.

Формулювання цілей статті. Основною метою статті є вивчення очікувань бізнесу і споживачів від розвитку економіки на основі аналізу динаміки Індексу економічних настроїв в Європейському союзі, виявлення зв'язку його зміни із динамікою ВВП в розрізі окремих країн. Особливий акцент у статті зроблений на аналіз країн Карпатського регіону Європейського союзу як найближчих сусідів та стратегічних партнерів України. Метою дослідження є також вивчення динаміки Індексу економічних настроїв в Україні та низки індикаторів ділової впевненості, а саме Індикатора ділової впевненості в переробній промисловості, Індикатора ділової впевненості в будівництві, Індикатора ділової впевненості в роздрібній торгівлі, Індикатора ділової впевненості у сфері послуг та Індикатора споживчої впевненості. Важливою особливістю аналізу є ракурс Індексу економічних настроїв, який направлений не тільки на дослідження очікувань бізнесу, а і на вивчення економічних очікувань споживачів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Індикатор економічних настроїв (Economic Sentiment Indicator (ESI)) характеризує загальну соціально-економічну ситуацію у певний період. Для всіх країн-членів Європейського Союзу він розраховується за єдиною методологією Генеральним директором з економічних та фінансових питань (Directorate-General for Economic and Financial Affairs) на основі даних опитування ділових кіл. Індикатор економічних настроїв є комплексним показником (сумарне значення = 100), який включає рівень довіри та впевненості у: виробників (40% індексу); постачальників послуг (30%); споживачів (20%); роздрібних торговців (5%) та будівельників (5%). Графік на рис. 1 відображає зведені значення ESI за країнами Європейського союзу.



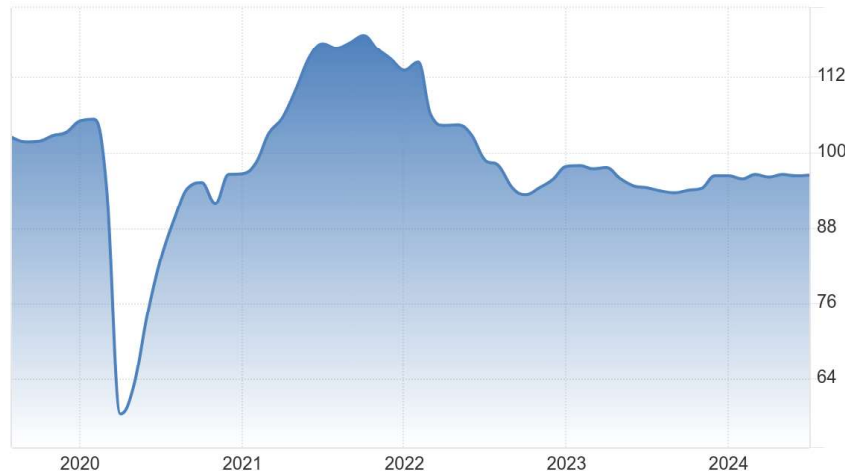
Source: tradingeconomics.com | European Commission

Рис. 1. Індикатор економічних настроїв Європейського союзу (European Union Economic Sentiment Indicator) за минулий рік (липень 2023 - липень 2024) [13].

Значення вище 100 означає позитивні очікування бізнесу від економіки, значення нижче 100 – бізнес закладає негативний сценарій у свої розрахунки. Дані за останній рік (рис 1.) свідчать про негативні очікування опитаних респондентів Європейського союзу. Мінімальним цей показник був у вересні 2023 – 93,6, починаючи з грудня 2023 року поступово зростає, станом на липень 2024 року становить 96,4.

Важливість ESI для економічного аналізу складно переоцінити. Якщо інші макроекономічні показники дещо відстають від економічних циклів (наприклад, ВВП), або випереджують їх (наприклад, інфляція), Індикатор економічних настроїв максимально наближений до реальних піднесень та падінь економіки, оскільки базується на об'єктивній думці учасників ринку та їх передбаченнях у конкретний момент. Це ілюструє п'ятирічний графік Індикатора економічних

настроїв Європейського союзу (рис. 2), де чітко прослідковуються тенденції розвитку економічного циклу.



Source: tradingeconomics.com | European Commission

Рис. 2. Індикатор економічних настроїв Європейського союзу (European Union Economic Sentiment Indicator) за останні п'ять років (2020-2024) [13].

Графік (рис 2.) наглядно ілюструє падіння настроїв та очікувань бізнесу під час ковід-дампу у першій половині 2020 року та швидке відновлення економіки протягом кінця 2020 - 2021 року. Каталізатором наступного падіння став початок військових дій на Україні та загострення ситуації на Близькому Сході. Ці події боляче вдарили по енергетичному сектору Євросоюзу та спричинили падіння ВВП. У другій половині 2023 року – на початку 2024 деякі країни Європейського союзу (як наприклад одна з найбільших економік Євросоюзу – Німеччина) визнали поступове падіння економіки у рецесію.

Дані Індикатору економічних настроїв за липень 2024 року в розрізі країн Європейського союзу показані на рис. 3 та рис. 4.

За даними рис. 3 та рис. 4 бачимо, що у країнах, які є локомотивом європейської економіки показник ESI дуже низький (нижче 100), зокрема у Німеччині, Франції, Австрії, Італії. Ця невтішна тенденція означає ризик рецесії та падіння економіки на території усього Європейського союзу. Найвищі місця посідають країни із традиційно слабкою економікою. Високі економічні очікування в цих країнах можна пояснити відставанням масштабів економіки від економічно розвинутих країн, відповідно бізнес ще не настільки відчув на собі негативні кризові явища. Якщо порівняти дві інтерактивні карти (рис. 3): карту Індикатору економічних настроїв (зліва) та карту темпів зростання реального ВВП (зправа), видно пряму залежність між ростом ВВП та Індикатором економічних настроїв. Практично у всіх країнах, яким вдалося зберегти високий

рівень росту ВВП, Індикатор економічних настроїв має високі значення (більше 100). Тут є і виключення, наприклад Туреччина є одним із лідерів росту ВВП, який за даними Євростату у 2023 році становить 4,5%. Але із рекордною інфляцією більше 70% річних, зростання ВВП практично повністю нівелюється. Отже низьке значення Індикатору економічних настроїв у Туреччині, який становить 92 пункти, досить об'єктивно відображає економічну ситуацію в цій країні. Порівняльна карта ілюструє те, що Індикатор економічних настроїв в деяких випадках навіть точніше відображає справжній стан економіки, ніж макроекономічні показники.

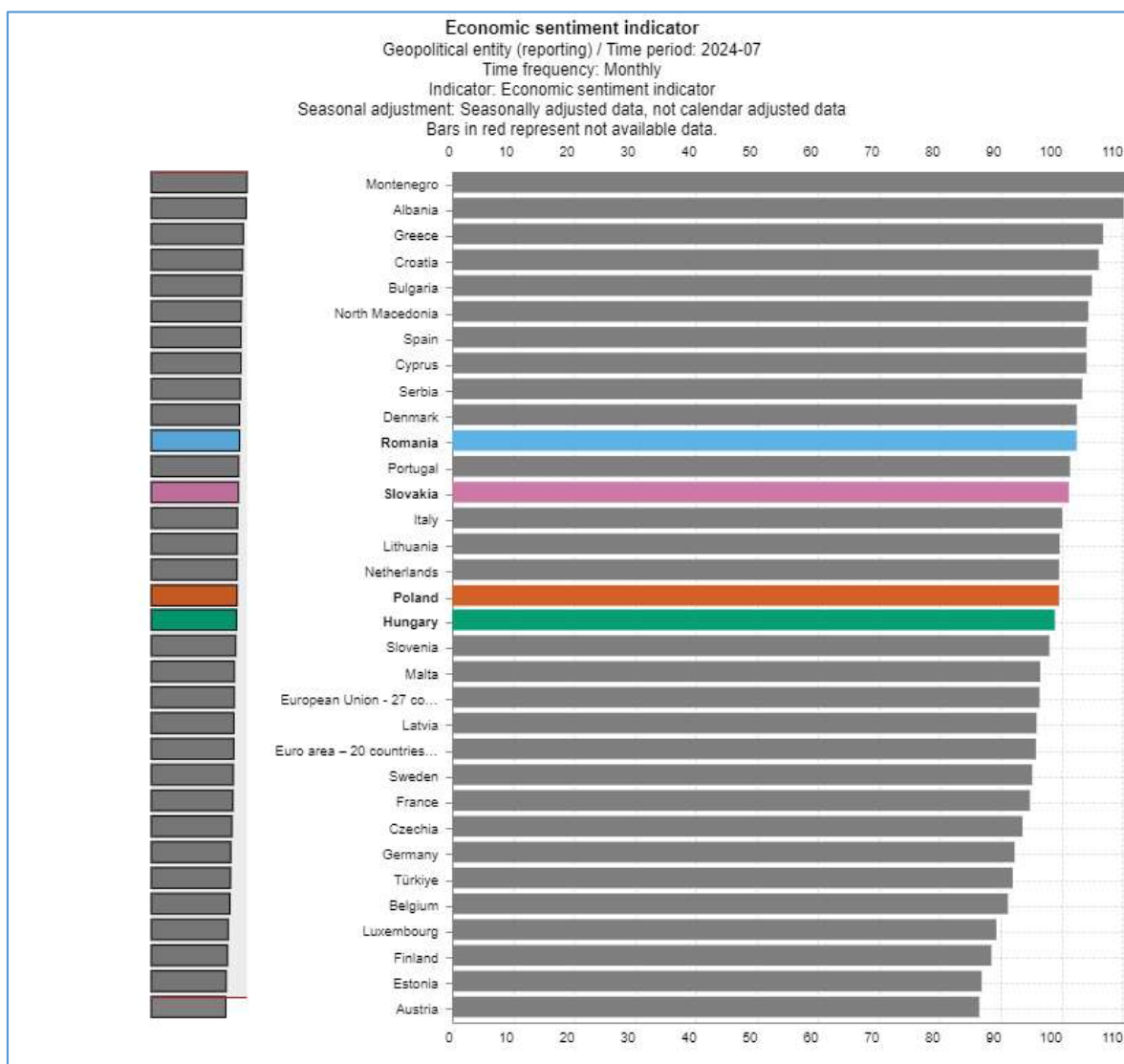


Рис. 3. Індикатор економічних настроїв в розрізі країн Європейського союзу у липні 2024 року [14].

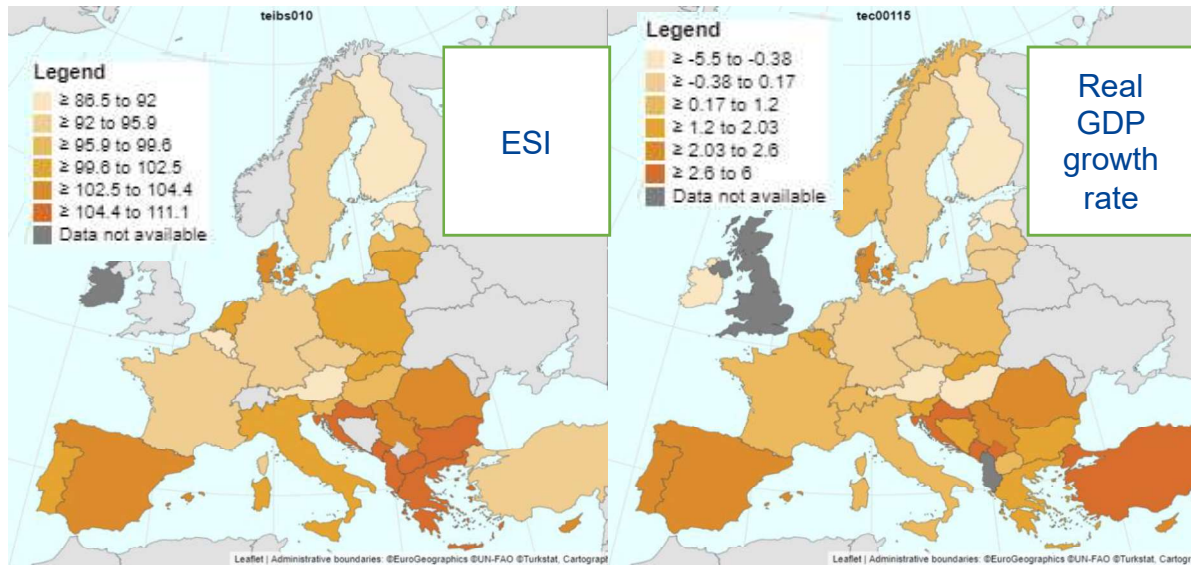


Рис. 4. Карта Індикатору економічних настроїв (зліва) та карта темпів зростання реального ВВП у 2023 році (зправа) в розрізі країн Європейського союзу.

Джерело: складено автором за даними [14], [15]

Україна підтримує тісні економічні стосунки із найближчими сусідами – країнами Карпатського регіону, до яких належать Угорщина, Польща, Румунія та Словаччина. Для України країни Карпатського регіону є "воротами" до Європейського союзу. Ефективна співпраця із перерахованими країнами є запорукою активних економічних відносин із усім Європейським союзом, тому важливо досліджувати їх рівень економічних настроїв. Значення ESI у Європейському союзі та країнах Країнах карпатського регіону за минулий рік (серпень 2023 - липень 2024 року) наведені у таблиці 1 та графічно зображені на рис 5.

Таблиця 1

Індикатор економічних настроїв (Economic sentiment indicator) у країнах Карпатського регіону та Європейському союзі в цілому у серпні 2023 - липні 2024 р.

	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07
Hungary	96,3	94,0	92,6	95,9	97,8	98,8	95,7	98,5	98,7	98,2	101,7	98,9
Poland	95,9	95,8	96,7	98,8	98,8	102,0	101,4	101,7	103,1	101,5	101,4	99,6
Romania	101,0	101,0	101,3	101,3	101,2	102,1	101,6	103,6	104,7	102,5	104,2	102,5
Slovakia	92,8	95,9	92,5	94,5	95,3	97,2	98,2	101,1	96,5	95,6	103,7	101,2
European Union	93,9	93,6	94,0	94,4	96,3	96,3	95,8	96,5	96,1	96,5	96,3	96,4

Джерело: складено автором за даними [14]

Найкращі позиції у показнику Індикатора економічних настроїв (Economic sentiment indicator) серед країн Карпатського регіону Європейського союзу займає Румунія, тут показник на протязі останнього року не опускався нижче 100 і спостерігається тенденція до зростання. За минулий місяць, липень 2024 року, Індикатор економічних настроїв у Румунії становить 102,5 пункти. На друге місце за рівнем економічних настроїв вийшла Словаччина, бар'єр у 100 пунктів вона пододала у березні поточного 2024 року, у квітні-травні відбувся невеликий відкат показника нижче 100 пунктів, а у червні відбувся стрімкий позитивний стрибок з 95,6 до 103,7 пунктів. Значення Індикатора економічних настроїв у Словаччині на сьогоднішній день (липень 2024 р.) становить 101,2, що свідчить про стриманий оптимізм опитаних респондентів. Третє місце серед держав Карпатського регіону за рівнем економічних настроїв займає Польща, значення Індикатора економічних настроїв у липні 2024 року становить 99,6 пунктів, при тому, що починаючи з січня 2024 року ESI у Польщі перебував в оптимістичній площині – вище 100. На останньому місці за рівнем економічних настроїв серед країн карпатського регіону знаходиться Угорщина. Індикатор економічних настроїв у липні 2024 року становить 98,9 пунктів. За минулий рік значення показника перевищило сто пунктів лише у червні 2024 року (101,7). Угорщина поряд із загальноєвропейськими економічними труднощами стикається із проблемами фінансування з боку Європейського союзу у зв'язку із своєю геополітичною позицією. Не зважаючи на певні економічні труднощі в аналізованих країнах значення Індикатора економічних настроїв значно переважає загальноєвропейський показник. В усіх країнах Карпатського регіону відбулося зниження Індикатора економічних настроїв у липні 2024, це можна пов'язати із виникненням додаткових труднощів із постачанням вуглеводнів та наближенням опалювального сезону. Тенденція зміни аналізованого показника у країнах Карпатського регіону не тісно корелює із загальноєвропейськими показниками (рис. 5), що свідчить про не високий вплив даних країн на економіку Європейського союзу в цілому.

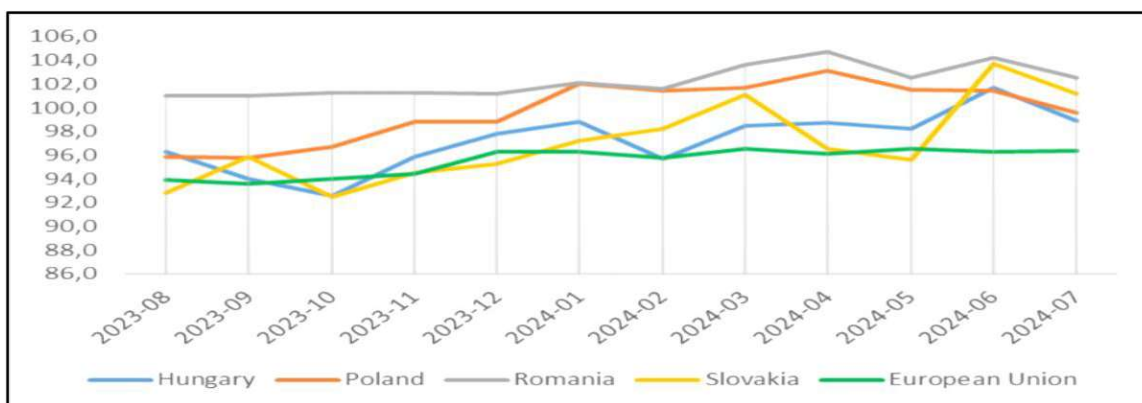


Рис 5. Графік динаміки Індикатору економічних настроїв (Economic sentiment indicator) у країнах Карпатського регіону Європейського союзу у серпні 2023 - липні 2024 р.

Джерело: складено автором за даними [14]

Якщо проаналізувати зв'язок між економічними настроями країн Карпатського регіону та темпом росту їх ВВП (рис. 6), прослідковується чітка відповідність цих показників. За Індикатором економічних настроїв країни розташовані у тому ж порядку, як і за темпом росту ВВП у минулому календарному 2023 році:

- на першому місці Румунія, темп росту ВВП у 2023 році 2,1%;
- на другому місці Словаччина, темп росту ВВП у 2023 році 1,6%;
- на третьому місці Польща, темп росту ВВП у 2023 році 0,2%;
- на четвертому місці Угорщина, темп росту ВВП у 2023 році -0,9%.

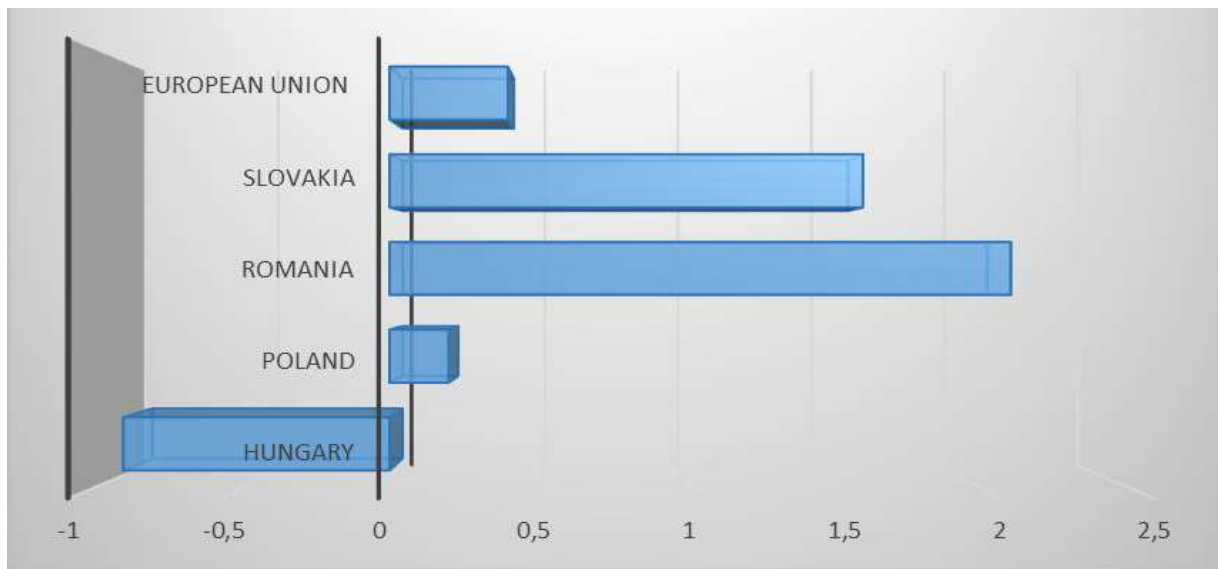


Рис 6. Графік зростання реального ВВП (GDP) у 2023 році у країнах Карпатського регіону Європейського союзу у 2023 році.

Джерело: складено автором за даними [15]

Україна з 2017 року визначає Індикатор економічних настроїв (Economic Sentiment Indicator (ESI)) у кварталному розрізі по методиці розширеного Спеціального стандарту розповсюдження даних Міжнародного валютного фонду. Індикатор розраховується в розрізі наступних компонентів: Індикатор ділової впевненості в переробній промисловості (Industrial confidence indicator), Індикатор ділової впевненості в будівництві (Construction confidence indicator), Індикатор ділової впевненості в роздрібній торгівлі (Retail trade confidence indicator), Індикатор ділової впевненості у сфері послуг (Services confidence indicator), Індикатор споживчої впевненості (Consumer confidence indicator). Значення перерахованих показників в Україні за останні п'ять років (2020-2024) наведено у таблиці 2. Динаміка Індикатора економічних настроїв (Economic Sentiment Indicator) в Україні за 2020-2024 рр. зображена графічно на рис. 7.



Таблиця 2
Індикатори економічних настроїв та ділової впевненості в Україні у
2020 - 2024 році (перші три квартали) [16]

Показник	2020				2021				2022				2023				2024		
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал
Індикатор економічних настроїв	112,5	89,0	95,2	98,2	93,4	106,7	110,0	105,8	107,2	75,9	82,6	92,4	94,4	107,1	107,2	104,0	103,4	109,7	105,2
Індикатор ділової впевненості в переробній промисловості	-11,9	-19,6	-9,9	-11,8	-16,4	-4,2	-5,9	-8,1	-9,9	-22,2	-14,4	-15,4	-14,6	-4,4	-7,0	-10,5	-11,3	-2,7	-7,4
Індикатор ділової впевненості в будівництві	-24,7	-45,6	-36,3	-30,7	-29,9	-27,5	-22,4	-21,6	-18,4	-69,9	-68,0	-60,0	-54,7	-50,1	-43,6	-42,5	-40,4	-41,3	-46,9
Індикатор ділової впевненості в роздрібній торгівлі	8,6	-16,3	-4,9	1,9	-4,5	0,4	8,6	0,0	2,6	-13,6	-3,9	9,9	10,5	14,6	14,9	6,2	12,2	10,9	7,0
Індикатор ділової впевненості у сфері послуг	-1,7	-41,4	-35,7	-19,8	-25,6	-26,1	-7,2	-7,8	0,4	-54,8	-40,4	-22,5	-13,4	-8,2	-6,5	-5,5	-7,8	-7,0	-8,4
Індикатор споживчої впевненості	-8,1	-34,1	-34,3	-39,3	-40,0	-25,6	-28,2	-33,3	-38,7	-17,1	-35,4	-26,7	-28,4	-25,5	-25,0	-26,9	-30,7	-32,9	-38,0

Джерело: Державна служба статистики України [16]

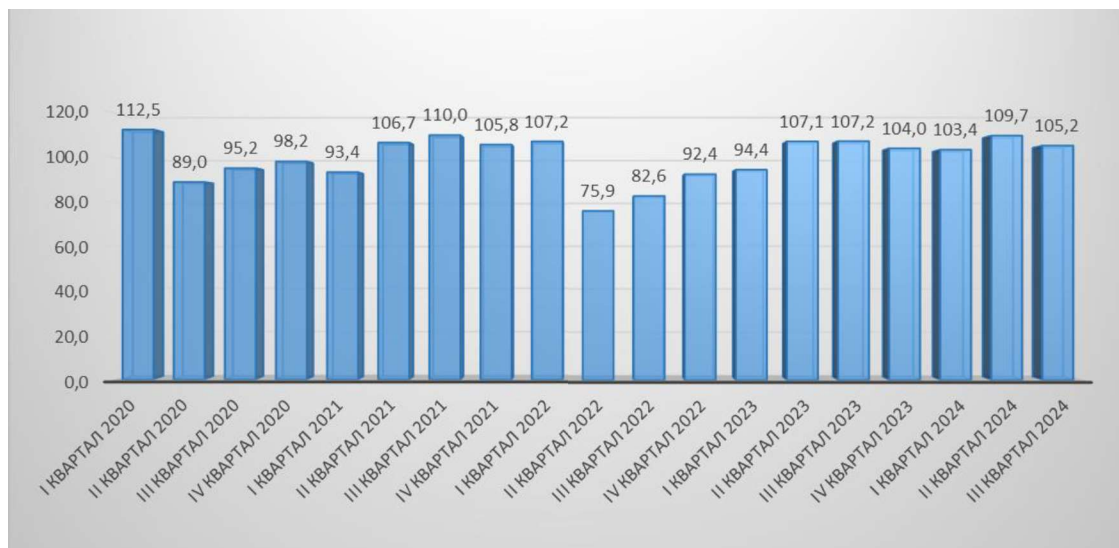


Рис. 7. Графік динаміки Індикатору економічних настроїв (Economic sentiment indicator) в Україні у 2020-2024 році.

Джерело: складено автором за даними [16]

Динаміка Індикатору економічних настроїв в Україні за останні п'ять років (таблиця 2, рис. 7) відображає два суттєвих падіння аналогічно до показників Європейського союзу (рис 2). Перше відбулося під час ковід-дампу, коли показник впав до 89,0 пунктів. Для відновлення і переходу у позитивну зону (вище 100) знадобився цілий рік, протягом II кварталу 2021 року – I кварталу 2022 року значення Індикатору економічних настроїв сягали 105,8-110,0 пунктів. Наступний обвал відбувся у II кварталі 2022 року із настанням військового стану в Україні, коли надії на швидке припинення конфлікту розсіялися. Не зважаючи на складну економічну ситуацію Індикатор економічних настроїв вже у II кварталі 2023 року знову перетнув межу у 100 пунктів і до цього часу знаходиться в оптимістичній зоні. Саме високе значення було зафіксоване у II кварталі 2024 року – 109,7, у III кварталі 2024 року він дещо знизився і становить 105,2 пунктів. Враховуючи те, що показник є комплексним і включає в себе не тільки індекси ділової активності бізнесу, але й індикатори споживчої впевненості (наприклад індекс доцільності робити великі покупки, індекс імовірності заощадження грошей), таке високе значення свідчить про очікування споживачів і бізнесу економічного зростання та відновлення економіки. Ситуація, коли країна з активними бойовими діями, має такі високі значення ESI є дещо не стандартною. Частково це можна пояснити зростанням ВВП (рис. 8).

Але на думку деяких експертів зростання ВВП в Україні не призведе до зростання добробуту українців, оскільки рівень ВВП безпосередньо не впливає на громадян. Доктор економічних наук, співзасновник центру економічного відновлення Олексій Длігач в ефірі телемарафону заявив: "Не завжди зростання ВВП відбивається на гаманці і навпаки, хоча споживчі витрати, наша

можливість купувати, і те, що ми реально купуємо, і є складовою ВВП, але в Україні є багато інших чинників. Наприклад, величезні державні закупівлі, які в нас є, - це теж складова ВВП. Держзакупівлі у нас проводяться, зокрема за рахунок не тільки податків, а й грошових надходжень від наших партнерів." За його словами, українська економіка показує зростання завдяки двом чинникам - державним закупівлям і споживчим витратам, спричиненим зростанням цін і тарифів. [1]

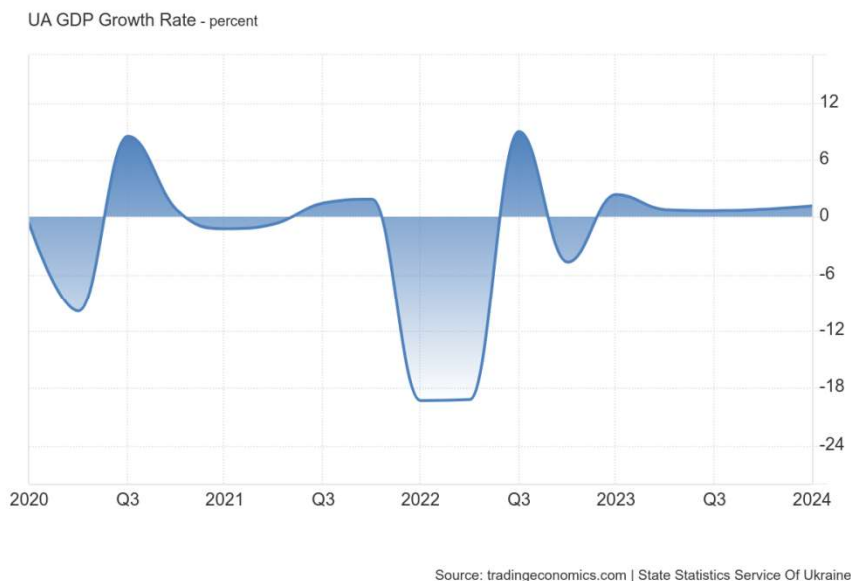


Рис 6. Графік зростання ВВП (GDP) у 2020-2024 роках в Україні [17]

Поряд із високим значенням загального Індикатор економічних настроїв, суттєво просідають Індекси ділової впевненості (таблиця 2).

Індикатор ділової впевненості в переробній промисловості має негативне значення $-7,2$. Згідно методики визначення [2] він включає в себе оцінку респондентами обсягу замовлень на виробництво продукції (за відсутності замовлень оцінюється попит), поточний обсяг запасів готової продукції, зміна обсягу виробництва продукції у наступні три місяці.

Індикатор ділової впевненості в будівництві просів найбільш суттєво, його значення становить $-46,9$. Ґрунтується на оцінці поточного обсягу замовлень та зміни кількості працівників у наступні три місяці. Таке суттєве падіння можна пояснити негативним впливом саме другого фактору, тобто гострою нестачею робочої сили.

Індикатор ділової впевненості в роздрібній торгівлі враховує зміну обсягу продажу (обороту) за попередні три місяці, поточний обсяг запасів товарів, зміну обсягу продажу (обороту) у наступні три місяці. Це єдиний із індикаторів ділової впевненості, який має позитивне значення ($7,0$). Ритейл традиційно непогано почуває себе на будь-яких стадіях економічного циклу.



Поточне значення Індикатору ділової впевненості у сфері послуг становить -8,4. Цей показник формується із оцінки того, як змінилась бізнес-ситуація за попередні три місяці, як змінився попит на послуги (обсяг реалізації послуг) за попередні три місяці, як зміниться попит на послуги (обсяг реалізації послуг) у наступні три місяці.

Єдиний індикатор, який оцінюється не бізнесом, а споживачами є Індикатор споживчої впевненості. Його значення знаходиться на своїх історичних мінімумах і становить -38,0. Складається з очікування споживачів за наступними напрямками: очікування змін особистого матеріального становища, очікування розвитку економіки країни; поточного особистого матеріального становища; доцільності робити великі покупки. Невіра споживачів у позитив у майбутньому, скорочення депозитів, недовіра до фінансових інститутів держави здатна похитнути економіку ще більше. Оскільки оздоровлення економіки не можливо без стійкого, платоспроможного попиту і заощаджень населення у як вигляді депозитних вкладів, так і придбання державних облігацій та інших фінансових інструментів.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Індикатор економічних настроїв усуває елемент суб'єктивності в аналізі, коли результати роботи компанії аналітик інтерпретує через комплекс макроекономічних тенденцій та перспектив. Відповідно, аналітичні висновки формулюються через власний суб'єктивний погляд на перспективи розвитку економіки, кон'юнктуру ринків. Важливість цього індикатора в тому, що він відображає очікування самих учасників ринку від економіки.

Загальноєвропейський Індикатор економічних настроїв вже тривалий час знаходиться у зоні песимізму, тобто нижче 100 пунктів. Поганим знаком для економіки Європейського союзу є те, що у країнах з традиційно високим ВВП, очікування найгірші. Порівняльна карта (рис. 4) ілюструє те, що Індикатор економічних настроїв в деяких випадках навіть точніше відображає справжній стан економіки, ніж макроекономічні показники. Значення Індикатор економічних настроїв у країнах Карпатського регіону Європейського союзу дещо вищі ніж в середньому по Європейському союзу. Настрої в цих країнах корелюють із ростом ВВП за минулий рік. Там де вдалося зберегти тенденцію до росту ВВП – ESI найвищі, як у Румунії та Словаччині. Країни, де ВВП зростав не суттєво або взагалі знижувався, знаходяться у песимістичній зоні ESI (Польща, Угорщина).

Індикатор економічних настроїв в Україні, не зважаючи на складну економічну ситуацію, має позитивну динаміку і починаючи з II кварталу 2023 році знаходиться в оптимістичній зоні вище 100 пунктів, це може бути пов'язано із збереженням позитивних темпів росту ВВП. В той же час суттєво просіли значення показників ділової впевненості бізнесу, зокрема Індикатор ділової впевненості в переробній промисловості, Індикатор ділової впевненості у сфері послуг та Індикатор ділової впевненості в будівництві. Індикатор ділової впевненості в роздрібній торгівлі єдиний серед показників ділової впевненості, який має позитивне значення. Настрої споживачів ще гірші, ніж очікування



бізнесу: Індикатор споживчої впевненості знаходиться на своїх історичних мінімумах.

Аналіз Індикатора економічних настроїв забезпечує комплексний підхід та дозволяє робити більш обґрунтовані висновки при фінансовому аналізі компаній, інвестиційному аналізі та макроекономічному аналізі. Перспективами дослідження є визначення ролі інших фінансових та ділових індексів в аналізі діяльності компаній окремих секторів та економіки в цілому.

Список використаних джерел

1. Кубецька О., Сидоров О. Сутність, роль та значення фінансового механізму стабілізації соціально-економічних систем як елементів національної економіки. Захист національної економіки та управління її розвитком : колективна монографія. Дніпро : Дніпроп. держ. ун-т внутр. справ, 2023. С. 61–109 URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/27118/1/%D0%9C%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D1%80%20%D0%9A%D0%B8%D1%80%D0%B8%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%BA%D0%BE%202017.PDF>
2. Овчаренко Є.І., Годящев М.О. Визначення основних індикаторів ділової активності підприємств. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 13. С. 344–350. URL: <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/69.pdf>
3. Сидоров О. Методологічний інструментарій дослідження інноваційно-інформаційних змін національної економіки. *Трансформаційна економіка*, 2024 (2 (07)), 95-101. URL: <https://doi.org/10.32782/2786-8141/2024-7-16>
4. Пугачова М. В. Використання міжнародних рейтингів та індикаторів ділової активності для прогнозування розвитку економіки. *Статистика України*. 2018. № 4. С. 34–43. URL: <http://194.44.12.92:8080/xmlui/handle/123456789/3728>
5. Пугачова М. В. Використання європейських індикаторів для дослідження українських економічних тенденцій. *Наукові записки НаУКМА: Економічні науки*. Т. 146 : 2013. С. 81–86. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/ace75624-baaa-4624-9cde-ef645eb11410/content>
6. Бугас Н.В., Костюк Г. В. Аналіз та оцінка ділової активності підприємств. *Державне управління: удосконалення та розвиток* № 2, 2017. URL: <http://www.dy.nauka.com.ua/?op=1&z=1035>
7. Пирч М. І. Теоретичні аспекти використання індикаторів ділової активності. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2013. № 767. С. 56-62. URL: <https://ena.lpnu.ua:8443/server/api/core/bitstreams/1f34cea4-277a-47d7-845b-6ea501f61b31/content>
8. Стеценко С.П., Моголівець А.А. Методичні підходи до прогнозування і раннього виявлення економічної циклічності. *Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин*. 2021. № 47(2). С. 120–131. URL: [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2021.47\(2\).120-131](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2021.47(2).120-131)
9. Кузубов М.В. Композитні індикатори розвитку економіки України. *Ефективна економіка*. 2016. № 7. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5065>.
10. Подлесна В. Г. Логіко-історичні підґрунтя соціально-економічних циклів: автореф. дис. д-ра екон. наук: 08.00.01; Держ. установа "Ін-т економіки та прогнозування НАН України". Київ, 2017. 40 с. URL: <https://nvd-nanu.org.ua/17aa39a9-3af6-95c3-65bf-c965e151a0b9/>
11. Горбачова А. Експерт пояснив, чому зростання ВВП не поліпшить життя українців. Уніан – інформаційне агенство. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/vvp-ukrajini-ekspert-royasniv-chi-pokrashchitsya-situaciya-v-gamancyah-12594186.html>



12. Методика розрахунку індикаторів ділових очікувань, затверджена наказом Державної служби статистики 03 грудня 2021 р. № 30.
13. Tradingeconomics: European Union Economic Sentiment Indicator URL: <https://tradingeconomics.com/european-union/economic-optimism-index>
14. Eurostat: Economic Sentiment Indicator URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teibs010/default/bar?lang=en>
15. Eurostat: GDP URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00001/default/table?lang=en>
16. Державна служба статистики України: Індикатор економічних настроїв URL: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/opd_ek/ien/arh_ien_u.htm
17. Tradingeconomics: GDP Growth Rate, Ukraine URL: <https://tradingeconomics.com/ukraine/gdp-growth>

References

1. Kubetska O., Sydorov O. (2023) Sutnist, rol ta znachennia finansovoho mekhanizmu stabilizatsii sotsialno-e konomicznykh system yak elementiv natsionalnoi ekonomiky. Zakhyst natsionalnoi ekonomiky ta upravlinnia yii rozvytkom : kolektyvna monohrafiia. Dnipro : Dniprop. derzh. un-t vnur. sprav, S. 61–109 URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/27118/1/%D0%9C%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D1%80%20%D0%9A%D0%B8%D1%80%D0%B8%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%BA%D0%BE%202017.PDF> [The essence, role and importance of the financial mechanism for stabilising socio-economic systems as elements of the national economy] [in Ukrainian]
2. Ovcharenko Ye.I., Hodiashchev M.O. (2016) Vyznachennia osnovnykh indykatoriv dilovoi aktyvnosti pidpriemstv. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*. Vyp. 13. S. 344–350. URL: <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/69.pdf> [Identification of key indicators of business activity of enterprises.] [in Ukrainian]
3. Sydorov O. (2024) Metodolohichni instrumentarii doslidzhennia innovatsiino-informatsiinykh zmin natsionalnoi ekonomiky. *Transformatsiina ekonomika*, (2 (07), 95-101. URL: <https://doi.org/10.32782/2786-8141/2024-7-16> [Methodological tools for researching innovation and information changes in the national economy.] [in Ukrainian]
4. Puhachova M. V. (2018) Vykorystannia mizhnarodnykh reitynhiv ta indykatoriv dilovoi aktyvnosti dlia prohnozuvannia rozvytku ekonomiky. *Statystyka Ukrainy*. № 4. S. 34–43. URL: <http://194.44.12.92:8080/xmlui/handle/123456789/3728> [Using international ratings and business activity indicators to forecast economic development] [in Ukrainian]
5. Puhachova M. V. (2013) Vykorystannia yevropeiskykh indykatoriv dlia doslidzhennia ukrainskykh ekonomichnykh tendentsii. *Naukovi zapysky NaUKMA*. T. 146 : Ekonomichni nauky. S. 81-86. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/ace75624-baaa-4624-9cde-ef645eb11410/content> [Using European indicators to study Ukrainian economic trends.] [in Ukrainian]
6. Buhas N.V., Kostiuk H. V. (2017) Analiz ta otsinka dilovoi aktyvnosti pidpriemstv. Derzhavne upravlinnia: udoskonalennia ta rozvytok № 2, URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=1035> [Analysis and evaluation of business activity of enterprises] [in Ukrainian]
7. Pynch M. I. (2013) Teoretychni aspekty vykorystannia indykatoriv dilovoi aktyvnosti. *Visnyk Natsionalnoho universytetu «Lvivska politekhnika». Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennia i problemy rozvytku*. № 767. S. 56-62. URL: <https://ena.lpnu.ua:8443/server/api/core/bitstreams/1f34cea4-277a-47d7-845b-6ea501f61b31/content> [Theoretical aspects of using business activity indicators] [in Ukrainian]
8. Stetsenko S.P., Moholivets A.A. (2021) Metodychni pidkhody do prohnozuvannia i rannoho vyjavlennia ekonomichnoi tsyklichnosti. *Shliakhy pidvysshchennia efektyvnosti budivnytstva v umovakh formuvannia rynkovykh vidnosyn*. № 47(2). S. 120–131. URL: [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2021.47\(2\).120-131](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2021.47(2).120-131) [Methodological approaches to forecasting and early detection of economic cyclicalities] [in Ukrainian]



9. Kuzubov M.V. (2016) Kompozytni indykatory rozvytku ekonomiky Ukrainy. *Efektivna ekonomika*. № 7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5065>. [Composite indicators of economic development in Ukraine.] [in Ukrainian]
10. Podliesna V. H. (2017) Lohiko-istorychni pidgruntia sotsialno-ekonomichnykh tsykliv: avtoref. dys. d-ra ekon. nauk: 08.00.01; Derzh. ustanova "In-t ekonomiky ta prohnozuvannia NAN Ukrainy". Kyiv, 40 s. URL: <https://nvd-nanu.org.ua/17aa39a9-3af6-95c3-65bf-c965e151a0b9/> [Logical and historical foundations of socio-economic cycles.] [in Ukrainian]
11. Horbachova A. Ekspert poiasnyv, chomu zrostannia VVP ne polipshyt zhyttia ukrainsiv. *Unian – informatsiine ahenstvo*. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/vvp-ukrajini-ekspert-poyasniv-chi-pokrashchitsya-situaciya-v-gamancyah-12594186.html> [The expert explained why GDP growth will not improve the lives of Ukrainians.] [in Ukrainian]
12. Metodyka rozrakhunku indykatoriv dilovykh ochikuvan, zatverdzhena nakazom Derzhavnoi sluzhby statystryky 03 hrudnia 2021 r. № 30. [Methodology for calculating business expectations indicators.] [in Ukrainian]
13. Tradingeconomics: European Union Economic Sentiment Indicator URL: <https://tradingeconomics.com/european-union/economic-optimism-index>
14. Eurostat: Economic Sentiment Indicator URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teibs010/default/bar?lang=en>
15. Eurostat: GDP URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00001/default/table?lang=en>
16. State Statistics Service of Ukraine: Economic Sentiment Indicator URL: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/opd_ek/ien/arh_ien_u.htm
17. Tradingeconomics: GDP Growth Rate, Ukraine URL: <https://tradingeconomics.com/ukraine/gdp-growth>