

УДК 338.1

Шевчук В. О.,

victorshevchuk@netscape.net, ORCID ID: 0000-0002-7125-1267,

Researcher ID: F-9951-2019,

д.е.н, проф., завідувач кафедри міжнародних економічних відносин, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

Соловій Х.,

hristinasolovii07@gmail.com,

бакалавр, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

ЕКОНОМІЧНИЙ ВИМІР ВИБОРЧОЇ КАМПАНІЇ 2019 Р. В УКРАЇНІ

***Анотація.** У статті проаналізовано причини істотного сповільнення динаміки валового внутрішнього продукту (ВВП) України відразу ж після завершення виборчої кампанії навесні-влітку 2019 р. Після кризових явищ 2014-2015 рр. відновлення вітчизняного ВВП відбувалося досить успішно до середини 2019 р. Основний висновок полягає у тому, що зміна владної команди позначилася довгостроковими втратами ВВП. Ймовірно пояснення такого явища в експертному середовищі називають у широкому діапазоні: відсутність необхідної концептуальності в економічній політиці, брак інвестицій, спад в аграрному секторі, зменшення вантажообігу, нездатність реформувати систему кланового капіталізму, “відсторонення” НБУ від економічних процесів. З-поміж інших емпіричних результатів отримано, що довгострокове зростання ВВП сприятливо залежить від умов торгівлі та зміцнення гривні (обидва ефекти зберігаються у короткочасному періоді). Примітно, що сприятлива залежність динаміки вітчизняного ВВП від обсягів виробництва країн Євросони має лише короткочасний характер. Можливість коригування довгострокових залежностей у короткочасному періоді достатньо слабка. Перспектива майбутніх досліджень вбачається у тому, щоб виявити конкретні механізми негативного зв'язку між виборчою кампанією 2019 р. і зростанням ВВП.*

Ключові слова: Україна, валовий внутрішній продукт, вибори, обмінний курс, умови торгівлі.

Shevchuk V.,

victorshevchuk@netscape.net, ORCID ID: 0000-0002-7125-1267

Researcher ID: F-9951-2019,

Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of International Economic Relations, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

Soloviy Hr.,

hristinasolovii07@gmail.com,

Bachelor's degree student, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

ECONOMIC DIMENSIONS OF THE 2019 ELECTION CAMPAIGN IN UKRAINE

***Abstrakt.** This article analyzes determinants of a significant slowdown of the gross domestic product (GDP) growth in Ukraine in the wake of the 2019 election campaign. After the crisis of 2014-2015, the recovery of domestic GDP was quite successful until mid-2019. Our main finding is that the electoral results led to the long-term loss of GDP. Likely explanations are seen in the literature within a wide range of factors, such as the lack of conceptuality in economic policy, investment shortages, bad harvests, decrease in the value of transport services, inability to reform the system of crony capitalism, insufficient engagement of the National Bank of Ukraine (NBU) into economic processes etc. Among other empirical results, it is found that the long-term GDP is positively related to the terms-of-trade and the exchange rate appreciation (both relationships are hold in the short run as well). It is worth noting that the positive relationship between domestic GDP and the output of the Eurozone is observed in the short run only. Possibility of the correction of the long-term relationships in the short run is rather weak. The prospect of future research is to identify specific mechanisms of the negative relationship between the 2019 election campaign and GDP growth.*

Key words: Ukraine, gross domestic product, elections, exchange rate, terms-of-trade.

JEL Classification: C13, E30, E65, F43

DOI: <https://doi.org/10.36477/2522-1205-2021-65-09>

Постановка проблеми. Після кризових явищ 2014-2015 рр. відновлення вітчизняного ВВП відбувалося досить успішно до середини 2019 р., але надалі – ще до початку пандемії COVID-19 – динаміка цього показника виразно сповільнилася (рис. 1). Якщо у II кв. 2019 р. український ВВП перевищував рівноважний тренд на 5,8%, то у IV кв. 2019 р. – на 2,4%, а в I кв. 2020 р. – лише на 1,8%. Не відкидаючи впливу інших несприятливих чинників, доречно припустити, що зазначене гальмування динаміки ВВП пояснюється особливостями президентської і парламентської виборчих кампаній в 2019 р. та, що гірше, може мати тривалий характер. Емпірична ідентифікація такого факту (або його відсутності) становить практичний інтерес з погляду не лише оцінки поточного стану справ в українській економіці, але й визначення доречних змін в економічній політиці та політичному житті.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Напередодні виборчої кампанії 2019 р. економіка України не мала кризових ознак [5, с. 39]. Щоправда, тодішній віце-прем'єр П. Кухта припускав, що ВВП може знизитися внаслідок фактора виборчої кампанії-2019, але обумовлював такий вислід виключно поляризацією майбутньої Верховної Ради та відсутністю надійної парламентської більшості [13, рр. 35-46]. Насправді не трапилося ні першого, ні другого, а тому видавалося, що нова владна команда здатна вивести країну на вищу траєкторію економічного зростання. Втім, цього теж не сталося. Причиною названо брак концептуальності в економічній політиці, що перетворив її у набір спорадичних і мало узгоджених між собою дій [5, с. 33]. Через рік ті ж експерти Фонду Разумкова констатували наростання макроекономічних дисбалансів та внутрішню суперечливість ініційованих інституційних перетворень, навіть попри поліпшення

торговельного балансу, значні перекази від працюючих за кордоном і розширення приватизаційних процесів [7]. Експерти ICU зазначають сприятливий вплив “запасу реформ” попередніх років та оперативної адаптації домашніх господарств і бізнесу до нових умов пандемії COVID-19 на тлі доволі слабких фіскальних стимулів [19].

За даними 2021 р., позиція України у рейтингу економічної свободи від американської неурядової організації Heritage Foundation дещо поліпшилася, головним чином завдяки зниженню податкового тиску, але залишається низькою [11]. Український показник на рівні 56,2 балів поступається не лише європейському (70 балів), але й середньому світовому значенню (61,6 балів). В опитуванні Американської торговельної палати головними перешкодами для підприємницької діяльності виявлено брак верховенства права, корупцію та відсутність економічних реформ [14].

Експерт англійського Chatham House Д. Лаф вважає, що результати діяльності президента В. Зеленського (на яких позначилися наслідки пандемії COVID-19) засвідчують неспроможність керувати без системи кланових зв'язків [2]. Зі свого боку, це загрожує подальшим “захопленням держави” декількома економічними кланами та знищенням деяких найважливіших досягнень реформ, проведених після 2014 р. Хоча вдалося зберегти стабільність гривні та знизити облікову ставку НБУ, а також розпочати роботу за цифровізацією та прозорістю економіки, до провалів владної команди можна віднести: “деформовані” пріоритети (приміром, Фонд боротьби з COVID-19 використовувався на будівництво і реконструкцію доріг), кризові явища в промисловості, спад інвестицій, системну кризу в енергетиці, приватизацію під час рецесії в економіці [6].

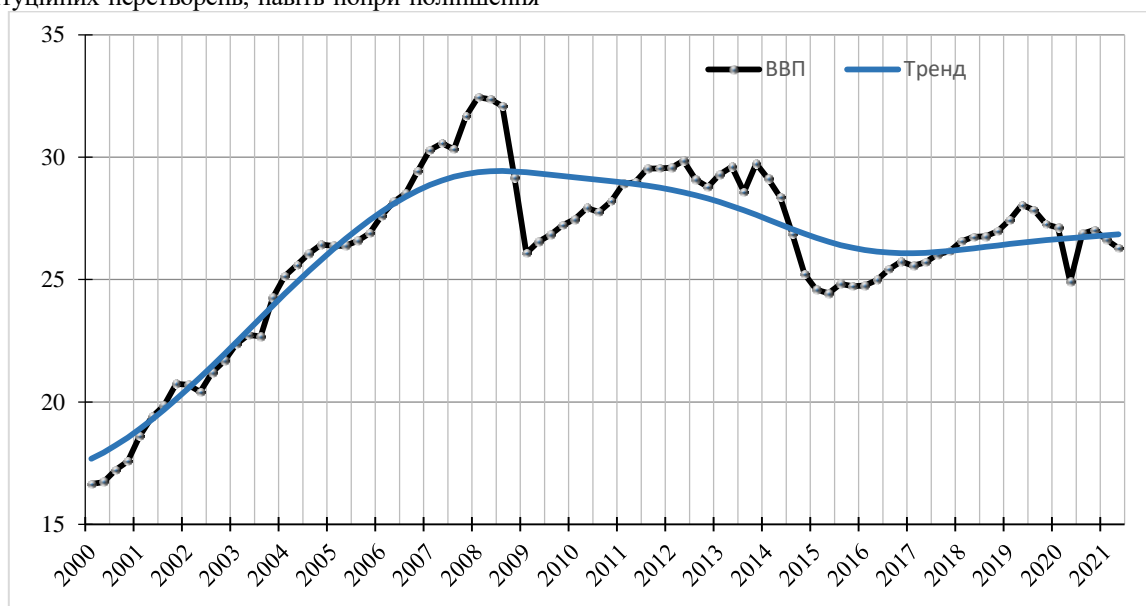


Рис. 1. Фактичний і рівноважний ВВП, 2000-2021 рр. (джерело: [4])

Ще до початку діяльності нової владної команди окрему тривогу викликав той факт, що з 247 народних депутатів, які увійшли до фракції “Слуга народу”, лише окремі особи готові до законодавчої роботи, а інші – достеменні “манекени”, запрограмовані натискати на кнопки [1, с. 210]. Невипадково згідно з опитуванням Європейської бізнес-асоціації в першій половині 2019 р. індекс інвестиційної привабливості України знизився до 2,85 порівняно з 3,07 роком раніше; водночас кількість не задоволених інвестиційним кліматом зросла зі 40 до 57%.

В одному з раніших досліджень отримано, що особливості березня-грудня 2019 р. стали важливою причиною спаду промислового виробництва в Україні [8, с. 146-148]. Поясненням названо те, що перипетії президентських (квітень 2019 р.) і дострокових парламентських виборів (липень 2019 р.) позначилися підвищенням ступеня невизначеності та побоювань щодо майбутнього розвитку подій, яке й зумовило згортання виробничих процесів.

Постановка завдання. Метою даної статті обрано дослідження зв'язку між “електоральною революцією” зразка 2019 р. та змінами ВВП у після-виборчий період. Вихідна гіпотеза полягає у тому, що майбутні труднощі правильно передбачалися вітчизняними та іноземними інвесторами, а це створило необхідне підґрунтя для гальмування економічної динаміки ще за декілька кварталів до початку пандемії COVID-19.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для вивчення наслідків виборчої кампанії 2019 р. у ширшому контексті функціональних залежностей ВВП використано такі показники: Y_t – ВВП (у цінах 1994 р.), E_t – обмінний курс (грн за долар), $NEER_t$ – номінальний ефективний обмінний курс (індекс, 2015=100), $REER_t$ – реальний ефективний обмінний курс (індекс, 2015=100), TOT_t – умови торгівлі, що визначено співвідношенням світових цін експорту (метали) та імпорту (нафта марки Brent). Особливості виборчої кампанії 2019 р. та супутніх змін у політичному житті враховано за допомогою фіктивної змінної $ELECTION_t$ зі значеннями 1 для періоду 2019Q3:2021Q2 та 0 – для решти кварталів. Вплив кризових явищ враховує інша фіктивна змінна – $CRISIS_t$ (1 – 2004Q4, 2008Q3:2009Q3, 2014Q2:2015Q3, 0 – в решті кварталів). Показник ВВП розраховано за даними Держкомстату України [4], показники обмінного курсу отримано з бази даних МВФ International Financial Statistics [12], а світових цін на сиру нафту і метали – з іншої бази даних МВФ [9].

Вихідні дані представлено на рис. 2. Відразу ж після виборів-2019 змінилася на протилежну попередню тенденція до зміцнення гривні, але від початку 2021 р. обмінний курс знову зміцнюється.

Зрозуміло, що з переходом до політики таргетування інфляції (2015 р.) з'явилася волатильність обмінного курсу, якої бракувало в попередні роки. Траєкторія NEER менш стабільна, але загалом немає помітних відмінностей зі змінами обмінного курсу “гривня/долар”. Показник REER залишався стабільним у 2010-2013 рр., головним чином завдяки низькій інфляції. Надалі відбулося стрімке зниження REER (після значної передевальвації гривні в 2014-2015 рр.), яке до середини 2019 р. було практично повністю нівельоване високою інфляцією. Відразу ж після завершення виборчої кампанії-2019 розпочалася поступова девальвація гривні, що позначилося зниженням REER, але станом на осінь 2021 р. цей показник повернувся до значень другої половини 2019 р.

Умови торгівлі поступово погіршувалися до середини 2018 р., але до середини 2019 р. відновилися приблизно до рівня доволі успішних 2010-2011 рр. Надалі умови торгівлі значно поліпшилися від початку 2020 р., що не лише амортизувало вплив пандемії COVID-19, але й створило належне тло для реалізації привабливих гасел на зразок “кінець епохи бідності” чи “повертайся і залишайся” (тим паче з врахуванням численних карантинних обмежень у країнах Європи).

Статистична модель. У табл. 1 подано результати двох тестів на стаціонарність: Дікі-Фуллера (англ. Dickey-Fuller) та Філіпса-Перрона (англ. Phillips-Perron). Оскільки показники ВВП, обмінного курсу і умов торгівлі нестационарні у рівнях і стаціонарні у перших різницях, це передбачає можливість коінтеграції. Таке припущення підтверджено емпірично (табл. 2). Тест Джохансена виявляє присутність щонайменше одного коінтеграційного рівняння. Це означає, що у короткочасному періоді функціональні залежності для ВВП можуть перебувати під впливом довгострокових залежностей.

Використовуючи методологію Ейнджла-Гренджера [10, рр. 251-276], коінтеграція даних, що мають одиничний корінь I(1), дозволяє оцінити довго- і короткострокові залежності для ендогенної змінної:

а) довгострокові залежності (у рівнях)

$$y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t, \quad (1)$$

б) короткострокові залежності (у перших різницях)

$$\Delta y_t = \delta_0 + \sum_{k=1}^n \varphi_k \Delta y_{t-k} + \sum_{k=0}^n \theta_k X_{t-k} - \varnothing \varepsilon_{t-1} + \xi_t, \quad (2)$$

де y_t – ВВП (у логарифмах), X_t – вектор незалежних змінних, ε_t і ξ_t – стохастичні чинники.

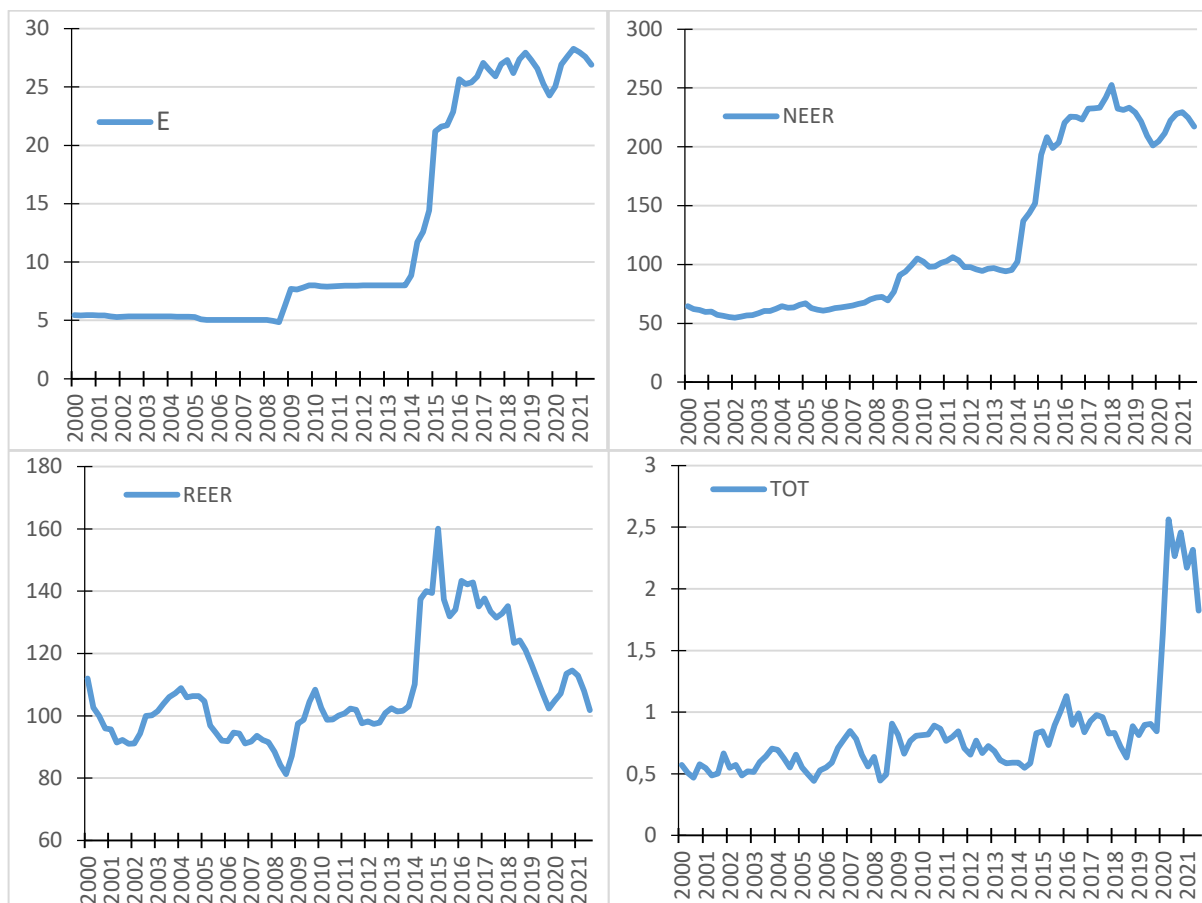


Рис. 2. Вибрані показники для емпіричного дослідження (джерело: [12])

Таблиця 1

Тест на стаціонарність для показників ВВП, обмінного курсу та умов торгівлі

Показники	ADF		PP	
	Рівень	Δ	Рівень	Δ
Y_t	1,03	-6,63***	1,10	-6,70***
TOT_t	0,04	-8,75***	0,03	-8,74***
$YEURO_t$	1,80	-12,56***	1,67	-12,55***
E_t	0,83	-3,24***	1,76	-6,05***
$NEER_t$	1,12	-3,24***	1,85	-6,29***
$REER_t$	-0,11	-7,84***	-0,11	-7,87***

Примітка: в дужках подано значення р-критерію Маккіннона; ***, ** і * означає статистичну значущість на рівні 1%, 5% і 10% відповідно

Таблиця 2

Кointegraційний тест Джохансена

Кількість кointegraційних рівнянь	Trace Statistics		Max Eigenvalue	
	Значення	p-value	Значення	p-value
$r = 0$	35,95	0,04**	24,55	0,02**
$r = 1$	11,41	0,50	6,23	0,76
$r = 2$	5,18	0,26	5,18	0,26

Примітка: використано опцію для двох лагів зі сталою та відсутністю тренду; ***, ** і * – гіпотезу про відсутність кointegraції можна відкинути на рівні статистичної значущості 1%, 5% і 10%

Коефіцієнт \emptyset характеризує вплив довгострокових залежностей на досягнення рівноваги доходу. Присутність такої риси означає присутність механізмів антициклічного регулювання і полегшує проведення стабілізаційної політики.

Вектор незалежних змінних враховує стандартний набір чинників для малої відкритої економіки зі сировинною орієнтацією (ВВП країн Єврозони, умови торгівлі, обмінний курс), який доповнено фіктивними змінними для кризових явищ та виборчої кампанії 2019 р. Можна очікувати, що сприятливими для українського ВВП є чинники попиту на експорт: поліпшення умов торгівлі та зростання ВВП країн Єврозони. Переважно у відкритих економіках подібним є вплив зниження (девальвації) грошової одиниці, однак “залежний” характер української економіки, коли значна частина продукції не може експортуватися або конкурувати з імпортом, не виключає оберненого зв’язку між обома показниками. По-перше, цьому сприяє висока залежність від імпорту як експорту, так і виробництва товарів і послуг для внутрішнього ринку. По-друге, девальвація гривні створює стимули для трудової міграції, що обмежує можливості для збільшення обсягів виробництва. Загалом показник обмінного курсу в обох вимірах – номінальному і реальному – можна вважати зручним опосередкованим індикатором макроекономічних шоків

зовнішнього і внутрішнього походження, зокрема змін в економічній політиці.

Емпіричні результати. Оцінки довгострокових коефіцієнтів подано у табл. 3, а короткострокових – у табл. 4. Як це виявляє коефіцієнт детермінації R^2 , найвищу пояснювальну силу має специфікація регресійної моделі (1) з врахуванням обмінного курсу гривні до долара США. Для оцінок довгострокових коефіцієнтів відповідне значення становить 0,53, а для короткострокових – 0,54. У випадку довгострокових залежностей коефіцієнти R^2 набагато нижчі для специфікацій з NEER та REER. В усіх випадках тест ADF виявляє стаціонарність залишків, що дозволяє адекватну інтерпретацію отриманих результатів.

Отримані результати досить переконливі у тому, що післявиборчі реалії 2019-2021 рр. позначилися досить істотними втратами ВВП у довгостроковому періоді (відповідний коефіцієнт статистично значущий на рівні 1%). Короткочасного впливу на динаміку ВВП практично немає. Це означає, що наслідки “електоральної революції” 2019 р. можуть недооцінюватися широким загалом. Водночас інвестори не мали застережень щодо справжніх можливостей нової владної команди та реальних наслідків “життя по-новому”.

Таблиця 3

Незалежні змінні	Довгострокові залежності для ВВП		
	Залежна змінна u_t		
	(1)	(2)	(3)
tot_t	1,170 (4,22 ^{***})	1,270 (2,96 ^{***})	1,046 (4,02 ^{***})
e_t	-0,114 (-2,11 ^{**})		
$neer_t$		-0,162 (-1,63 [*])	
$reer_t$			-0,650 (-3,13 ^{***})
$CRISIS_t$	0,482 (2,82 ^{***})	0,346 (1,72 [*])	0,117 (0,87)
$ELECTION_t$	-1,950 (-5,08 ^{***})	-2,038 (-3,22 ^{***})	-1,766 (-3,49 ^{***})
R^2	0,53	0,22	0,27
ADF	-3,30 ^{***}	-3,32 ^{***}	-3,19 ^{***}

Примітка: тут і далі в дужках подано t-критерій Стюдента; ^{***}, ^{**}, ^{*} означає статистичну значущість на рівні 1%, 5% і 10% відповідно

Таблиця 4

Незалежні змінні	Короткострокові залежності для ВВП		
	Залежна змінна Δu_t		
	(1)	(2)	(3)
$\Delta ueuro_t$	0,827 (6,23 ^{***})	0,904 (6,33 ^{***})	0,924 (6,50 ^{***})
Δtot_t	0,029 (1,82 [*])	0,025 (1,49)	0,029 (1,70 [*])
Δe_t	-0,166 (-4,19 ^{***})		
$\Delta neer_t$		-0,092 (-1,84 [*])	
$\Delta reer_t$			-0,077 (-1,53)
$CRISIS_t$	-0,017 (-2,43 ^{**})	-0,026 (-3,53 ^{***})	-0,030 (-4,70 ^{***})
$ELECTION_t$	-0,008 (-0,89)	0,004 (0,40)	0,007 (0,76)
ε_{t-1}	-0,034 (-1,30)	-0,045 (-2,06 ^{**})	-0,057 (-2,55 ^{**})
R^2	0,54	0,49	0,50
ADF	-8,67 ^{***}	-8,29 ^{***}	-8,44 ^{***}

Отримані оцінки впливу виборчої кампанії 2019 р. на вітчизняний ВВП враховують залежність цього показника від умов торгівлі, обмінного курсу та ВВП країн Єврозони. Поліпшення умов торгівлі недвозначно збільшує ВВП у довгостроковому періоді (відповідний коефіцієнт значущий на рівні 1%), тоді як вплив стає слабшим у короткочасному періоді. Оскільки зі середини 2019 р. умови торгівлі поліпшувалися, це виключає пояснення спаду ВВП зразка 2019 р. погіршенням цінових співвідношень на світових сировинних ринках. Відповідно, підсилюється висновок щодо обумовленості спаду ВВП перипетіями виборчої кампанії.

Девальвація гривні має рестрикційний вплив в обох вимірах: коротко- і довгостроковому. Загалом такі оцінки підтверджують результати раніших досліджень [15, pp. 97-113; 16, pp. 34-47; 17, pp. 186-195; 18, pp. 205-213]. Якщо використати показник NEER, залежність ВВП від обмінного курсу дещо слабше. Обернена залежність ВВП від REER має лише довгостроковий характер. Відповідний коефіцієнт для *Deer*, теж від'ємний, але йому бракує статистичної значущості.

Натомість залежність вітчизняного ВВП від ВВП країн Єврозони простежується лише у короткочасному періоді. Це означає, що процес євроінтеграції не позначився глибокими структурними змінами, необхідними для довгострокового економічного зростання. Щонайбільше сприятливими стають імпульси з боку попиту на експорт таких товарів традиційного українського експорту, як метали чи аграрна продукція. Останнім часом в експорті до країн ЄС зростає частка продукції машинобудування, але поки що цього недостатньо для отримання сприятливого довгострокового ефекту.

Дещо несподівано кризові явища 2008-2009 рр., 2014-2015 та 2020-2021 рр. виглядають чинником збільшення ВВП у довгостроковому періоді, маючи інтуїтивно очікуваний несприятливий короткочасний вплив. Таким чином простежується виразна асиметрія коротко- і довгострокових наслідків кризових явищ.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Проведене дослідження демонструє, що дві виборчі кампанії 2019 р. – президентська і парламентська – позначилися довгостроковим спадом ВВП (втім, без несприятливого короткочасного ефекту). Такий висновок може пояснюватися негативними очікуваннями щодо майбутньої економічної політики, які, зрештою, матеріалізувалися після формування нової владної команди президента В. Зеленського. З-поміж інших емпіричних результатів доведено, що зростання ВВП потужно залежить від сприятливих співвідношень у зовнішній торгівлі, що переконливо засвідчує сировинний характер вітчизняної економіки. Як це передбачають реалії “залежної” економіки, девальвація гривні перешкоджає збільшенню ВВП у коротко- і довгостроковому періодах. Зрозуміло, що це заперечує переваги “стимулюючої” монетарної політики НБУ, яка так чи інакше матиме наслідком знецінення грошової одиниці. Не

менш важливим “сигналом” для економічної політики є відсутність очікуваного сприятливого впливу євроінтеграції на економічне зростання у довгостроковому періоді (відповідний ефект обмежується короткочасною динамікою ВВП). Можливість коригування довгострокових залежностей у короткочасному періоді достатньо слабка.

Перспектива майбутніх досліджень вбачається у тому, щоб виявити конкретні механізми негативного зв'язку між виборчою кампанією 2019 р. і зростанням ВВП. Зокрема, йдеться про вплив на окремі компоненти ВВП: інвестиції, приватне споживання, урядові видатки, експорт та імпорт. Не меншої уваги заслуговує поведінка іноземних інвесторів. Нарешті, вартує дослідити залежність від виборів 2019 р. процесу інституційних перетворень в Україні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бушанський В. Післявиборча Україна у глобальному світі // Виборчий процес 2019 року в Україні у світлі суспільних очікувань / за ред. О. М. Майбороди. Київ : Інститут політичних і етнонаціональних досліджень ім. І. Ф. Кураса НАН України, 2019. С. 192-224.
2. Лаф Д. Система кланового капіталізму в Україні. Складність демонтажу “системи”. Лондон : Chatham House (Королівський інститут міжнародних відносин), 2021. 41 с.
3. Ляшенко Т. Перспективи соціально-економічного і політичного розвитку країни // Виборчий процес 2019 року в Україні у світлі суспільних очікувань / за ред. О. М. Майбороди. Київ : Інститут політичних і етнонаціональних досліджень ім. І. Ф. Кураса НАН України, 2019. С. 171-191.
4. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
5. Рік діяльності Президента Володимира Зеленського: здобутки і прорахунки. Київ : Центр Разумкова, 2020. 124 с.
6. Тенденції 2020-го та прогноз на 2021-й: політика, економіка та зовнішні відносини України. Київ : Міжнародний центр перспективних досліджень, 2020. 30 с.
7. Україна 2020-2021: невіправдані очікування, неочікувані виклики (аналітичні оцінки). Київ : Центр Разумкова, 2021. 304 с.
8. Шевчук В. Внутрішні та зовнішні чинники контрастного спаду промислового виробництва в економіці України зі середини 2019 р. Матеріали міжн. наук.-практ. конф. “Сучасні напрями розвитку економіки, підприємництва, технологій та їх правового забезпечення” (Львів, 18-19 червня 2020 р.). Львів : Торговельно-економічний університет. С. 146-147.
9. Commodity prices. URL: <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>.
10. Engle R., Granger C. W. Cointegration and Error Correction: Representation Estimation and Testing. *Econometrica*. 1987. No. 2(55). P. 251-276.

11. Index of Economic Freedom 2021: Ukraine. Washington, DC : Heritage Foundation, 2021. P. 420-421.

12. International Financial Statistics. URL: <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b>.

13. Kukhta P. Macroeconomic policies. Reforms in Ukraine after Revolution of Dignity: What was done, why not more and what to do next. I. Miklos, P. Kukhta (Eds.). Kyiv : Strategic Advisory Group for Support of Ukrainian Reforms, 2019. P. 35-46.

14. Results of Ukraine business climate survey: A year of lockdown. Kyiv : American Chamber of Commerce, 2021. 22 p.

15. Shevchuk V. The real and nominal exchange rate effects of large devaluations in Ukraine. *Argumenta Oeconomica Cracoviensia*. 2016. Vol. 3. No. 14. P. 97-113.

16. Shevchuk V. The Impact of Anticipated and Unanticipated Exchange Rate Variability in Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2017. No. 241. P. 34-47.

17. Determinants of the current account balance and output in Ukraine / Shevchuk V., Synchak V., Zaverbnyj A., Baranetska O. Financial and credit activity: problems of theory and practice. 2019. Vol. 3. No. 30. P. 186-195.

18. Shevchuk V. Exchange-rate pass-through in Ukraine. The 13th Professor Aleksander Zelias International Conference on Modelling and Forecasting of Socio-Economic Phenomena. M. Papież, S. Śmiech (Eds.). Cracow : Wydawnictwo Małopolskiej Szkoły Administracji Publicznej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, 2020. P. 205-213.

19. Ukrainian Economy: Stuck in Limbo. Kyiv : Investment Capital Ukraine, 2021. 25 p.

REFERENCES

1. Bushanskyj, V. (2019), Pisljavyborcha Ukraina u globalnomu sviti, In: Vyborych process 2019 roku v Ukraini u svitli suspilnych ochikuvan, O. Majboroda (red.), Instytut Politychnych i Ethnonatsionalnych doslidzhen by I. Kuras of NAN Ukrainy, Kyiv, pp. 192-224.

2. Laf, D. (2021), Systema klanovoho kapitalizmu v Ukraini, Skladnist' demontazhu systemy, Chatham House, London.

3. Lyashenko, T. (2019), Perspektyvy sotsialno-ekonomichnoho i politychnoho rozvytku krainy, In: Vyborych process 2019 roku v Ukraini u svitli suspilnych ochikuvan, O. Majboroda (red.), Instytut Politychnych i Ethnonatsionalnych doslidzhen by I. Kuras of NAN Ukrainy, Kyiv, pp. 171-191.

4. Ofitsijnyj web-site Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>

5. Rik dijalnosti Prezydenta Volodymyra Zelenskoho: zdobutky i prorachunki (2020), Tsentrazumkova, Kyiv.

6. Tendentsii 2000-ho ta prognoz na 2021-j: polityka, ekonomika ta zovnishni vidnosyny Ukrainy, Mizhnarodnyj tsentr perspektyvnykh doslidzen', Kyiv.

7. Ukraina 2020-2021: nevypravdani ochikuvannia, neochikuvani vyklyky (analitychni otsinky) (2021), Tsentrazumkova, Kyiv.

8. Shevchuk, V. (2020), Vnutrishni ta zovnishni chynnyky kontrastnoho spadku promyslovoho vyrobnytstva w ekonomitsi Ukrainy zi seredyny 2019 r., Materialy mizhn. nauk.-prakt. konf. "Suchasni napryamy rozvytku ekonomiky, pidprijemnytstva, tehnologij ta jich pravovoho zabezpechennya" (Lviv, 18-19 chervnya 2020 r.), Torhovelno-ekonomichnyj universytet, Lviv, pp. 146-147.

9. Commodity prices, available at: <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>.

10. Engle, R., Granger C. W. (1987), Cointegration and Error Correction: Representation Estimation and Testing, *Econometrica*, No. 2(55), pp. 251-276.

11. Index of Economic Freedom 2021: Ukraine (2021), Heritage Foundation, Washington, DC, pp. 420-421.

12. International Financial Statistics, available at: <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b>.

13. Kukhta, P. (2019), Macroeconomic policies, In: Reforms in Ukraine after Revolution of Dignity: What was done, why not more and what to do next, I. Miklos, P. Kukhta (Eds.), Strategic Advisory Group for Support of Ukrainian Reforms, Kyiv, pp. 35-46.

14. Results of Ukraine business climate survey: A year of lockdown (2021), American Chamber of Commerce, Kyiv.

15. Shevchuk, V. (2016), The real and nominal exchange rate effects of large devaluations in Ukraine, *Argumenta Oeconomica Cracoviensia*, vol. 3, No. 14, pp. 97-113.

16. Shevchuk, V. (2017), The Impact of Anticipated and Unanticipated Exchange Rate Variability in Ukraine, *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, No. 241, pp. 34-47.

17. Shevchuk V., Synchak V., Zaverbnyj A., Baranetska O. (2019), Determinants of the current account balance and output in Ukraine, Financial and credit activity: problems of theory and practice, vol. 3, No. 30, pp. 186-195.

18. Shevchuk, V. (2020), Exchange-rate pass-through in Ukraine, The 13th Professor Aleksander Zelias International Conference on Modelling and Forecasting of Socio-Economic Phenomena, M. Papież and S. Śmiech (Eds.), Wydawnictwo Małopolskiej Szkoły Administracji Publicznej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Cracow, pp. 205-213.

19. Ukrainian Economy: Stuck in Limbo (2020), Investment Capital Ukraine, Kyiv.

Стаття надійшла до редакції 11 листопада 2021 року