

DOI: <https://doi.org/10.32782/2521-666X/2025-90-3>
УДК 330.322:336.76(477)

Бойцов О.О.

аспірант,
Міжнародний гуманітарний університет, м. Одеса

Boitsov Oleksandr

International Humanitarian University, Odesa

ВПЛИВ НЕРЕЗУЛЬТАТИВНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРАКТИК НА ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

THE IMPACT OF INEFFECTIVE INVESTMENT PRACTICES ON THE RECOVERY OF UKRAINE'S ECONOMY

У статті досліджено економічні наслідки неефективного використання внутрішнього капіталу в Україні на етапі повоєнного відновлення. Акцент зроблено на аналізі масштабів непродуктивного заощадження у формі готівкової іноземної валюти, що зберігається поза банківською системою, та надлишкового вкладення ліквідності банками в депозитні сертифікати НБУ. Запропоновано використання макроекономічної моделі на основі інвестиційного мультиплікатора для оцінки втрат валового внутрішнього продукту у коротко- та довгостроковій перспективі. Отримані результати демонструють суттєві недоотримані вигоди для економіки та державного бюджету. Запропоновано впровадження податкових стимулів для перетоку капіталу в альтернативні інвестиційні інструменти, зокрема корпоративні облігації, що дозволить підвищити ефективність розподілу ресурсів.

Ключові слова: капітал, інвестиційні стратегії, депозити, готівка, мультиплікатор, фондовий ринок, корпоративні облігації, ВВП.

The mobilization of idle capital in Ukraine is of paramount importance in the context of post-war recovery, structural modernization, and long-term economic resilience. A significant share of household financial assets remains outside the productive financial system, stored in the form of foreign currency cash or short-term deposits that do not contribute to investment activity. Simultaneously, banks demonstrate an institutional tendency to invest in low-risk instruments such as domestic government bonds and central bank certificates instead of channeling funds toward private sector credit. This misallocation of financial resources indicates a deeper problem of inefficient intermediation and reflects the low level of trust in long-term financial products, limited investor protection, and underdeveloped capital markets. This paper explores the structural conditions and behavioral drivers that contribute to the persistence of nonproductive saving strategies in Ukraine's financial system. The article focuses on the broader macroeconomic implications of such practices and argues for the necessity of comprehensive institutional reform to redirect uninvested capital into productive use. While monetary stability remains a policy priority, its side effects – including sterilization of liquidity through risk-free instruments – require a balanced approach that accounts for the investment needs of the real economy. The study outlines potential policy solutions such as the introduction of medium- and long-term investment accounts with preferential tax treatment, the creation of incentives for investing in domestic corporate securities, and the development of public-private financial instruments to attract household savings into capital formation. The expansion of financial literacy initiatives and the use of digital investment platforms are also critical for enhancing financial inclusion. Mobilizing internal resources through capital market development and pension reforms is essential for achieving sustainable and inclusive economic growth in Ukraine's post-crisis environment.

Keywords: capital, investment strategies, deposits, cash, multiplier, stock market, corporate bonds, GDP.

Постановка проблеми. Дванадцятий рік війни, четвертий рік повномасштабного вторгнення, яке принесло в Україну руйнування, загострення демографічної ситуації, екологічну та економічну кризи. Ефективна мобілізація внутрішнього капіталу є одним із ключових чинників повоєнного відновлення економіки України. В умовах повномасштабної війни та її наслідків частка заощаджень, що не трансформуються в інвестиції, стрімко зросла. У структурі заощаджень домогосподарств України переважають готівкова іноземна валюта та банківські депозити на

вимогу [1], що свідчить про низький рівень довіри до фінансових установ і слабку культуру довгострокового фінансового планування. Серед чинників, що сприяють такій структурі заощаджень, можна виокремити:

- недостатній рівень фінансової грамотності;
- відсутність довгострокових податкових стимулів;
- історичний досвід втрат заощаджень внаслідок девальвацій чи фінансових криз.

Вилучення готівкової валюти з ринку, зосередження банківських активів у державних облігаціях

та депозитних сертифікатах обмежує потенціал довгострокового зростання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженнями питань економічних наслідків війни в Україні займалися багато науковців та міжнародних організацій. Зокрема, цим питанням присвячено працю С. Лисенко, М. Савченко та Н. Пітел, які дослідили економічні наслідки війни для України в умовах глобалізації, К. Харитонова який представив систему показників для здійснення вартісного оцінювання економічних збитків країни внаслідок збройного конфлікту [2–3]. Так, за даними оновленої спільної Швидкої оцінки завданої шкоди та потреб на відновлення (RDNA4), станом на кінець 2024 року загальна вартість відбудови та відновлення в Україні становить 524 мільярди доларів США впродовж наступного десятиліття. Це приблизно у 2,8 рази перевищує прогнозований номінальний ВВП України за 2024 рік [4]. Представлений же в узагальнюючому звіті Світового банку аналіз можливостей приватного фінансування [5] вказав на потенціал фінансового сектору України у залученні значного фінансування для стійкого відновлення України. Водночас вітчизняні дослідники (І. М. Мушеник, С. М. Грушецький) наголошують на низькому рівні фінансової інклюзії населення який не дозволяє державі повноцінно використовувати потужний ресурс заощаджень населення [6]. Однак існуючі дослідження не акцентують увагу на безпосередньому впливі неінвестованих заощаджень на динаміку ВВП.

Метою статті є оцінити вплив неефективних інвестиційних практик на показники валового внутрішнього продукту України, зокрема через вилучення капіталу у формі готівкової іноземної валюти та надмірну концентрацію банківських активів у державних боргових інструментах.

Виклад основного матеріалу. Війна в Україні призвела до руйнування стабільності економічної системи, особливо до втрат ВВП. С. Лисенко, М. Савченко та Н. Пітел для отримання достовірних результатів економічних і похідних втрат рекомендують також оцінювати і потенційні економічні втрати, серед яких обсяг зростання ВВП, який був би можливий, але не досягнутий через збройну агресію російської федерації на території України [2]. Для обчислення упущеної вигоди через неефективне використання внутрішнього капіталу в Україні оцінимо обсяги непродуктивних заощаджень.

Розглянемо дані НБУ про операціям фізичних осіб із купівлі та продажу іноземної валюти за період 2021–2025 роки [7]:

- З 2021 по 2025 роки спостерігається переважне перевищення купівлі валюти над її продажем.
- У 2022 році через початок повномасштабної війни різко знизилася обсяги операцій, але вже на-

прикінці року купівля валюти почала знову перевищувати продаж.

За даними НБУ, за 2022–2024 роки зростання обсягів готівкової валюти поза банками оцінено в 38182 млн дол. США (з них 16392 млн дол. за 2024 рік) [8]. Головний ефект – виведення ліквідності з економіки: замість інвестування чи кредитування ці кошти «заморожуються» в готівковій валюті або «осідають» на рахунках за кордоном [9].

Найбільший обсяг доходів банківських установ за роки війни припадає на початок 2024 р. в обсязі 446,2 млрд грн за рахунок процентних доходів, отриманих переважно завдяки безризиковим вкладам в ОВДП та депозитні сертифікати (ДС НБУ) [10].

Розглянемо довоєнну та актуальну структуру активів банків [11–12]. Близько третини активів складають ОВДП, частка ж депозитних сертифікатів НБУ під час війни зросла з 9,23% в 2019–2021 рр. до 16,35% у 2024 р. в середньому. Аналіз структури та динаміки депозитів домашніх господарств за 2021–2025 рр. свідчить про значний обсяг коштів, що зберігаються на рахунках «на вимогу» (близько 65–70% від загальної суми, що додатково стимулює банки використовувати депозитні сертифікати овернайт) [9].

Частка вкладів на вимогу за той же період зростала з 51% до 64%. Взявши різницю у 4,77% між збільшеною пропорційно зростанню поточних вкладів часткою в 11,58% і фактичною часткою ДС НБУ у обсягу чистих активів банків за 2024 р. отримаємо умовний непродуктивний надлишок вкладень у державний сектор, що могли трансформуватися у капітальні інвестиції за рахунок кредитування:

– Чисті активи банків на кінець 2024 року: 3423 млрд грн

– Непродуктивний надлишок (потенційний обсяг інвестицій) = $4,77\% \times 3423 \text{ млрд грн} = 163,28 \text{ млрд грн}$.

Використовуючи короткостроковий та довгостроковий мультиплікатори, обчислені відповідно до дистрибутивно-лагової моделі залежності номінального ВВП України від капітальних інвестицій [13], порахуємо втрати ВВП через заощадження населенням у готівковій іноземній валюті та урізання фактичного кредитування відносно потенціалу, що зменшує доступні інвестиційні ресурси та обмежує економічне зростання.

Формула оцінки втрат ВВП:

$$\Delta GDP = I \times M,$$

де ΔGDP – втрачений обсяг ВВП,

I – потенційний обсяг інвестицій, які не були реалізовані,

M – коротко- або довгостроковий мультиплікатор інвестицій [13].

Розрахунок втрат ВВП через вилучення валюти з ринку. Вхідні дані:

- Середній курс у 2024 році – 40,1521 грн / 1 дол.
- Обсяг готівкової валюти поза банками: 658,17 млрд грн (2024 р.)
- Консервативна оцінка потенційних інвестицій: $10\% = 65,82$ млрд грн
- Короткостроковий мультиплікатор $M_{short} = 1,8$
- Довгостроковий мультиплікатор $M_{long} = 7,51$
- Номінальний ВВП у 2024 році: 7658,7 млрд грн [14].

Результати:

- Короткострокові втрати ВВП:

$$\Delta GDP = I \times M_{short} = 65,82 \times 1,8 = 118,48 \text{ млрд грн};$$

- Довгострокові втрати ВВП:

$$\Delta GDP = I \times M_{long} = 65,82 \times 7,51 = 494,31 \text{ млрд грн}.$$

Втрати ВВП через несприятливу структуру активів банків

- Короткострокові втрати ВВП:

$$\Delta GDP = I \times M_{short} = 163,28 \times 1,8 = 293,90 \text{ млрд грн};$$

- Довгострокові втрати ВВП:

$$\Delta GDP = I \times M_{long} = 163,28 \times 7,51 = 1226,23 \text{ млрд грн}.$$

У 2024 році втрати валового внутрішнього продукту України, зумовлені непродуктивним використанням фінансових ресурсів населення та банківської системи, можуть сягати:

- 412,38 млрд грн або 5,38% ВВП – у короткостроковому горизонті;
- 1 720,54 млрд грн або 22,47% ВВП – у довгостроковому сценарії.

Для порівняння: прогнозоване зростання ВВП у 2025 році становить лише 2,9%. Це підкреслює критичну потребу у підвищенні фінансової інклюзії, розвитку фондового ринку та стимулюванні інвестування у реальний сектор економіки.

З метою активізації реального сектору економіки пропонується:

- зниження ставки оподаткування доходів від інвестицій у середньо- та довгострокові корпоративні облігації випущені резидентом України до рівня оподаткування дивідендів за акціями та корпоративними правами для фізичних осіб – 5% ПДФО та 5% ВЗ, що дозволить їм конкурувати у дохідності з ОВДП;
- Для збалансованого економічного розвитку варто поступово знижувати ставки за депозитними сертифікатами та стимулювати банки до активнішого кредитування реального сектору;
- Додатковим імпульсом буде підтримка державної програми «Доступні кредити 5–7–9%» для кредитування малого бізнесу, іпотечного кредитування за державною програмою «ЄОселя»;

- запровадження спеціальних режимів оподаткування для індивідуальних інвестиційних рахунків фізичних осіб та запровадження обов'язкової накопичувальної складової пенсійної системи сприятиме поверненню частини готівкових заощаджень у банківську та інвестиційну систему, створюючи передумови для їх трансформації у внутрішні джерела економічного зростання.

Запропоновані заходи можуть сприяти перерозподілу частини готівкових заощаджень та депозитів у продуктивні фінансові інструменти. Розширення інвестиційних можливостей для громадян шляхом розвитку ліквідного ринку корпоративних облігацій, інвестиційних фондів та пенсійного накопичення може стати джерелом довгострокового стабільного фінансування для реального сектору економіки.

Висновки. Результати дослідження засвідчили наявність суттєвих втрат економічного потенціалу України, спричинених непродуктивним зберіганням заощаджень домогосподарств та відсутністю активного кредитування реального сектору економіки. Обчислений обсяг втраченого ВВП свідчить про те, що навіть незначна частка «замороженої ліквідності», у разі її трансформації в інвестиції, може дати відчутний мультиплікативний ефект для економіки.

Збереження нинішньої моделі поведінки з капіталом – тобто концентрація банків на інвестуванні в державні інструменти, а домогосподарств – у готівкову валюту та депозити до запитання, – призводить до ряду макроекономічних ризиків. Серед них: втрата потенційного економічного зростання, дефіцит внутрішніх інвестиційних ресурсів, розширення тіньової економіки, девальваційний тиск на валютному ринку.

У зв'язку з цим запропоновано запровадження інструментів довгострокового накопичення, податкових стимулів для інвесторів, розвиток доступного фондового ринку та розширення пенсійних фондів як системної альтернативи неінвестованим заощадженням. Розбудова інституційної та цифрової інфраструктури фінансового ринку повинна стати ключовим елементом державної політики мобілізації капіталу у післявоєнний період.

Отже, удосконалення механізмів перетворення внутрішніх заощаджень у довгостроковий інвестиційний ресурс є критично важливим для забезпечення сталого економічного зростання України. Перспективними напрямками подальших досліджень є розробка моделей оптимального оподаткування інвестиційних доходів, прогнозування ефектів фінансової інклюзії та оцінка впливу регуляторної політики на структуру активів банків.

Список літератури:

1. Волокіта В. 56% українців не відкладають кошти на «чорний день» – опитування. *Економічна правда*: веб-сайт. 2024. URL: <https://epravda.com.ua/news/2024/06/6/714812/> (дата звернення: 14.05.2025).
2. Лисенко С. М., Савченко М. О., Пітел Н. С. Економічні наслідки війни для України в умовах глобалізації. *Здобутки економіки: перспективи та інновації*. 2024. № 8. С. 1–16. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.12799349>
3. Харитонов К. Щодо формування системи показників оцінювання збитків національної економіки у період збройного конфлікту (війни). *Social development and security*. 2020. Т. 10, № 6. С. 119–126. DOI: <https://doi.org/10.33445/sds.2020.10.6.11>
4. Оновлена оцінка потреб України на відновлення та відбудову. *Світовий банк*. 2025. URL: <https://worldbank.org/uk/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released> (дата звернення: 14.05.2025).
5. Можливості залучення приватного сектору до зеленої та стійкої відбудови України: узагальнюючий звіт (Ukrainian). *Світовий банк*. 2023. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/099839003082435292> (дата звернення: 14.05.2025).
6. Мушеник І. М., Грушецький С. М. Забезпечення фінансової безпеки України в період воєнного часу та в умовах фінансової інклюзії. *Modern Economics*. 2022. № 32. С. 70–74. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V32\(2022\)-09](https://doi.org/10.31521/modecon.V32(2022)-09)
7. Операції фізичних осіб з купівлі/продажу іноземної валюти. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/cash-currency-market> (дата звернення: 14.05.2025).
8. Статистика зовнішнього сектору. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> (дата звернення: 14.05.2025).
9. Бойцов О. О. Ціна невикористаного капіталу: вплив на ВВП України. *Відновлення України: міжгалузевий теоретико-прикладний аналіз та потенціали розвитку*: Міжнародний наук.-практ. форум, 11 квітня 2025 року. м. Одеса. 2025. С. 167–170. DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-490-3-49>
10. Ганзюк С. М., Гуржий Т. О., Кашенко М. Ю. Формування прибутку банківських установ в Україні: сучасні реалії. *Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету*. 2024. № 2(9). С. 111–118. DOI: [https://doi.org/10.31319/2709-2879.2024iss2\(9\).319079pp111-118](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2024iss2(9).319079pp111-118)
11. Огляд банківського сектору, лютий 2022 року. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyuty-2022-roku> (дата звернення: 14.05.2025).
12. Огляд банківського сектору, лютий 2025 року. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyuty-2025-roku> (дата звернення: 14.05.2025).
13. Ярова І. Д. Дистрибутивно-лагова модель залежності ВВП України від капітальних інвестицій. *Проблеми і перспективи економічного розвитку в умовах модернізаційних процесів в Україні та світі*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф., м. Кропивницький, 27 листопада 2024 р. Кропивницький, 2024. С.233–234.
14. Здійснено оцінку ВВП за 2024 рік. *Державна служба статистики України*. 2025. URL: <https://stat.gov.ua/uk/news/zdiysneno-otsinku-vvp-za-2024-rik> (дата звернення: 14.05.2025).

References:

1. Volokyta V. (2024) 56% ukraintsv ne vidkladayut koshchiv na “chorniy den” – opytuvannya [56% of Ukrainians do not save for a rainy day – survey]. *Ekonomichna Pravda*. Available at: <https://epravda.com.ua/news/2024/06/6/714812/> (accessed: May 14, 2025).
2. Lysenko S. M., Savchenko M. O., Pitel N. S. (2024) Ekonomichni naslidky viyny dlya Ukrayiny v umovakh hlobalizatsii [Economic consequences of the war for Ukraine in the context of globalization]. *Zdobutyky ekonomiky: perspektyvy ta innovatsii – Economic achievements: prospects and innovations*, no. 8, pp. 1–16. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.12799349>
3. Kharitonov K. (2020) Shchodo formuvannya systemy pokaznykiv otsynyuvannya zbytkiv natsionalnoi ekonomiky u period zbroynoho konfliktu (viyny) [On formation of indicators for assessing war damage]. *Social Development and Security*, vol. 10, no. 6, pp. 119–126. DOI: <https://doi.org/10.33445/sds.2020.10.6.11>
4. World Bank (2025) Onovlena otsinka potreb Ukrainy na vidnovlennia ta vidbudovu [Updated Ukraine recovery and reconstruction needs assessment]. Available at: <https://worldbank.org/uk/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released> (accessed: May 14, 2025).
5. World Bank (2023) Mozhlyvosti zaluchennya pryvatnoho sektoru do zelenoi ta stiikoi vidbudovy Ukrainy: uzahalnyuiuchy zvit [Private sector engagement in green and sustainable reconstruction of Ukraine: summary report]. Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/099839003082435292> (accessed: May 14, 2025).
6. Mushenyk I. M., Hrushatskyi S. M. (2022) Zabezpechennya finansovoi bezpeky Ukrainy v umovakh viiny ta finansovoi inklyuzii [Ensuring Ukraine’s financial security in wartime and financial inclusion]. *Modern Economics*, no. 32, pp. 70–74. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V32\(2022\)-09](https://doi.org/10.31521/modecon.V32(2022)-09)
7. National Bank of Ukraine (2025) Operatsii fizychnykh osib z kupivli/prodazhu inozemnoi valiuty [Currency transactions of individuals]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/cash-currency-market> (accessed: May 14, 2025).
8. National Bank of Ukraine (2025) Statystyka zovnishnoho sektoru [External sector statistics]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> (accessed: May 14, 2025).
9. Boitsov O. O. (2025) Tsina nevykorystanoho kapitalu: vplyv na VVP Ukrainy [The price of unused capital: impact on Ukraine’s GDP]. *Vidnovlennia Ukrainy: mizhhaluzevyi teoretyko-prykladnyi analiz ta potentsialy rozvytku*: Mizhnar-

odnyi naukovo-praktychnyi forum (Odesa, April 11, 2025). Lviv–Torun: Liha-Pres, pp. 167–170. DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-490-3-49>

10. Hanzliuk S. M., Hurzhyi T. O., Kashchenko M. Yu. (2024) Formuvannya prybutku bankivskykh ustanov v Ukraini: suchasni realii [Formation of profits in banking institutions of Ukraine: current realities]. *Ekonomichnyi visnyk DDT-TU – Economic bulletin of the Dnipro State Technical University*, no. 2(9), pp. 111–118. DOI: [https://doi.org/10.31319/2709-2879.2024iss2\(9\).319079pp111-118](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2024iss2(9).319079pp111-118)

11. National Bank of Ukraine (2022) Ohlad bankivskoho sektoru, liutyi 2022 roku [Banking sector overview, February 2022]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyutyi-2022-roku> (accessed: May 14, 2025).

12. National Bank of Ukraine (2025) Ohlad bankivskoho sektoru, liutyi 2025 roku [Banking sector overview, February 2025]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyutyi-2025-roku> (accessed: May 14, 2025).

13. Yarova I. D. (2024) Dystrybutyvno-lahova model zalezhnosti VVP Ukrainy vid kapitalnykh investytsii [Distributed-lag model of Ukraine's GDP dependence on capital investments]. *Problemy i perspektyvy ekonomichnoho rozvytku v umovakh modernizatsiinykh protsesiv v Ukraini ta sviti: materialy II Vseukrainskoi naukovo-praktychnoi konferentsii* (Kropyvnytskyi, November 27, 2024). Kropyvnytskyi: RVL TsNTU, pp. 233–234. (in Ukrainian)

14. State Statistics Service of Ukraine (2025) Zdiisneno otsinku VVP za 2024 rik [GDP estimation for 2024 completed]. Available at: <https://stat.gov.ua/uk/news/zdiisneno-otsinku-vvp-za-2024-rik> (accessed: May 14, 2025).