

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра економічної теорії

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФАКТОР ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ
УКРАЇНИ»**

Виконав: студент 4-го року навчання,
Спеціальності
051 Економіка
Ільків Володимир Євгенович

Керівник Скрипниченко М. І.
Доктор економічних наук

Рецензент

Кваліфікаційна робота захищена
З оцінкою
Секретар ЕК
«_____» _____ 2021 р.

Київ – 2021

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. Теоретичні засади інвестицій та їх зв'язок з економічним зростанням.....	6
1.1. Сутність і становлення понять інвестиції та економічного зростання.....	6
1.2. Типізація інвестицій.....	10
1.3. Потік інвестицій як основа зростання економіки країни.....	15
Висновки до розділу 1.....	18
РОЗДІЛ 2. Аналіз впливу інвестицій на економічне зростання країн	19
2.1. Ефективність інвестицій на прикладі економік Польщі та Канади.....	19
2.2. SWOT-аналіз української економіки в контексті залучення інвестицій.....	26
2.3. Аналіз динаміки потоку інвестицій в українську економіку та їх вплив на макропоказники.....	29
2.4. Побудова макроекономічної моделі зв'язку інвестицій та економічного зростання країни	33
Висновки до розділу 2.....	37
РОЗДІЛ 3. Пропозиції щодо покращення потоку інвестицій в українську економіку.....	38
3.1. Перспективи української економіки в розрізі запровадження інновацій	38
3.2. Аналіз загроз перед економікою України в разі негативного сценарію.....	42
3.3. Рекомендації для уряду України щодо покращення потоку інвестицій, використовуючи світовий досвід.....	44
Висновки до розділу 3.....	47
ВИСНОВКИ.....	48
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	50
ДОДАТКИ	58

ВСТУП

В 2020 році Україна зайняла 64 місце з 190 країн світу в рейтингу Doing Business, який включає в собі різні індикатори успіху в залученні інвестицій країною. Протягом 2014-2020 років Україна покращила свої позиції з 112 до 64 місця, при цьому варто зазначити, що у 2013 році Україна була в рейтингу на 140 місці. [1]

Однією з привабливості української економіки мали б бути високі ставки доходності, у порівнянні з США та ЄС, де у 2021 році ставки нульові, а подекуди від'ємні. [2] Натомість в Україні доходність перевищує 10%, що є надзвичайно високою наприклад для американського фондового ринку, для якого ставки доходності коливаються в межах 6-8% залежно від року. [3]

Але маючи привабливі умови для отримання прибутків у формі високих ставок, іноземні інвестори є стримані щодо української економіки, ПІІ в українську економіку в докризовому 2019 році становили 3 млрд доларів, а у 2020 році взагалі вперше за останні 20 років були від'ємними, тобто інвестори виводили кошти з української економіки. [4]

Недоотримання інвестицій Україною не дозволяє цілком модернізувати пострадянську адміністративну економіку в ринкову. Нестача інвестицій зменшує зайнятість та економічну активність, як наслідок ми щороку фіксуємо відтік робочої сили з України, яка хоч присилає кошти до України, але не створює робочі місця і не сплачує податки в Україні. В кінцевому випадку ми отримуємо шалений тиск на пенсійні витрати уряду через збільшення коефіцієнту пенсіонери/робоча сила.

Актуальність даної роботи полягає в аналізі та побудові моделі впливу інвестицій, як внутрішніх та зовнішніх на економічне зростання, аналізі помилок різних урядів України в залученні інвестицій та стимулюванні внутрішніх інвестицій. Вагому увагу буде приділено аналізу досвіду інших перехідних економік, як тих, що успішно пройшли перехідний період так і тих, чий перехід розтягнувся на десятиліття. В даному контексті буде промодельовано різні сценарії розвитку економіки України, залежно від

ситуації з зовнішніми та внутрішніми інвестиціями. Моделювання допоможе показати збитки української економіки та українських громадян від недоотримання інвестицій.

Подальше недоотримання інвестицій може привезти до технологічної відсталості економіки, втрати робочих місць, зменшення приросту ВВП. Найголовнішим наслідком недоотримання інвестицій є недоотримання багатства для України і її громадян. Зовнішні інвестиції є надзвичайно малі та ризикові з позиції іноземного інвестора, а внутрішні потенційні інвестиції зменшує відсутність різноманітних фінансових інструментів (які давно розвинуті на Заході, наприклад фондовий, валютний та крипторинок) та висока інфляція останніх років.

Наукове значення даної роботи полягає в побудові та аналізі взаємозв'язків інвестиційних потоків з економічним зростання країни. Аналіз впливу інвестиційного фактору включатиме статистичний та історичний аналіз, вибору ключових індикаторів впливу та розрахунок стримуючих факторів.

Практичне значення даної роботи полягає в сценарному аналізі розвитку української економіки крізь призму надходження інвестицій. Побудована в ході роботи модель дозволить зрозуміти масштаб втрат для економіки та оцінити потенційні вигоди від запровадження реформ та рекомендацій, яким буде присвячено кілька розділів роботи.

Об'єктом дослідження було вибрано інвестиційну діяльність, з акцентом на макрорівень.

Обґрунтування впливу інвестиційного фактору на економічне зростання України є предметом даної роботи.

Метою роботи є внесок в наукову дискусію про втрати та вигоди української економіки від інвестиційних потоків, як внутрішніх та і зовнішніх. Аналіз дозволить краще зрозуміти перепони та невдачі, з якими стикнулась українська економіка за перші 30 років Незалежності, а головне побачити досвід інших країн на шляху становлення інвестиційно привабливих економік.

Завданням даної роботи є:

1. Дослідження поняття інвестиції та його типізацію в різних метриках.
2. Аналіз інвестицій як фактору зростання економіки.
3. Аналіз прикладів інвестиційних реформ в інших країнах (з акцентом на схожі на Україну країн, а саме Польщу, та економік, що демонструють економічний добробут, не маючи економічної гегемонії у світі, наприклад економіка Канади).
4. Побудова інвестиційної моделі для української економіки.
5. Аналіз перепон для зростання інвестицій в українську економіку.
6. Напрацювання рекомендацій для українського уряду та підприємців для зростання інвестицій в українську економіку.

Вирішення даних проблем дозволить покращити інвестиційний клімат в Україні, підвищити економічний добробут українських громадян та пришвидшити зростання ВВП, що дозволить наздогнати країни Центральної Європи.

В роботі використані кілька методів аналізу. Історичний та статистичний аналіз дозволить проаналізувати перепони та невдачі українського уряду та підприємців щодо залучення інвестицій.

Сценарний аналіз натомість дозволить оцінити подальші втрати для української економіки, якщо не буде здійснено реформ та покращення інвестиційного клімату. Також в роботі буде побудовано оптимістичний та песимістичний сценарій розвитку української економіки, враховуючи розвиток фактору інвестицій.

Окрім методів аналізу, в роботі буде використано різноманітні програми для економічного моделювання. SPSS буде використано для статистичного аналізу.

Моделювання та аналіз рекомендації, що вже напрацьовані дозволить побудувати дорожню карту рекомендації для українського уряду та підприємців для покращення залучення інвестицій в Україну із-за кордону та від власних резидентів.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ЇХ ЗВ'ЯЗОК З ЕКОНОМІЧНИМ ЗРОСТАННЯМ

1.1 Сутність і становлення понять інвестиції та економічного зростання

Для більшості учасників економічних процесів поняття «інвестиції» означають вкладення сьогодні, з метою отримання користі (найчастіше мають на увазі прибутки) в майбутньому. Слово «інвестиції» походить з латини і означає «вкладати». [5] В Оксфордському словнику термін «investment» має кілька значень, ось головні з них: «акт вкладання грошей у щось», «гроші, які інвестуєте, або річ в яку інвестуєте», «річ, яку варто придбати, бо вона буде корисною». [6]

Адам Сміт у «Багатства народів» говорить, що найкращою дією з заощадженнями є інвестування. Інвестиції дозволяють економіці отримати капітал, і це дозволяє придбати більше основних засобів для підприємств. Заощадження робочої сили та заохочення інновацій підвищують загальний рівень життя. [7]

Хоч напрями інвестування в 18 столітті не були такого масштабу як зараз, але основна мета інвестицій за цей час не змінилась: це вкладення коштів в капітал для отримання в майбутньому користі або збереженні власних заощаджень. [8] Зараз інвестор має можливість отримувати дохід від надзвичайно різних інвестицій: від купівлі кредитних дефолтних свопів до отримання доходу від продажу криптовалют.

Інвестиції набули одного з ключових значень для економічної системи, саме вони є одним із 4 компонентів обрахунку ВВП кожної економіки світу.

Цей показник дозволяє проаналізувати економічну активність та клімат для діяльності підприємців. Інвестиції відіграють ключову роль в існуванні кожної економіки, адже без них неможливий процес обміну капіталом, що

унеможлиблює інновації. Відсутність інновацій робить економіки світу енергозатратними, нестійкими, а головне неконкурентоспроможними.

У своїй праці «Інвестування. Історія» Нортон Ремер аналізує історію інвестицій в історичній шкалі, починаючи від месопотамських інвестицій, закінчуючи венчурними фондами у 21 столітті. [9] Книга, видана в 2010 році Колумбійською бізнес-школою розкриває видозмінювання інвестицій в економічній діяльності людей. Месопотамські інвестиції близько 5000 р. до н.е. попри свою простоту відносно сучасних інвестицій, створили шлях до накопичення багатства тодішньої владної верхівки та наближеної до неї політичної еліти. Активи на той час обмежувались землями сільськогосподарського призначення або маєтками. Наступними історичними періодами автором наводяться інвестиції в Греції та в Римській державі. На цьому етапі набувають поширення позики та управління інвестиціями. Попри те що, інвестиції все ще є привілеєм «владної еліти», деякі категорії жителів країн, а саме військові в Римській імперії, отримують пенсійні виплати за свою службу, у формі надання маєтків за межами Риму для підвищення їх лояльності до влади та зменшенні їх впливу на рішення, що приймалися у Римі.

Середньовіччя автор наводить як період технологічного та економічного застою. І з початку 12 століття та початку епохи Відродження галузь інвестицій набуває ширшого значення: відбувається уведення подвійної бухгалтерії, відбуваються комерційні ярмарки, які були праобразом сучасних фондових ринків. З розвитком торгівлі відбувається її централізація у світових торгових центрах, водночас зростала роль жителів в управлінні містами, адже ширше коло людей, окрім владної верхівки, отримала доступ до комерційної торгівлі у містах.

16-17 століття знаменувались розширенням торгівлі, адже 15 століття був знайдений торговий шлях до Америки, торгові шляхи до інших частин світу, окрім Антарктиди, вже були відомі людству. Зростання впливу торгових імперій, наприклад Британської, зумовили створення одних з перших

акціонерних товариств – Британської Ост-Індійської компанії (1600 рік) та Лондонської компанії (1606).

Ці компанії приносили надзвичайні прибутки її акціонерам та купцям, адже Ост-Індійська компанія мала монополію на торгівлю з індійською колонією Британської імперії.

Наступний поштовх використання інвестицій в економічній діяльності стався під час Першої промислової революції з переходом до фабрично-заводського виробництва. Відкриття нових підприємств потребувало великих обсягів інвестицій, а нові відкриття могли принести багатство винахіднику та інвесторам у його виріб.

Друга промислова революція за допомогою нових винаходів: двигуна внутрішнього згорання та електроенергії, дозволила пришвидшити економічні процеси, створити можливості для широких верств населення отримувати достатній рівень заробітної плати. В цей самий час економіст Д. Міль здійснює синтез класичних учень від «Багатства народів» Адама Сміта у 18 ст. до створення теорії трьох факторів виробництва (капітал, людина, земля) Жан Батист Сеєм. Міль пропонує наступні висновки у своїх роботах: промисловість та зайнятість на пряму пов'язані з інвестиціями, друга теза полягає в тому, що капітал, є результатом заощаджень.[10]

В першій половині 20 століття економіст Й. Шумпетер, І. Фішер, Д. Кейнс в своїх працях аналізували роль держави в стимулюванні інвестицій та регулюванні грошово-кредитної сфери для пришвидшення економічного зростання. Й. Шумпетер у своїй книзі «Капіталізм, соціалізм та демократія» ввів поняття «творчого руйнування» [11], суть якого полягає в постійній зміні засобів виробництва, самих вироблених товарів та способів їх виробництва. Інноваційні зміни у виробництві якраз і потребують інвестицій на кожній стадії: від розробки до впровадження у виробництво.

І. Фішер у своїй праці «Природа капіталу та доходу» писав про потребу в ефективній регуляції грошово-кредитної політики урядом. Фішер продовжує наукову думку Д. Міля, що саме заощадження стають джерелом для інвестицій.

В своїй теорії відсотку він критикує розтрачання заощаджень на споживчі цілі, а не на інвестування. Під споживчими цілями в роботі мається на увазі довготривалі споживчі товари, наприклад будинок, автомобіль, меблі, побутова техніка. [12] Фішер має на увазі, те що такі активи є неліквідними, та їх перепродаж може принести збитки першому покупцеві. На мою думку, ця теорія актуальною в першій половині 20 ст., адже в той час автомобілі, будинки були розкішшю, і не були доступними для всіх жителів країн.

Д. Кейнс в своїх книзі «Загальна теорія зайнятості, відсотків і грошей», видана у 1936 році, пише про те що, людині, що не розбирається в інвестиційній діяльності, не залишається вибору як інвестувати в такі активи, як будинок, авто, меблі – ці активи є з меншим ризиком, ніж наприклад акції компанії, які можуть обвалитись. [12]

У другій половині 20 ст. уряди винесли помилки з Великої Депресії, і цей період характеризується реформами та прийнятті законів, що страхують інвесторів, та регулюють фінансову галузь. Наприклад варто зауважити про прийнятий закон про забезпечення виходу на пенсію (ERISA) у 1974 році. [9] За даними 2015 року, обсяг активів на пенсійному ринку сягає 27 трлн доларів, що рівнозначне з 18 ВВП України у 2019 році. [13]

Сьогодні поняття інвестиції охоплюють широке застосування, на відміну від часів Месопотамії та Риму, коли інвестиції радше були привілеєм владної верхівки та їх оточуючих. Сьогодні кожен, хто має власні заощадження, може вибрати свій шлях в інвестування: від менш ризикованих (купівля нерухомості чи державних облігацій) до більш ризикованих (купівля акцій компаній або купівля криптовалют). Хоч варто зазначити, що дохідність в інвестиціях завжди співвідноситься з поняттям ризик.

Поняття інвестицій охоплює сьогодні діяльність людини з вкладанням власних ресурсів (коштів, майна, навичок) з метою отримання прибутку у майбутньому чи збереженні власних заощаджень від інфляції (банківський депозит, який за ставкою рівний інфляції).

1.2. Типізація інвестицій

Інвестиції за формою діляться на два напрямки, а саме: реальні та фінансові інвестиції. Реальні інвестиції означають інвестування в реальні активи, наприклад будівництво та освіти (приклад матеріальних та нематеріальних реальних інвестицій). Реальні інвестиції є давнішими ніж фінансові, адже інвестування в сільське господарство та нерухомість було присутнє ще до нашої ери, в Месопотамській державі. [14] (Додаток С)

Натомість, фінансові інвестиції в 21 ст. набувають більшого розвитку з зростанням технологізації та діджиталізації у світі. Наприклад, ще століття тому, процес купівлі акцій був тривалий, і покупець мав обмежений доступ до інформації про ринок, які акції є виграшними, а які є «penny stock», тобто дослівно сміттєвими акціями без цінності. [15] У 21 ст. будь-хто з допомогою інтернету можу купити акції великих компаній. Діджиталізація пришвидшує грошові потоки і залучає ширше коло інвесторів, ніж коли-небудь за історію людської цивілізації.

Матеріальні інвестиції включають в собі поділ за метою інвестування: поточні, базові, стратегічні та інноваційні, останні побудовані на глибокому фундаментальному аналізі інвестиції і є більш ризикованими ніж інші види. Натомість фінансові інвестиції діляться в свою чергу на інвестиції спекулятивного характеру та інвестиції, які можуть окупитись в довгостроковій перспективі. Наприклад, трейдер, що кілька разів на добу продає цінні папери, щоб отримувати прибуток з різниці цін протягом доби належить до першої категорії фінансових інвестицій, а інвестор, що шляхом технічного та фундаментального аналізу, вибирає пул акції перспективних компаній в довгостроковій перспективі, належить до категорії інвестування для отримання прибутку в довгостроковій перспективі (від тижня до кількох років).

Попередній поділ, стосувався об'єктів вкладення інвестицій. Стосовно форми ведення бізнесу, то інвестиції поділяються на прямі та портфельні. Прямі інвестиції стосуються інвестування в основний капітал. Наприклад

іноземний інвестор вкладає кошти в модернізацію виробництва в Кривому Розі, для отримання в подальшому частини прибутку компанії, або самотужки відкриває завод в Україні. На противагу прямим інвестиціям, портфельні інвестиції спрямовані на фінансові активи. Наприклад іноземний інвестор, проаналізувавши ставки державних облігацій різних країн, доходить до висновку, що ставки ОВДП в Україні, є значно вищими ніж наприклад у США. Іноземний інвестор інвестує в Україну, шляхом купівлі українських облігацій або інших цінних паперів.

Таблиця 1.1

Ставки державних 10-річних бондів в найбільших економік та деяких країн-сусідів України у травні 2021 року, %

Країна	Ставка державних бондів	Рейтинг бондів
США	1,64%	AA+
Німеччина	-0,2%	AAA
Великобританія	0,83%	AA
Китай	3,19%	A+
Румунія	3%	BBB-
Польща	1,7%	A-
Білорусь	н/д	н/д
Угорщина	2,71%	BBB
Швейцарія	-0,22%	AAA
Україна	10%	B

Джерело: побудовано автором за даними сайту World Government Bonds [16]

Проаналізувавши таблицю, можна зробити висновок щодо портфельних іноземних інвестицій в українську економіку, які більшою мірою зумовлені високою доходністю українських облігацій в порівнянні з облігаціями високорозвинених держав, де подекуди ставки є від'ємними (наприклад Німеччина, Швейцарія) або близькі до нуля (наприклад США, Великобританія). Напрямок ПІІ і портфельних інвестицій в Україну буде проаналізовано в наступних розділах роботи.

За суб'єктом, що здійснює інвестування, вкладення поділяються на державні інвестиції, приватні інвестиції та змішані інвестиції. Державні інвестиції зазвичай стосуються великих проєктів, останньою такою інвестицією є програми уряду України «Велике будівництво», що спрямоване на покращення інфраструктури та створення нових робочих місць в період кризи. Приватні інвестиції здійснюються недержавними суб'єктами економічної діяльності. Змішані інвестиції поєднують в собі два основних типів інвестицій.

Протягом останніх років в Україні відбувається дискусія з приводу PPP (Public-Private Partnerships), де беруть участь і уряд і приватний сектор. Приклад державно-приватного партнерства є побудова приватних доріг, де обслуговування за урядом, а будівництвом дороги займаються приватні компанії. О. Корпан в своїй науковій статті [17] про класифікації інвестицій до трьох вищезгаданих типів інвестицій додає іноземні інвестиції, але на мою думку поділ на три типи (державні, приватні, змішані) є повним адже іноземні інвестиції є частиною вищеперерахованих видів інвестицій.

За тривалістю періоду, інвестиції поділяються на коротко-, середньо- та довгострокові вкладення. Короткостроковими інвестиції вважаються вкладення на період менше одного року, наприклад купівля української гривні в середині року, щоб продати за кілька місяців за вищим курсом.

Середньостроковими інвестиціями є вкладення до трьох років, з актуальних прикладів на українських ринках, середньостроковою інвестицією є купівля квартири в будинку «на стадії котловану» і продаж квартири, вже коли будинок буде введений в експлуатацію, за вищою ціною. В цьому випадку кінцевий покупець переплачує за відсутність ризику, який взяв на себе інвестор, що спочатку купив квартиру (будинок могли не добудувати, земля під будинком могла бути отримана незаконно, компанія-забудовник діяла за схемою фінансової піраміди тощо)

Довгостроковими інвестиціями вважають інвестиції на період більше трьох років. Наприклад у сфері нерухомості – це є купівля квартири з метою здачі в тимчасову оренду іншим людям. Довгострокові інвестиції також

відрізняються від коротко- та середньострокових вкладень тим що вони, створюють більший дохід (при незмінному ризику), як наслідок довгострокові інвестиції у високорозвинених країн давно розглядаються як забезпечення власної пенсії, або екстрених життєвих ситуацій.

Інвестиції кваліфікують за етапом розвитку підприємства [14], на якому здійснюється інвестування. Початкові інвестиції стосуються підприємства на стадії створення, екстенсивні інвестиції – на стадії розширення вже діючого підприємства, реінвестиції – на стадії використання вільних коштів на підприємстві з метою розвитку виробництва. Останній вид інвестицій в даній класифікації, зворотні інвестиції, використовують на стадії продажу своєї частки підприємства колишнім інвестором.

Інвестиції на підприємстві також відображаються в бухгалтерській звітності компанії або в платіжному балансі країни. За записом в бухгалтерській звітності інвестиції поділяються на валові та чисті. [17] Валові інвестиції включають всю суму вкладень, натомість чисті інвестиції включають все що і валові, окрім амортизаційних витрат.

Варто зауважити, що фінансові інвестиції, окрім поділу на довгострокові та спекулятивні мають глибшу деталізацію. Фінансові інструменти інвестування в довгострокову перспективу в свою чергу поділяються на державні (або муніципальні) цінні папери, цінні папери організації, векселі, вкладення в статутний капітал, надання позики організаціям та банківські депозити [18]

Цінні папери пройшли еволюцію від товарної біржі в Антверпені у 15 ст. до децентралізованих валютних бірж (Uniswap) в 2021 році [19][20]. На сьогодні цінні папери набули широкого застосування, у 2019 році, за даними платформи даних USA Facts близько 53% сімей у США інвестували свої кошти у фондовий ринок США. [21]

В США вже довгий час інвестиції на фондовому ринку є якісною альтернативою солідарної системи пенсійного забезпечення, яка в більшості країн світу не покриває потреби громадян після виходу на пенсію. В багатьох

країнах існує трирівнева система пенсійного забезпечення, але в Україні на 2021 рік повноцінно діє тільки солідарна система, яка працює за механізмом: надходження ЄСВ від сьогоднішніх працівників йде на забезпечення сьогоднішніх пенсіонерів. Така система, разом з відсутністю потужного фондового ринку в країні, може паралізувати пенсійну систему.[22]

Інвестиції в статутний капітал та банківські депозити є характерними для країн з розвинутою системою верховенства права, що унеможлиблює двоякого трактування норм та документів. Попри це банківські депозити обирають інвестори, які мінімізують ризики, адже дохідність даного інструменту є низькою відносно фондового ринку. А деяких країнах ставки депозиту є від'ємними, тобто вкладник доплачує за те щоб кошти зберігались в банку. В 2020 році голова ФРС заявив, що вони триматимуть відсоткові ставки в межах діапазону 0,00-0,25% до 2023 року. [23]

В ЄС також ставки близькі до 0%, а подекуди нижче 0%. Ця ситуація стимулює потенційних інвесторів обирати більш прибуткові галузі для власних вкладень і в останні роки такими галузями дедалі більше стають фондовий та криптовалютний ринки. Станом на квітень 2021 року, індекс 500 найбільших компаній у США оновив власні максимуми в 4211 пунктів [24], а капіталізація найбільшої криптовалюти Bitcoin досягла 1 трлн доларів, що становить 10% від капіталізації світового ринку золота. [25]

Така широка диверсифікація видів інвестицій дозволяє будувати різні портфелі за аналізом ризик-дохідність, де високоризиковані активи, наприклад криптовалюти, можна суміщати з інвестиціями в державні облігації або нерухомість. А в макроекономічному плані це визначає потребу в комплексному підході щодо залучення різних видів інвестицій в українську економіку.

Автором зроблено акцент на ПІІ в Україну та внутрішні інвестицій (не власні кошти підприємств) через низький рівень цих індикаторів. В роботі розглянуті всі види інвестицій, але з акцентом на ті, які є нижчими ніж в інших країнах Східної Європи.

1.3. Потік інвестицій як основа зростання економіки країни

ВВП економіки країни включає державні витрати, інвестиції, споживання, та чистий експорт. В умовах постійного зниження населення та неспроможності уряду на здійснення ринкових перетворень (за рейтингом невдалих країн, що враховує ефективність та силу уряду, Україна займає 92 місце)[26], критичного значення набувають складові інвестиції та чистий експорт в економіці України.

Попри таку важливість в Україні досі слаборозвинений збір інформації про інвестиції в українську економіку, не розроблена стратегія залучення інвестицій в українську економіку, а плінність кадрів в останніх урядах не дозволяє урядовцям діяти на довгостроковий період. Окрім того, що інвестиції напряду підвищують ВВП країни, робота над їх залучення покращує ситуацію в багатьох секторах економіки, саме на цьому зосереджується рейтинг країн Doing Business, де аналізується бізнес-клімат країни, дії уряду, що спрямовані на покращення ситуації з існуванням бізнесу тощо. [1]

Індикаторами успіху в залученні іноземних інвестицій та розмірі внутрішніх інвестицій в країні є наприклад частка ПІІ у ВВП країни (дана проблема широко розкривається в книзі «Велике Переродження»[27]) або абсолютні показники інвестицій, які збирають ДССУ або НБУ.

ОЕСР у 2019 році опублікувала звіт про якісні індикатори ПІІ в економіку країни, де описується вплив ПІІ на п'ять головних аспектів економічної системи. У звіті подається інформація про вплив інвестицій на продуктивність, зайнятість та якість роботи, навички працівників, гендерну рівність та вуглецеве забруднення. До видів діяльності додаються чіткі КРІ за показниками, публікацією яких займається ОЕСР. [28]

Наявність чітких КРІ дозволяє незалежно від політичних поглядів влади здійснювати плановий перехід до бізнес-клімату, який буде максимально зручний для іноземних інвесторів. Прихід іноземного інвестора впливає на економічний розвиток країни-отримувача інвестицій у формі сплати податків за

свою діяльність до бюджетів різних рівнів та надаючи робочі місця прямо (працівники його підприємства) та опосередковано (через замовлення комплектуючих або сировини для свого підприємства в інших підприємств в країні-отримувача інвестицій. Згідно даних вісника Державної податкової служби, в 30 найбільших платників податків до українського бюджету є ТОВ «Гугл» та більшість іноземних компаній, що займаються виробництвом тютюнових виробів. [29]

Наявність в списку компанії Google показує рівень технологізації світової економіки, тобто для збільшення інвестицій в економіку не завжди потрібні якісна транспортна інфраструктура або лояльне митне законодавство – натомість важливо лібералізувати умови існування бізнесу в юридичній та економічній площині в країні, де присутній іноземний бізнес. В цьому напрямку цифровізація урядових послуг, створення прозорої системи збору податків в поєднанні з сильним верховенством права дозволить збільшити інвестиції в економіку країни.

Індикатори, що входять у вищеперераховані рейтинги показують вплив інвестицій на якість рівня життя в країні-отримувача інвестицій. Розвиток внутрішніх інвестицій дозволяє збільшити зайнятість та податкові надходження. Крім зайнятості та податків інвестиції сприяють інноваційному зростанні економіки країни та підвищенні ефективності виробничих процесів на підприємстві. Адже інвестиції дозволяють залучити кошти, які в період кризи 2020-2021 років та кількох локдаунів, не вистачає підприємствам. Наприклад, в середині 2020 року, одна з найбільших компаній світу Amazon заявила про втрату 400 млн доларів тільки від локдауну в Індії в першому кварталі 2020 року. [30]

Виходячи з цього аналізу, важливим індикатор для вимірювання інвестицій є наявність обігових коштів в підприємства. Спільною підприємств України у 2020 році було проведено опитування, за результатами якого 51% підприємств заявили, що в умовах карантину здатні протриматись 1 місяць. [31] Як наслідок українські компанії змушені відмовлятися від розширення

власного виробництва та штату, а інвестори зменшують власні вкладення у проекти. Важливим індикатором є частка участі громадян в інвестуванні в розрізі інструментів інвестування від державних облігацій до інвестування в криптовалютний ринок. Відсутність детальної статистики про внутрішні інвестиції, відсутність широкого розуміння всіх інвестиційних інструментів громадянами, високий рівень тінізації української економіки не дозволяє напрацювати стратегію по збільшенні інвестицій всередині країни.

Для якісного моніторингу внутрішніх та зовнішніх інвестицій використовують аналіз позицій країни в світових рейтингах. В таблиці 2 наведено список рейтингів, які демонструють якість бізнес-клімату, який впливає на потік інвестицій.

Таблиця 1.2.

Позиція України в інвестиційних рейтингах країн світу

Індекс	Позиція України (рік)
Global Innovation Index	45 [32] (2019)
Index of Economic Freedom	127[33] (2021)
Doing Business	64[1] (2020)
The Global Competitiveness Index	85 [34] (2019)

Джерело: побудовано автором

Позиція держави в міжнародних рейтингах разом з методологією їх визначення може стати якісним KPI для аналізу успішності залучення іноземних та стимулювання внутрішніх інвестицій. Аналіз внутрішніх інвестицій дозволить визначити сектори, в яких є недостатня кількість інвестицій та галузі, які є сильно зарегульовані.

Вплив на зростання економіки визначається вищезазначеними індикаторами успішності. Залучення інвестицій підвищує рівень технологізації економіки, адже зазвичай інвестиції спрямовуються на підвищення продуктивності або виробництва.

Висновки до розділу 1

Підсумовуючи перший розділ варто зазначити про широку диверсифікацію поняття інвестицій, яка є розкритою в розділі 1.2. Поняття інвестицій пов'язана з людською історією ще від час Месопотамської держави, коли вкладення ресурсів в активи носило досить примітивний характер в порівнянні з сьогоденною ситуацією.

Теоретичне підґрунтя інвестицій дозволяє зрозуміти важливість цього компонента для української економіки в період світової кризи 2020-2021 років та війни з Російською Федерацією (нестача ресурсів в уряді та зниження населення негативно впливають на розмір ВВП).

Аналіз розвитку інвестиційної діяльності за останні тисячоліття дозволяє зрозуміти засадничі речі сучасного інвестування.

Сучасний світ інвестування дозволяє максимально диверсифікувати власний портфель інвестицій на мікрорівні, а урядам різних країн за допомогою цифровізації та технологізації обрати оптимальну стратегію розвитку економіки.

Ситуація десятиліттями змінюється: інформація про ринок стає більш відкритою, учасники ринку та країни дедалі більше перебуватимуть в рівних умовах. Дану тенденцію світових ринків розкрито в праці Дж. Акерлофа та Р. Шиллера «Фішинг. Хто і як маніпулює вашим вибором».

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВПЛИВУ ІНВЕСТИЦІЙ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ КРАЇН

2.1. Ефективність інвестицій на прикладі економік Польщі та Канади

Україна у 1991 році була найперспективнішою економікою з пострадянських держав, за даними Світового банку. [27] Польща, яка теж донедавна була соціалістичною державою у 1990-1991 роках мала приблизно однакове ВВП з Україною (у 1991 році Україна - 77 млрд доларів, а Польща – 83 млрд доларів). [35]

У 2020 році ВВП Польщі становило 594 млрд доларів, а українське ВВП становило 151 млрд доларів. [36] Різниця становить майже 4 рази, цей розділ буде присвячений аналізу таких диспропорцій розвитку цих двох європейських держав. Інший приклад, який буде розглянутий в розділі, це досвід Канади, країни емігрантів, в якій проживає близько 1,35 млн вихідців з України. [37]

ВВП Канади, країни з населенням 38 млн чоловік, у 2020 році становило 1,64 трлн доларів, що вдесятеро переважає ВВП української економіки за 2020 рік. [36] Населення Канади за останні 100 років (1921-2021 роки) зросло в 4 рази з 9 млн чоловік у 1921 році. [38] В цей час населення України зросло в 2 рази. (25 млн чоловік проживало на українських землях у 1900 році, не враховуючи землі Галичини та Бессарабії, що тоді належали іншим імперіям).[39]

Польща та Канада зуміли продемонструвати економічне зростання, не маючи з самого початку (в даному випадку розглядається 1991 рік для Польщі та 1867 рік для Канади) явних переваг над іншими економіками світу. У праці Аслунда і Дянкова «Велике переродження» демонструється приклад становища Польщі у 1991 році, коли Лешек Бальцерович був заступником прем'єр-міністра Польщі, він відповідав за радикальну трансформацію економіки

Польщі, і наступні роки в польській економіці економісти назвуть «шоковою терапією».

За цей період була проведена дерегуляція цін та промисловості, зниження субсидій, які непрозоро виділялись та проведено реформи державних ринкових регуляторів. В Польщі зросло безробіття в момент переходу, але згодом безробіття знизилось і показники були нижчими ніж в країнах, що здійснили невдалий перехід до ринкової економіки. [27]

Трансформація польської економіки за планом Бальцеровича зосереджувалась на чотирьох напрямках: стабілізація економічної системи, лібералізація ринків та цін, зміна державних інституцій і проведення приватизації державних компаній.[40] Бальцерович відкидав поступові зміни та реформи системи через кілька причин: політична воля тодішнього уряду на реформи могла в будь-який момент закінчитись, довга трансформація дозволить «червоним директорам» та колишній номенклатурі перегрупувати сили та гальмувати процес трансформації. Також в аспекті переходу надзвичайно важлива політична воля керівництва країни, в працях Андерса Аслунда докладно аналізується відсутність політичної волі на економічну трансформацію в керівництва України протягом 1990-х років. Аслунд пише про зосередженість тодішньої опозиції на розбудову держави в національному, а не економічному плані.

Така неувага української влади до економічної трансформації призвела до високої інфляції, сильного падіння рівня життя населення та обсягу ВВП протягом першого десятиріччя незалежності України.

Команда Бальцеровича відкидала повільні реформи також через потребу в сповільненні інфляції, яка протягом 1990-2000 років у Польщі в середньому становила 23,3 %, натомість за такий самий період інфляція в Україні становила 700% (максимум річної інфляції 3102% [27])

Завдання трансформації економічної системи полягає в створенні конкурентних умов існування для підприємств (як українських так і закордонних) та громадян. Лібералізація ринків та створення умов для

іноземних інвестицій дозволило Польщі модернізувати власну промисловість, а менша залежність економіки від зовнішніх факторів (курсу російського рубля, світових цін про сировину тощо) дозволила уникнути втрат для промисловості Польщі.

Залежність України на початку незалежності від курсу російського рубля, який обвалився та від цін на світових ринках сировини гальмували економічне зростання економіки України.

Графік 2.1 Темпи зростання промисловості Польщі та України протягом 1996-2019 років, %



Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

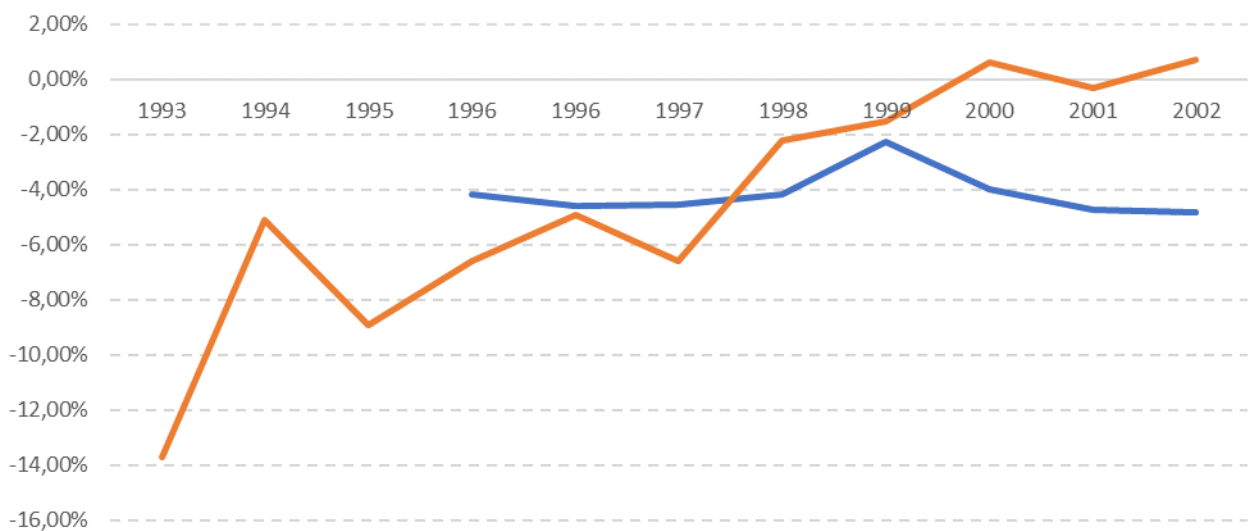
Аналізуючи графік 2.1 можна підтвердити висновок про залежність української економіки від сировинних цін на світових ринках, адже у 2009 році падіння промисловості сягало 20%, а польська промисловість зросла на 3-4%. Хоч у 2010 році зростання промисловості в Україні було більше ніж в Польщі, але подальша політика уряду Януковича-Азарова через неринкове регулювання галузі сповільнила темпи зростання промисловості, що вони, ще до війни з Російською Федерацією та анексії Автономної республіки Крим, стали від'ємними.

Наприклад, польська економіка у 1999 році отримала чистий притік ППІ в розмірі 7,2 млрд доларів. В той же час українська економіка отримала 490 млн доларів, що є в 15 разів нижче за польський показник. У частці до ВВП країни

це 4,36 і 1,57 % відповідно. Різниця надходжень інвестицій прямо впливає на рівень технологізації, рівень заробітної плати та якості життя в країні.

Успіх у залученні Польщею інвестицій зумовлений глибоким аналіз політик розвитку країн, аналіз тогочасних “success story” та переваг інтегрованої країни зі світовою економікою. В 1994 році в своїй роботі Джефрі Сакс пише про закритість економік тогочасного соціалістичного блоку. [42] Менша закритість та більша орієнтація на внутрішній ринок дозволила Польщі легше пройти перехід до ринкової економіки. А боротьба з дефіцитом бюджету та стабілізація власної валюти дозволила зменшити інфляцію, яка у 2019 році, становила 2,2%. (в Україні інфляція складала 7,88%). [41] (Додаток В)

Графік 2.2 Дефіцити бюджетів Польщі та України протягом 1993-2002 років, %



Джерело: побудовано автором за даними OECD, ДССУ та Eurostat [43][44][45]

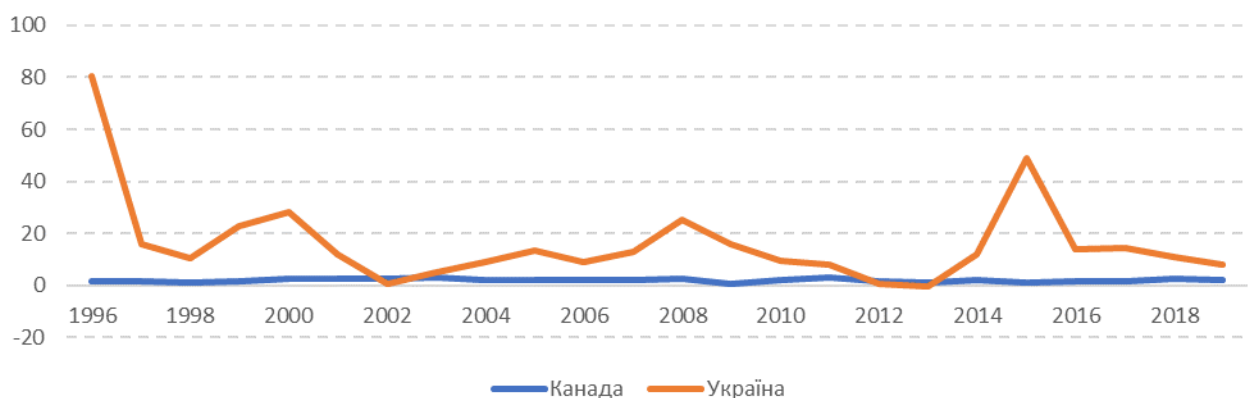
Дефіцит бюджету не повинен перевищувати 3%, згідно вимог Маастрихтської угоди [46]. Великий дефіцит бюджету не дозволяє стабілізувати власну валюту. Знецінення російського рубля не дозволила стабілізувати інфляцію в 1990-роках і тільки введення в обіг української гривні покращило ситуацію з тиском інфляції на ціни.

Польща, хоч і була учасником країн Варшавського договору, але є більш більш відкритою економікою та менше залежала від інших країн блоку, як наприклад Україна, чиї виробничі ланцюги були зав'язані на інших республіках

колишнього СРСР. В статті Джефрі Сакса поділяє «шокову терапію» в Польщі на два етапи: перший включав відмову від централізованого планування, а другий включав побудову натомість нових інституцій, включаючи незалежну систему правосуддя, прозорі правила гри для бізнесу та розвиток корпоративної культури. Реформи в економіці сприяли розвитку приватного підприємництва (понад дві третини робочої сили в Польщі працювали в приватному секторі у 1994 році). [42]

Канадський досвід залучення інвестицій актуальний для українських економістів через відсутність довгої історії успіху, Канада стала незалежною у 19 столітті і за цей період змогла увійти в десятку найбільших економік світу (на одну позицію відстаючи від Італії, і на одну позицію випереджаючи Південну Корею)[47].

Графік 2.3 ІСЦ в Канаді та Україні протягом 1996-2019 років, %

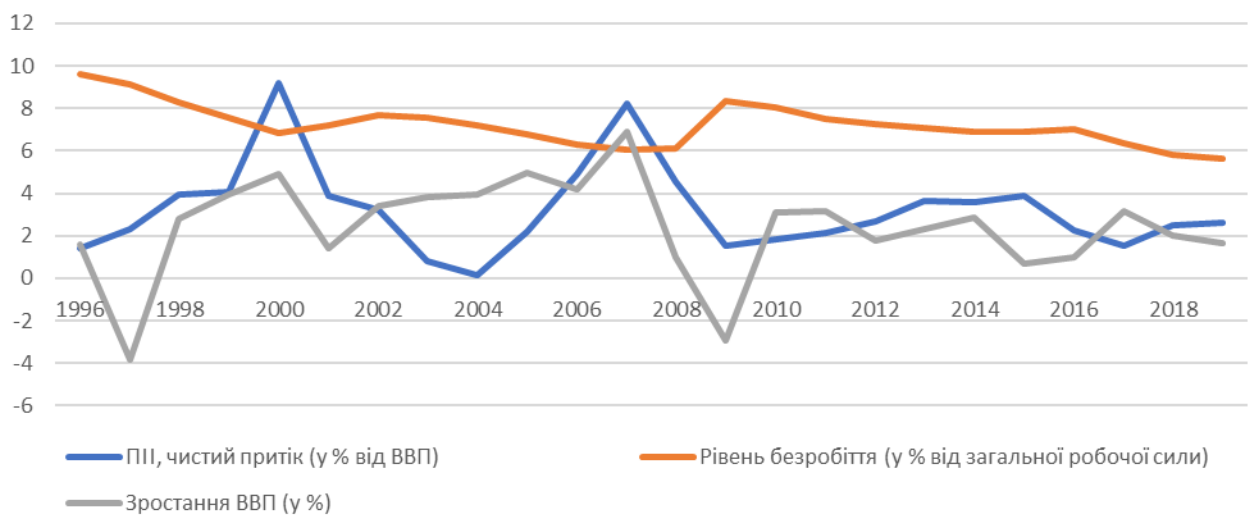


Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

Аналізуючи графік 2.3 можна зробити висновок про перевагу Канади в порівнянні з Україною, адже стабільність цін в Канаді зменшує ризик вкладення власного капіталу, але водночас низька інфляція разом з низькими ставками знижує цікавість інвесторів через низьку дохідність інвестицій. Дана ситуація характеризує Канаду в 2021 році, коли ставки найбільш розвинених країн близькі до 0%. Детально про притік інвестицій зазначає В. Хіджазі та П. Полі у своїй праці «ППІ та внутрішнє формування капіталу». [48] Найбільші надходження інвестицій в Канаду зафіксовані у 1970-роках. В період 1983-1997 років найбільше інвестицій були спрямовані в сектори фінансів, транспорту та

енергетики (близько 55% від всіх інвестицій), і загальна сума вкладень в економіку Канади становила 128 млрд доларів. Хіджазі та Полі зазначають недоліки конкурентного середовища для Канади в кінці 1990-років (деякі з них є актуальними для української економіки) – погане конкурентне середовище, недостатня фінансова ліквідність та високі податкові збори.

Графік 2.4 Вибрані індикатори економіки Канади протягом 1996-2019 років



Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

Піки надходження ПІІ до Канади у 2000 та 2007 роках зумовлені загальносвітовим зростанням, перший пік стосувався зростання компаній-доткомів, а другий – зростання іпотечного кредитування у США. Також протягом цього періоду зафіксовано зниження безробіття та зростання ВВП. Також перевагою Канади в порівнянні з Україною та Польщею є розвинений фондовий ринок та приватне підприємництво. У 2018 році капіталізація вітчизняних компаній у Канаді становила 113% від ВВП країни. Натомість в Польщі цей показник становить 27,3%, а в Україні 3,37%.

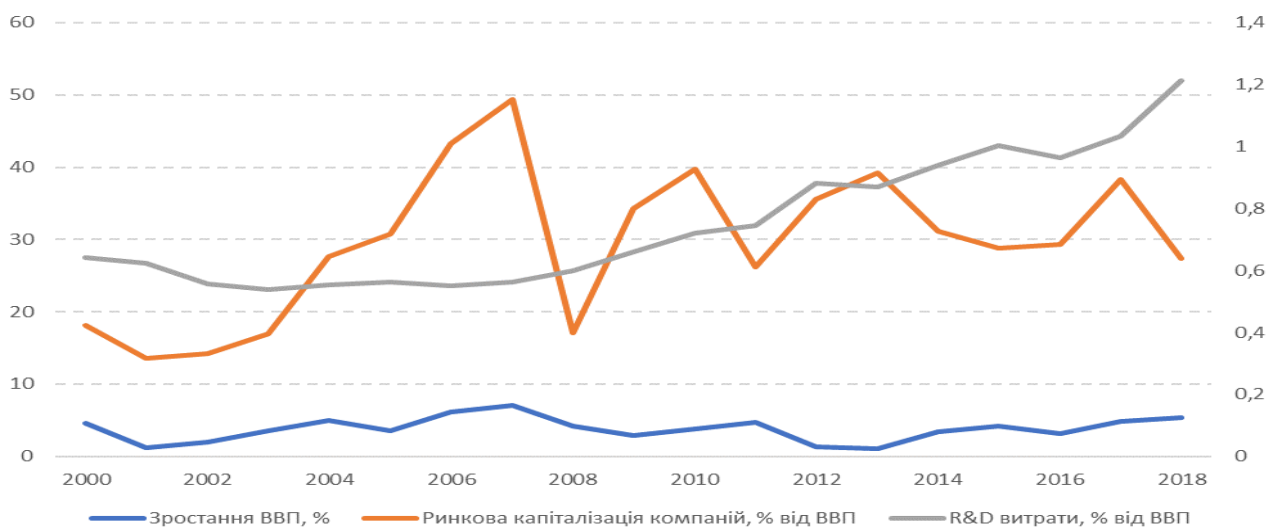
Розвиток фондового ринку дозволяє залучити іноземні інвестиції та стимулювати внутрішні. Кількість акцій, що торгуються в країні як % від ВВП в Канаді становить 82,5%, у Польщі 8,45%, в Україні – тільки 0,00085%. [41]

Нерозвиненість українського фондового звужує можливості для внутрішнього інвестування. В абсолютних значеннях показник, вартість акцій,

що торгуються, становить для України 1,3 млн доларів, для Польщі – 50 млрд доларів, для Канади – 1,43 трлн доларів. Вартість всіх акцій, що торгуються в Україні є в 1 млн разів нижчою за аналогічний показник в Канаді, та у 38 тис. разів нижчий ніж у Польщі. [41] Розвинений фондовий ринок та прозорі правила гри зробили Канаду привабливу для інвестицій.

Приклад економік Канади та Польщі демонструє важливість фондового ринку та прозорих правил гри. Макроекономічна стабільність дозволяє зменшити ризики для потенційного інвестора. Інвестор в нестабільній економічній системі ризикує втратити власні вкладення (через непрозорі правила на ринку, війну, неплатоспроможність учасників ринку).

Графік 2.5 Вибрані економічні показники в Польщі, протягом 2000-2018 років, %



Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

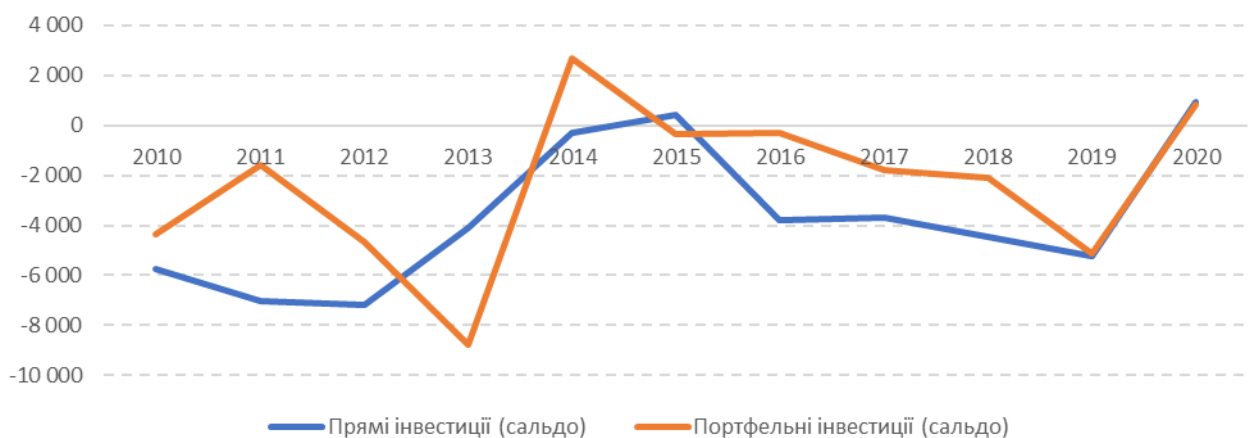
Аналізуючи графік 2.5, можна зробити висновок про важливість витрат на наукові розробки та дослідження (R&D) та розвитку власних підприємств. Починаючи з 2004 року, щорічні витрати у % до ВВП, у Польщі щороку зростають, та у 2018 році становили 1,21% від ВВП. Варто зазначити, що ринкова капіталізація компаній сильно корелює зі світовим фондовим ринком. У 2018 році, під час світової кризи, показник капіталізації компаній у Польщі становив 18% від ВВП, у 2018 році – 27%. [41] (Додаток В)

2.2. SWOT-аналіз української економіки в контексті залучення інвестицій

Аналізуючи ситуацію з залученням інвестицій в українську економіку варто зазначити про сильні та слабкі сторони економіки України. Розуміння сильних сторін дозволить Україні напрацювати економічну стратегію залучення ПІІ та стимулювання внутрішніх інвестицій. SWOT-аналіз інвестиційного середовища в Україні наведено в Додатку А.

Серед сильних сторін українського інвестиційного середовища є висока доходність вкладень, цьому сприяє інфляція та номінальна ставка НБУ, у 2020-2021 роках ці показники були 5% та 7,5% відповідно. Також інфляція може зменшувати розмір інвестицій, якщо ці вкладення є фіксованим доходом. Фіксований дохід, в результаті інфляції, знецінюється, наприклад купівля цінних паперів з фіксованим доходом може виглядати хорошою інвестицією, але через підвищення інфляції, дохід від інвестиції в цінний папір падатиме. [49] Висока доходність, у порівнянні з високорозвиненими країнами, стимулює надходження портфельних інвестицій, які не включають довгострокових інвестицій з метою отримання контролю над об'єктом інвестування (купівля акцій, що перевищують 50% загальної суми акцій). [50]

Графік 2.6 Динаміка портфельних та прямих інвестицій в Україну, 2010-2020 роки, млн дол. США



Джерело: побудовано автором за даними НБУ [4]

Аналізуючи графік 2.6. можна зробити висновок про динаміку інвестицій за останні 10 років. У кризові 2014-2015 роки, коли розпочалась війна з Російською федерацією, відбувся перехід від фіксованого до плаваючого курсу долара до гривні та втрата економічних потужностей на тимчасово окупованих територіях, спричинило суттєве виведення інвестицій з України. У 2015 році сальдо ПІІ становило 407 млн доларів, а портфельних - 367 млн доларів (у 2014 році чистий вивід портфельних інвестицій з України становив 2,7 млрд доларів). Подібна ситуація спостерігається в кризові 2020-2021 роки, коли чистий відтік портфельних інвестицій становив 829 млн доларів, відтік ПІІ становив 950 млн доларів. [41] Відтік зумовлений нестабільною макроекономічною та політичною ситуацією в Україні. Вразливість української економіки до цін на глобальних ринках та війна з Російською Федерацією зумовлюють ризики для інвестиційного середовища в Україні. Якщо розглядати внутрішні фактори, то варто акцентувати на відсутності повноцінного фондового ринку та слаборозвинутої системи верховенства права. У 2021 році Україна займала передостаннє місце (випереджаючи тільки Туркменістан) серед пострадянських держав у рейтингу економічної свободи (127 місце з 178 країн). [33] Україна в цьому рейтингу займає позицію в категорії країн «в більшій мірі невільні». Розрахунок індексу включає 12 частин: від рівня захисту приватної власності до фінансової свободи.

За даними 2020 року, український індекс найсильніше відставав від перших позицій в частинах: захист приватної власності (цілком невільний, найнижча позиція серед країн Європи та колишнього СРСР (за виключенням Боснії і Герцеговини)), судова система (цілком невільна, непрозора та неефективна система), доброчесність уряду, витрати уряду, свобода праці, свобода інвестицій (серед держав Європи Україна випереджає тільки Росію та Білорусь), фінансова свобода. Серед частин індексу, ситуація, в яких є краща ніж в інших галузях є податкове навантаження, фіскальне здоров'я, свобода торгівлі. Податкове навантаження в Україні є меншим ніж наприклад в США та Швейцарії, але більшим ніж в Грузії та Румунії. [33]

Аналіз аналогічних індексів дозволяє зрозуміти слабкі точки української інвестиційної системи, адже відсутність верховенства права та захисту приватної власності є негативним сигналом для іноземних інвесторів. Ризик втрати власних активів в Україні є доволі високим, у порівнянні з іншими країнами Європи. Відсутність верховенства права є суттєвою перепорою також для внутрішніх інвесторів, велика кількість громадян України не довіряють сучасним інструментам інвестування. Причиною цієї недовіри є крах за роки незалежності ряду фінансових організації-пірамід, наприклад МММ, банк «Аркада», B2B Jewelry. [51] На мою думку, сприяє негативній думці громадян про інвестиції, невдала велика приватизація у 1990-х роках, шляхом роздачі майнових сертифікатів на частку в приватизованому підприємстві всьому населенні. Попри заборону продажу цих сертифікатів, колишні «червоні директори» та криміналітет, які мали на той час кошти, скуповували сертифікати на частку підприємства в громадян. Ці сертифікати дозволили обмеженій кількості громадян отримати повне управління над великими підприємствами України. Згодом ця система зумовила утворення сучасної олігархічної системи в Україні. Нижче, в таблиці 2.1 наведено слабкі та сильні сторони інвестиційного середовища (Doing Business 2020). (Додаток А)

Таблиця 2.1 Місце України, Польщі та Канади в рейтингу Doing Business, 2020 рік

2020	Польща	Україна	Канада
Відкриття бізнесу	128	61	3
Робота з дозволами на будівництво	39	20	64
Отримання електрики	60	128	124
Реєстрація власності	92	61	36
Отримання кредиту	37	37	15
Захист міноритарних інвесторів	51	45	7
Сплата податків	77	65	19
Міжнародна торгівля	1	74	51
Виконання контрактів	55	63	100
Вирішення питання неплатоспроможності	25	146	13

Джерело: побудовано автором за даними Doing Business [1]

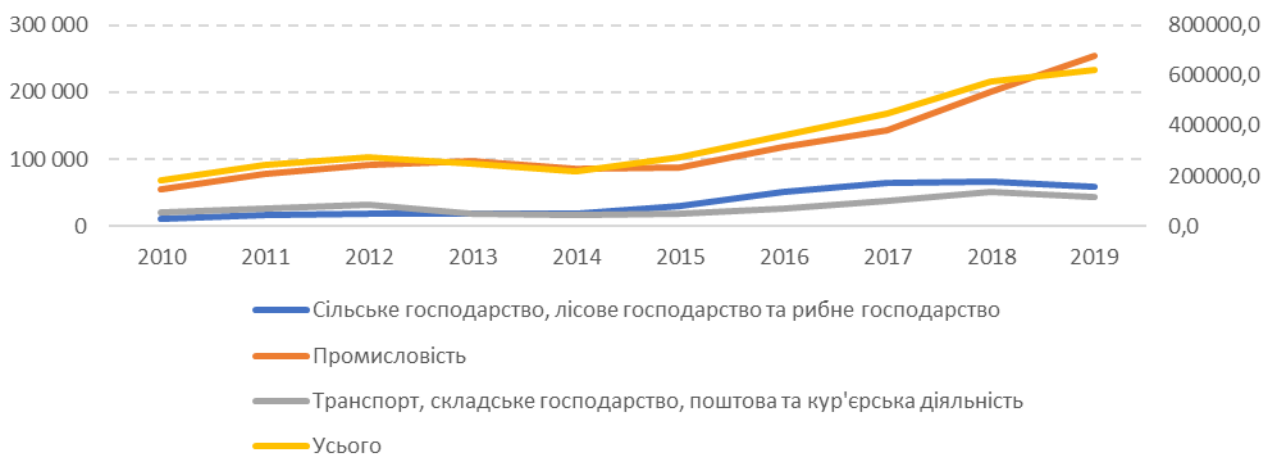
2.3. Аналіз динаміки потоку інвестицій в українську економіку та їх вплив на макропоказники

Залежність економіки від зовнішніх ринків та нестійкий інвестиційний клімат зумовили велике коливання потоків впродовж незалежності України. Притік інвестицій в Україну в 2020 році був від'ємним, що насамперед пов'язано з коронакризою та введення локдаунів. [4]

Динаміка портфельних інвестицій наведена на графіку 2.7 дозволяє зробити висновок про зростання капітальних інвестицій в промисловість впродовж останніх 5 років. Це зростання зумовлене великою мірою розміром галузі та знеціненням української гривні впродовж 2014-2015 років.

Аналізуючи динаміку останніх 10 років можна зробити висновок, що найбільше капітальних інвестицій в Україні спрямовується в промисловість, транспорт, та сільське господарство. Загальна частка цих трьох галузей становить 57%. У 2019 році 4 місце серед галузей займають державні видатки на оборону та соціальне страхування, а у 2010 році 4 місце займала сфера будівництва. Варто зазначити, що впродовж 2010-2019 років, інвестицій «видатки на оборону та соціальне страхування» зросли в 6,9 разів, натомість «будівництво» в 2 рази в гривневому еквіваленті.

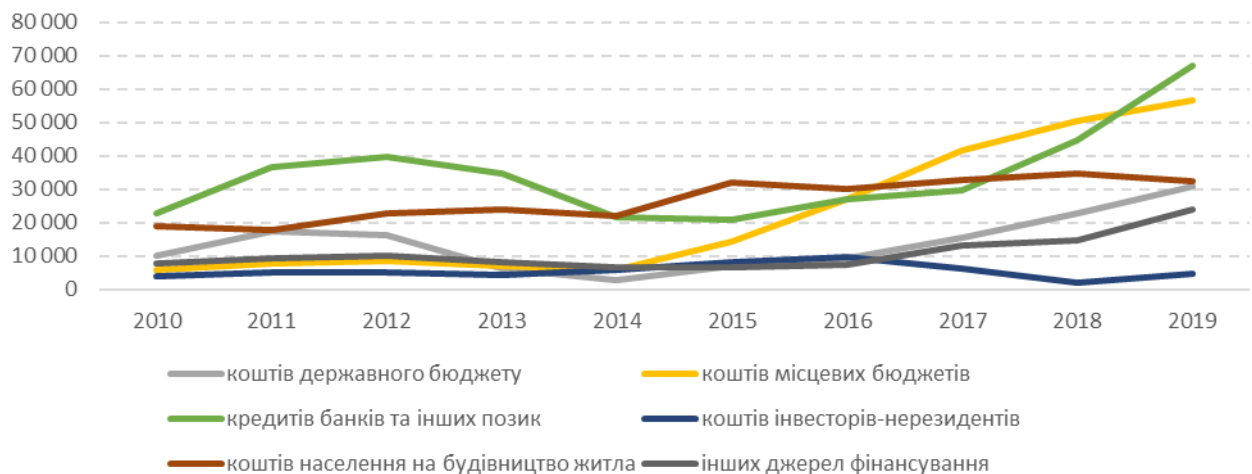
Графік 2.7 Динаміка капітальних інвестицій в Україні за найбільшими секторами, 2010-2019 роки, млн грн («усього» вказано на допоміжній осі)



Джерело: побудовано автором за даними ДССУ [52]

Зростання витрат на оборону та соціальне страхування зумовлене насамперед війною з Російською Федерацією та збільшенням військового бюджету. Варто зазначити, що впродовж 2010-2019 років капітальні інвестиції найбільше зросли в галузі комп'ютерного програмування та інших інформаційних послуг, в близько 10 разів.

Графік 2.8 Динаміка капітальних інвестицій в Україні за джерелами (окрім коштів підприємств та організацій), 2010-2019 роки, млн грн



Джерело: побудовано автором за даними ДССУ [52]

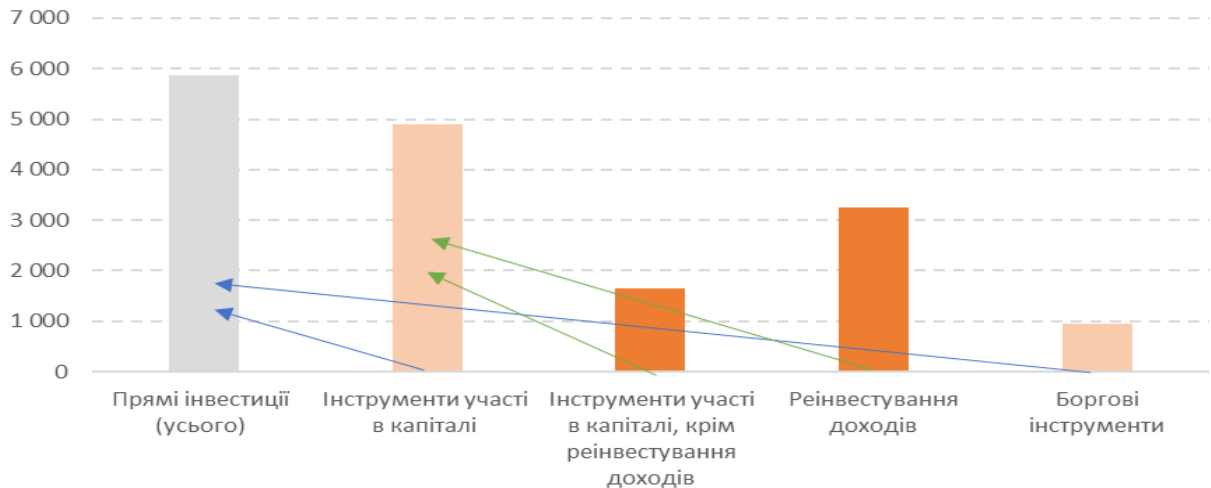
Основним джерелом надходжень капітальних інвестицій в Україні є власні кошти підприємств та організацій (близько 65% від загальної кількості капітальних інвестицій). На графіку 2.8 вказана динаміка інших джерел надходження інвестицій. З інших джерел найбільшу частку займає кредитування банків та інших позики, друга за величиною – кошти місцевих бюджетів.

Кошти державного бюджету займають четверте місце із часткою 5%. Така ситуація дозволяє зробити висновок про слабозвинений ринок IPO та кредитування, адже компанії, замість залучення коштів ззовні, змушені використовувати власні кошти для інновацій та збільшення виробництва.

У 2019 році обсяг ПІІ в Україну становив 5,8 млрд доларів. Основна частина інвестицій була спрямована на участь в капіталі, і тільки 17% на боргові інструменти. Участь в капіталі включає в собі реінвестування доходів та інші інструменти. 50% від ПІІ складають реінвестування доходів, сюди ж з

цього можна зробити висновок, що більше половини ПІІ в Україну в 2019 році є інвестиції іноземних вкладників, що вже отримали дохід в Україні. (вони його не виводили, а реінвестували). В даній роботі розглядається більшою мірою саме 2019 рік, адже він останній докризовий рік і дозволяє зрозуміти тенденції в українській економіці. (графік 2.8)

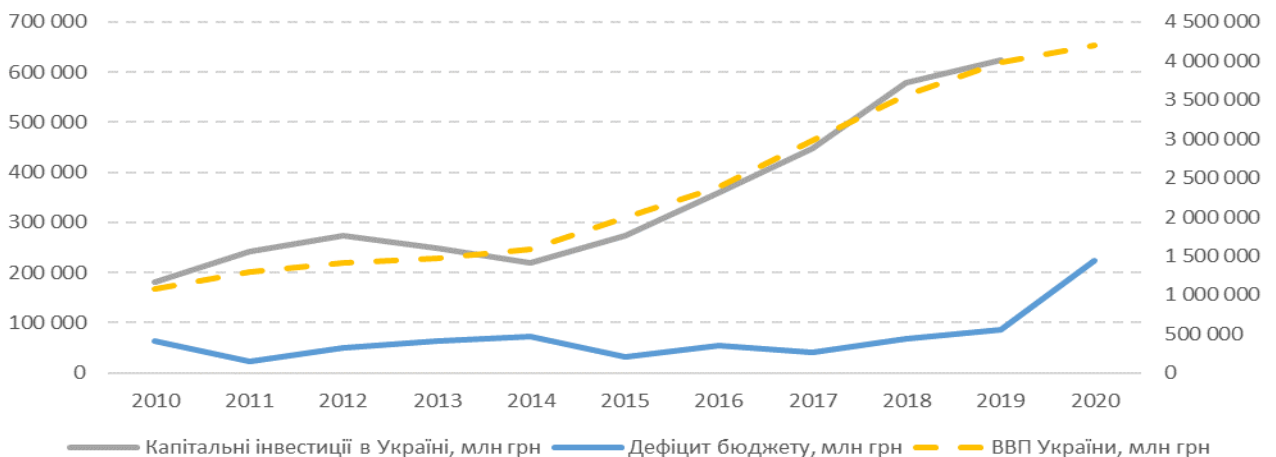
Графік 2.9 Структура ПІІ в Україну, 2019 рік, млн дол США



Джерело: побудовано автором за даними НБУ [4]

Динаміка капітальних інвестицій має сильний зв'язок з ВВП України. Аналізуючи, графік 2.9 можна зробити висновок, що в історичні періоди коли дефіцит бюджету України зростає співпадають з періодами сповільнення темпу росту капітальних інвестицій та ВВП.

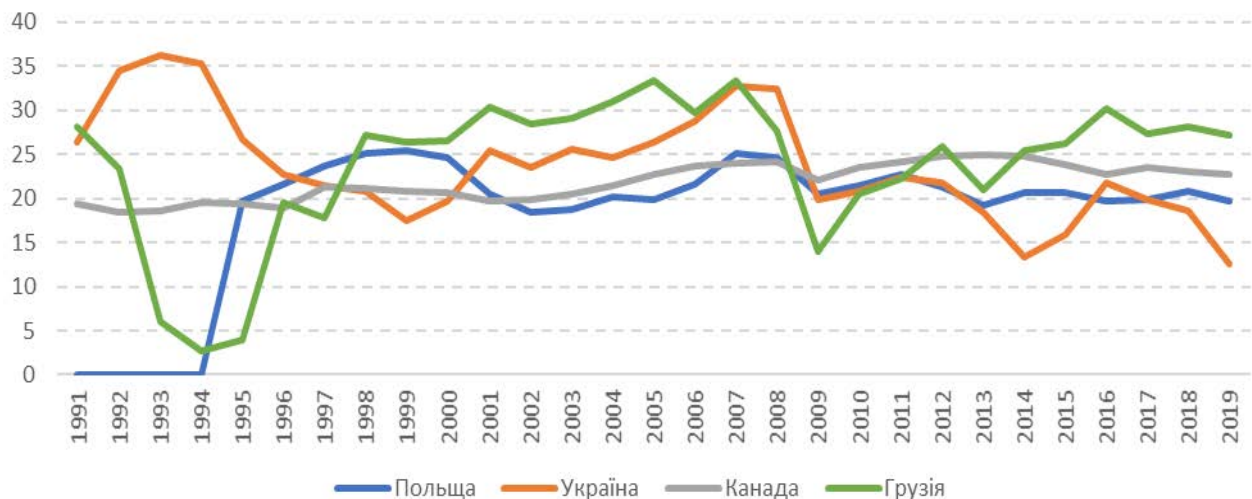
Графік 2.10 Динаміка окремих макропоказників та капітальних інвестицій в Україні, 2010-2020 роки, («ВВП України» вказано на допоміжній осі)



Джерело: побудовано автором за даними НБУ [4], ДССУ [52]

Варто зазначити про динаміку валового накопичення капіталу в розрізі Канади, Польщі та України. Показник враховує вкладення коштів в основний капітал з метою розширення виробництва. Сюди можуть входити різноманітні інвестиції: від придбання огорожі навколо офісу до побудови нового заводу. [63] Джерелом формування капіталу є заощадження та інвестиції домогосподарств та державні видатки на збільшення виробництва всередині країни. Світовий банк використовує цей індикатор для аналізу перехідних економік в контексті забезпечення ресурсами для пришвидшення економічного зростання. [64]

Графік 2.11 Динаміка валового накопичення капіталу в Польщі, Канаді, Україні та Грузії, 1991-2019 роки, % від ВВП



Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

Аналізуючи графік 2.9 можна зробити висновок про падіння валового накопичення капіталу після кризи у 2008 році. Після кризи український показник є нижчим ніж в Польщі та Канаді. Автором було додано Грузію для аналізу досвіду пострадянської країни. З 1990-х років нагромадження капіталу було найвище з цих чотирьох країн, але вже з 1993 року зафіксовано падіння цього показника, водночас з цим, в Польщі та Грузії цей показник зростав і наздогнав Україну у 1997-1999-х роках. В Україні показник валового накопичення капіталу становить 20%, в той час як у Грузії він сягає 28%. (Додаток В)

2.4. Побудова макроекономічної моделі зв'язку інвестицій та економічного зростання країни

В даній частині буде побудовано кілька моделей впливу інвестицій та інших факторів на економічне зростання економіки України. Перша модель показує зв'язок валового нагромадження капіталу, ПІІ та портфельних інвестицій на українське ВВП впродовж 1994-2019 років. 2020 рік не враховується в моделі через брак даних та кризовий період, який псує репрезентативність вибраного діапазону.

Таблиця 2.2 Значущість факторів впливу на ВВП України протягом 1994-2019 років

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-173217161	1,298E+10		-,013	,989
	Експорт товарів і послуг (дол США)	1,965	,163	,927	12,037	,000
	Валове нагромадження капіталу (у % до ВВП)	168232622,0	464191260,4	,018	,362	,721
	ПІІ (дол США)	,677	1,239	,044	,546	,591
	Портфельні інвестицій (дол США)	-1,037	,895	-,052	-1,158	,260

a. Dependent Variable: ВВП (в дол США)

Джерело: побудовано автором за Світового банку [41], ДССУ [52] в програмного середовищі SPSS

Аналізуючи дані регресійного аналізу можна зробити висновок про значущий вплив факторів експорту. Збільшення експорту з України збільшує ВВП України на 0,92%.

Попри слабкий вплив валового нагромадження капіталу на економічний розвиток він присутній та є позитивним. Зростання нагромадження на 1% спричинює зростання ВВП України на 0,018%.

Портфельні інвестицій мають від'ємний коефіцієнт через падіння економіки, що зазвичай супроводжується інфляцією, відповідно високою дохідністю за фінансовими інструментами.

Таблиця 2.3 Кореляційна матриця факторів моделі, дані 1994-2019 років

		Correlations							
		Населення	ПІІ (дол США)	Портфельні інвестиції (дол США)	Зростання ВВП (%)	Експорт товарів і послуг (дол США)	Валове нагромадження капіталу (у % до ВВП)	ВВП (в дол США)	Інфляція
Населення	Pearson Correlation	1	-,576**	,349	-,373	-,824**	,404*	-,776**	,546**
	Sig. (2-tailed)		,002	,081	,060	,000	,041	,000	,004
	N	26	26	26	26	26	26	26	26
ПІІ (дол США)	Pearson Correlation	-,576**	1	-,481*	,344	,778**	,275	,795**	-,295
	Sig. (2-tailed)	,002		,013	,085	,000	,174	,000	,143
	N	26	26	26	26	26	26	26	26
Портфельні інвестиції (дол США)	Pearson Correlation	,349	-,481*	1	-,363	-,461*	,014	-,500**	,197
	Sig. (2-tailed)	,081	,013		,069	,018	,947	,009	,336
	N	26	26	26	26	26	26	26	26
Зростання ВВП (%)	Pearson Correlation	-,373	,344	-,363	1	,211	-,006	,122	-,677**
	Sig. (2-tailed)	,060	,085	,069		,300	,977	,551	,000
	N	26	26	26	26	26	26	26	26
Експорт товарів і послуг (дол США)	Pearson Correlation	-,824**	,778**	-,461*	,211	1	-,151	,982**	-,350
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,018	,300		,460	,000	,080
	N	26	26	26	26	26	26	26	26
Валове нагромадження капіталу (у % до ВВП)	Pearson Correlation	,404*	,275	,014	-,006	-,151	1	-,111	,486*
	Sig. (2-tailed)	,041	,174	,947	,977	,460		,591	,012
	N	26	26	26	26	26	26	26	26
ВВП (в дол США)	Pearson Correlation	-,776**	,795**	-,500**	,122	,982**	-,111	1	-,263
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,009	,551	,000	,591		,195
	N	26	26	26	26	26	26	26	26
Інфляція	Pearson Correlation	,546**	-,295	,197	-,677**	-,350	,486*	-,263	1
	Sig. (2-tailed)	,004	,143	,336	,000	,080	,012	,195	
	N	26	26	26	26	26	26	26	26

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Джерело: побудовано автором за Світового банку [41] в програмного середовищі SPSS

Аналізуючи дані кореляційної матриці можна зробити висновок про позитивну кореляцію потоку ПІІ та зростання експорту з економічним розвитком. Найменше корелює з українським ВВП з вибраних змінних валове нагромадження капіталу.

ПІІ позитивно корелюють з ВВП, валовим формуванням капіталу та експортом продукції з України. Негативна кореляція ПІІ є з інфляцією та населенням. Перше зумовлене небажання інвестора інвестувати в економіку, в якій не досягнута макроекономічна стабільність, друге – зумовлене постійним зниженням населенням в Україні впродовж останніх 25 років.

Дана модель показує позитивний вплив на економічне зростання в Україні. Але цей вплив є слабким, через відсутність інвестиційного клімату та цільової стратегії.

Автором було побудована аналогічна модель для Польщі протягом 1995-2019 років для наочної демонстрації впливу інвестицій на економічне зростання іншої економіки.

**Таблиця 2.4 Кореляційна матриця факторів моделі (Польща), дані
1995-2019 років**

		Correlations							
		Населення	ПІІ (дол США)	Портфельні інвестиції (дол США)	Зростання ВВП (%)	Експорт товарів і послуг (дол США)	Валове нагромадження капіталу (у % до ВВП)	ВВП (в дол США)	Інфляція
Населення	Pearson Correlation	1	-,612**	,115	,402*	-,844**	,437*	-,856**	,774**
	Sig. (2-tailed)		,001	,575	,042	,000	,029	,000	,000
	N	26	26	26	26	26	25	26	26
ПІІ (дол США)	Pearson Correlation	-,612**	1	-,032	,243	,576**	,180	,631**	-,554**
	Sig. (2-tailed)	,001		,878	,232	,002	,389	,001	,003
	N	26	26	26	26	26	25	26	26
Портфельні інвестиції (дол США)	Pearson Correlation	,115	-,032	1	,323	,039	,078	-,067	,099
	Sig. (2-tailed)	,575	,878		,107	,852	,713	,745	,631
	N	26	26	26	26	26	25	26	26
Зростання ВВП (%)	Pearson Correlation	,402*	,243	,323	1	-,201	,422*	-,240	,469*
	Sig. (2-tailed)	,042	,232	,107		,324	,036	,238	,016
	N	26	26	26	26	26	25	26	26
Експорт товарів і послуг (дол США)	Pearson Correlation	-,844**	,576**	,039	-,201	1	-,267	,975**	-,609**
	Sig. (2-tailed)	,000	,002	,852	,324		,196	,000	,001
	N	26	26	26	26	26	25	26	26
Валове нагромадження капіталу (у % до ВВП)	Pearson Correlation	,437*	,180	,078	,422*	-,267	1	-,187	,244
	Sig. (2-tailed)	,029	,389	,713	,036	,196		,370	,240
	N	25	25	25	25	25	25	25	25
ВВП (в дол США)	Pearson Correlation	-,856**	,631**	-,067	-,240	,975**	-,187	1	-,653**
	Sig. (2-tailed)	,000	,001	,745	,238	,000	,370		,000
	N	26	26	26	26	26	25	26	26
Інфляція	Pearson Correlation	,774**	-,554**	,099	,469*	-,609**	,244	-,653**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,003	,631	,016	,001	,240	,000	
	N	26	26	26	26	26	25	26	26

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Джерело: побудовано автором за Світового банку [41] в програмного середовищі SPSS

Аналізуючи модель для Польщі, можна зробити висновок, що ПІІ у цій країні корелюють з ВВП з коефіцієнтом 0,631 (в Україні 0,7). ПІІ в Польщі негативно корелюють з інфляцією та населенням. Негативна кореляція пов'язана з аналогічними причинами, що в Україні.

Позитивна кореляція ПІІ з валовим формуванням капіталу дозволяє зробити висновок про важливість уряду в стимулюванні інвестицій, якщо видатки надходять на інвестиційні проекти. Наприклад, у 2021 році новообраний президент США Джо Байден заявив про план підтримки економіки США на суму 1,9 трлн дол. [53]

Побудовані економічні моделі дозволяють зробити висновок про важливість цільової державної політики для покращення інвестиційного клімату та напрацювання стратегії залучення інвестицій. Притік внутрішніх та зовнішніх інвестицій дозволить модернізувати виробництво та зробити його більш конкурентоспроможним на світових ринках.

В сировинних секторах, частку української продукції витісняють китайські виробники. У 2019 році Китай з виплавки сталі займав частку в 53,3% . [54]

Витісненню сприяє технологічна відсталість української економіки. У 2019 році ступінь зносу основних засобів в економіці України становив 56,9%. Найвищий цей показник в сфері водопостачання, каналізації та поводження з відходами. Найнижча зношеність, окрім сфери мистецтва, є в секторі «фінансова та страхова діяльність» - 34,8%. [55]

Зношеність основних засобів не дозволяє підприємцям інвестувати великі суми в технологізацію та розширення виробництва, адже велика кількість коштів спрямовуються на ремонт старого обладнання. Підприємці, що не мають великих сум заощаджень в українських умовах позбавлені реальних фінансових інструментів, які є фінансово потужні для підприємців.

Формування фондового ринку в Україні, за умов залучення широкого кола інвесторів, дозволить українським компаніям залучати інвестиції через IPO, в якому будуть брати всі зацікавлені сторони: іноземні та місцеві інвестори, інвестиційні, пенсійні фонди та громадяни України.

Через нерозвиненість українського фондового ринку, станом на 2020 рік, громадянам легше придбати іноземні акції або криптовалюту на іноземних онлайн-біржах, ніж купувати цінні папери на українському фондовому ринку.

Висновки до розділу 2

Підсумовуючи другий розділ варто зазначити про важливість сприятливого інвестиційного клімату та зручних умов для діяльності інвестора. В розділі були проаналізовані позиції України в світових рейтингах, вказано на проблемні галузі, які знижують місце України в цих рейтингах.

Українська економіка, як і більшість пострадянських економік зіткнулась з потребою трансформації власної економічної системи з командно-адміністративної до ринкової. Польський уряд обрав шлях швидких реформ, «шокової терапії», з метою недопущення гіперінфляції та сильного падіння виробництва.

В українському прикладі звернено увагу на додаткові обтяжуючі фактори переходу української економіки до ринкової, а саме: відсутність власної валюти, що призвело до гіперінфляції через знецінення радянського рубля, та орієнтованість українських підприємств на ринки інших радянських республік. Натомість, Польща в момент переходу мала власну валюту, та хоч і була соціалістичною державою, але основним споживачем польських виробництв був внутрішній ринок.

В розділі був розглянутий приклад Канади, як країни, яка не маючи комфортних кліматичних умов для життя, з малим населенням та молодого історією, що зуміла увійти в десятку найбільших економік світу.

Окрема увага була присвячена SWOT-аналізу українського інвестиційного клімату, що дозволяє визначити конкурентні переваги України на світовому ринку інвестицій та провести реформи в галузях, що гальмують залучення інвестицій, наприклад: фондовий ринок, процес підключення до електромереж, верховенство права, захист приватної власності тощо.

РОЗДІЛ 3

ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ПОКРАЩЕННЯ ПОТОКУ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНСЬКУ ЕКОНОМІКУ

3.1. Перспективи української економіки в разі покращення інвестиційного клімату

Низькі позиції України в міжнародних інвестиційних рейтингах пов'язані з поверхневим підходом українського уряду до реформ. Відсутність реформ у судовій владі не дозволяє інвесторам в Україні відчувати себе захищеним від можливого рейдерства, хабарництва та довгої бюрократії. Застаріла судова система не дозволить збільшити надходження інвестицій в Україну із-за кордону. Якщо з іноземним інвестором ситуація є зрозуміла, то з внутрішнім ситуація полягає в недовірі до інвестиційних інструментів з боку громадян. Громадяни не готові вкладати власні заощадження в різноманітні фінансові інструменти: від банків до криптовалютних ринків.

З цієї проблеми впливає більш глобальна – це низька фінансова грамотність населення України. За даними OECD, у 2016 році, Україна мала нижчий індекс фінансової грамотності ніж в РФ, Білорусі та Польщі. За даними цього ж дослідження більшість українців схильні зберігати власні заощадження в готівковому вигляді, та уникати зв'язку з банківською системою. [56] Така ситуація ускладнює процес реформ в сільськогосподарському, банківському, промисловому секторах, адже люди схильні вірити популістам, які маніпулюючи, впливають на суспільну думку. Звідси можна зробити висновок про важливість фінансової грамотності у населення для продовження реформ, бо коли відсутній тиск громадянського суспільства – уряд не буде поспішати реформувати систему регулювання в економіці України. Серед найсприятливіших перспектив для української економіки є світова технологізація та діджиталізація. Рух технологій та капіталу сьогодні є

найшвидшим за всю історію людства. В разі покращення інвестиційного клімату Україні вдасться залучити інвестиції для оновлення власних факторів виробництва, які є на 56,9% зношеними, за даними 2019 року. [55]

Залучені інвестиції дозволять збільшити рівень заробітної плати працівникам, адже вони будуть виконувати більш кваліфіковану роботу, через ускладнення виробничих процесів. Окрім створених нових робочих місць внутрішні інвестиції дозволять громадянам накопичити власні заощадження для інвестування в різноманітні фінансові інструменти. В високорозвинутих країнах на сьогодні інвестування дозволяє забезпечувати старість для сьогоднішнього працівника після виходу на пенсію.

Яскравим прикладом таких інвестицій, є думка одного з найвідомішого інвестора сучасності Воррена Баффета про інвестицію в індекс S&P в 1942 році: за його підрахунками, якщо інвестувати в цей індекс 10 тис. доларів у 1942 році, то у 2020 інвестиція принесла би дохід у розмірі 51 млн доларів. [57] Цей приклад демонструє важливість фондового ринку як фактору примноження заощаджень громадян та зростання підприємств за рахунок продажу власних цінних паперів. Сьогодні українські компанії через малий український ринок змушені розміщуватись на біржах Франкфурта, Лондона та Варшави.

Наприклад, на Варшавську фондову біржу виходили Кернел та Астарта – українські сільськогосподарські холдинги. Українські компанії змушені залучати кошти закордоном, адже на українському ринку ці кошти відсутні. В Польщі трансформація економічної системи супроводжувалась пенсійною реформою (кошти з пенсійної системи перетікали на фондовий ринок). [57]

Аналізуючи тенденції в Україні можна зробити висновок, що при відсутності лібералізації ринків (відкриття повноцінного ринку с/г земель, капіталу тощо), відкриття повноцінного фондового ринку та запуску накопичувальної системи, українська економіка буде далі позбавлена іноземних інвестицій. Серед позитивних факторів варто зазначити тенденції до зростання цін на сировину та сільськогосподарську продукцію, що потенційно зможе збільшити експортну виручку України. Але попри загальну позитивну

тенденцію, за прогнозами Світового банку, ціна заліза впаде на 30% протягом 2021-2025 років. Підвищення 2021-2022 років зумовлене відновленням після коронакризи. [65]

В разі позитивного сценарію, українська економіка зможе залучити кошти для пришвидшення економічного зростання, а реформована судова система сприятиме розвитку внутрішніх інвестицій. Прозора приватизація, анонсована українським урядом, дозволить залучити кошти іноземних інвесторів, та створити конкурентні умови між всіма зацікавленими сторонами. Це є принципова різниця з приватизацією на середині 1990-х років – коли інформацією на ринку володіло обмежене коло бізнесменів, а більшість власників сертифікатів не розуміли їхнього цільового призначення. У випадку покращення інвестиційного клімату Україні вдасться залучити кошти, які потрібні для відновлення територій, які є тимчасово окупованими Російською Федерацією. Зміцнення економіки дозволить вистояти країні в разі ескалації конфлікту в ОРДЛО. Відсутність цих інвестицій робить українську економіку вразливою до економічних криз, падіння цін на сировину, торгових війн тощо. У лютому 2021 року голова Фонду державного майна заявив, що уряд планує отримати 200 млрд гривень впродовж 2021-2026 році за рахунок приватизації державних підприємств. [59] Збільшення надходжень від приватизації дозволить збільшити державні видатки на інфраструктуру: транспортну, медичну та освітню, а приватизовані компанії сприятимуть конкуренції.

В разі негативного сценарію українська економіка ризикує далі залишитись «невільною». Українські громадяни далі накопичуватимуть власні заощадження у формі готівки, а українські компанії робитимуть ІРО закордоном. Українське виробництво ставатиме дедалі застарілим та неконкурентоспроможним на закордонних ринках. В найближчі десятиліття в результаті негативного сценарію Україну може чекати колапс в пенсійній системі, адже збільшення людей пенсійного віку буде збільшувати дефіцит Пенсійного фонду України., дефіцит якого у 2020 році становив 13,2 млрд гривень, що покривається з державного бюджету. [60]

3.2. Аналіз загроз перед економікою України в разі негативного сценарію

В разі відсутності реформ Україна ризикує втратити підтримку країн-союзників, кредитування міжнародних організацій та робочу силу, яка виїжджатиме закордон. Зменшення робочої сили призведе до більшого тиску на пенсійну систему та зменшення податкових надходжень до українського бюджету. Якщо проаналізувати основні загрози то їх можна розділити на кілька категорій: політичні, фінансові, валютні, геополітичні та соціальні загрози.

Політичні загрози перед економікою України полягають в «слабкості держави», якщо витрати уряду далі будуть розподіляться нераціонально та непрозоро то це призведе до занепаду інфраструктури всередині країни, непрозорої приватизації з подальшою втратою потенціалу цих підприємств.

Відсутність реформ фінансових ринків призведе до зменшення підтримки українського уряду з боку країн-союзників. Також Україна збільшуватиме відрив від високорозвинених країн, які на хвилі технологізації пришвидшать економічне зростання.

Відсутність реформ тільки сприятиме тінізації економіки. Тінізація економіки може призвести до розвитку «мертвого капіталу». «Мертвий капітал» - це капітал, що існує в усних або письмових (але не мають юридичного оформлення) формах прав власності, іншими словами, це коли громадяни мають власність, але володіють нею не повноцінно. Це не дозволяє громадянам укладати угоди під заставу цієї власності, здійснювати акт прозорої купівлі-продажу тощо. Дану проблематику висвітлює Ернандо де Сото в своїй праці «Загадка капіталу». За даними автора, у світі неоформлена власність оцінюється в розмірі 9,34 трлн доларів. Ця сума потенційно могла би використовуватись в економічній системі та проносити дохід її власникам або виступати заставою для отримання кредиту. [61]

В українському контексті такий ризик стосується української нерухомості та заощаджень. Українські громадяни не мають можливості інвестувати в такі різноманітні фінансові інструменти саме в Україні, а не закордоном. В Україні

нерозвинений іпотечний та кредитний ринок через високу ставку несплати кредитів, неврегульованість на законодавчому полі та низьку довіру громадян до банківської системи.

Через технологізацію українці можуть брати участь в фінансових ринках на Заході, і ситуація з доступом до іноземних ринків кожного року покращується (зростає диверсифікація інструментів, кількість брокерів, покращується державне законодавство для інвестицій тощо). Це дозволяє громадянам України інвестувати власні кошти в інструменти через брокерів (фондовий ринок), або на пряму, купуючи актив на біржах (крипторинок).

Геополітичні загрози перед економікою полягають в тому, що якщо українська економіка далі залишатиметься орієнтованою на виробництво сировини та з низькою доданою вартістю, то це може призвести до послаблення держави, яким може скористатись зовнішній агресор для ескалації конфлікту на території України. Економічна трансформація дозволить залучити кошти в більшість галузей економіки, що зміцнить економіку в умовах війни з РФ.

Соціальні загрози полягають в масовій трудовій еміграції робочої сили в Україні та низькій народжуваності, що зменшує ВВП України в довгостроковому періоді. Попри те що українські заробітчани надсилають кошти в Україну (в 2019 році заробітчани надіслали в Україну суму в розмірі 16 млрд дол) [62], Україна недоотримає вигоди від створення нових робочих місць в українській економіці, податкових надходжень, соціальних внесків тощо.

Валютні ризики при негативному сценарії полягають в зменшенні експортної виручки через зменшення конкурентоспроможності української економіки. Українські виробники, позбавлені коштів на інновації та інвестиції, стануть неконкурентоспроможними в сучасному технологічному світі. Зменшення експорту призведе до зменшення експортної виручки, а це в свою чергу призведе до тиску на курс української гривні.

3.3. Рекомендації для уряду України щодо покращення потоку інвестицій, використовуючи світовий досвід

Українська економіка, в разі успішної трансформації економічної системи, зможе пришвидшити економічне зростання. Проаналізувавши міжнародний досвід та помилки українського трансформаційного переходу можна відокремити кілька категорій рекомендацій: економічних, політичних, юридичних та соціальних.

В економічній площині українському урядові необхідно запустити повноцінний фондовий ринок, де кожен громадянин зможе брати участь. Запуск фондового ринку дозволить залучити як внутрішні та і зовнішні інвестиції в українську економіку. Розміщення українських компаній на фондовому ринку дозволить цим підприємствам залучити кошти для розширення виробництва та оновлення факторів виробництва.

Водночас українські громадяни отримають можливість інвестувати власні заощадження всередині країни. Очищення банківської системи та досягнення макроекономічної стабільності дозволить відновити довіру громадян до банківського сектору. Реформований банківський сектор зможе видавати прозорі кредити з чітким аналізом кредитної історії отримувача кредиту.

В політичній площині українському урядові необхідно провести реформи надання державних послуг, максимально їх діджиталізувати та перевести в онлайн-режим. Реформи сфери державних послуг дозволить зменшити потенційні витрати часу інвестора на оформлення підприємств та документів. Цікавим прикладом є кількість днів для відкриття підприємства. В Україні в 2021 році це можна зробити онлайн через веб-портал Дія.

Але наприклад в багатьох країнах світу цей процес розтягується на кілька місяців: Яскравим приклад цієї проблеми демонструється в праці Ернесто де Сото «Загадки капіталу»: дослідницькій групі знадобилось 289 днів, щоб відкрити швейну майстерню на околиці столиці Перу, Ліми. Така тривалість відкриття власної справи зменшує бажання інвестора відкривати бізнес саме в

цій країні. [61] В Україні аналогічна ситуація з підключенням до електромереж. Реформа цієї галузі та створення конкурентних умов дозволить спростити надання цієї послуги.

Важливим політичним кроком є просування України як інвестиційного хабу першими особами уряду. Напрацювання стратегії по залученні інвестицій до української економіки, із залученням всіх можливих стейкхолдерів, дозволить, незалежно від політичних сил у владі, здійснити трансформацію до якісного інвестиційного клімату. Українському урядові варто взяти KPI – позиції України в міжнародних рейтингах Economic Freedom та Doing Business. Ці рейтинги включають набір факторів, які є найважливішими для інвестора при вкладенні грошей в економіку України.

Реформи судової влади дозволять відновити довіру громадян до фінансових секторів економіки і збільшити надходження інвестицій в економіку України. Прозора та незалежна судова влада є надзвичайно важливою для інвестора, адже інвестор співвідносить свої інвестиції в метриках «дохідність-ризик». В Україні сьогодні є велика кількість ризиків для інвестора, тому ставка дохідності є вищою ніж у високорозвинених країнах (це підвищує вартість IPO для українських компаній на закордонних біржах через дисконтування [58]).

Реформа судової гілки влади підвищить позиції України в рейтингу захисту приватної власності. Саме цей показник є базовим для високорозвинених країн, він показує наскільки безпечно інвестувати в країну, ризик, наскільки зміна влади зможе призвести до втрати майна, або чи розповсюджене рейдерство підприємств інвесторів.

Проведення повної інвентаризації державного майна: будівель, земель, водних просторів тощо, дозволить оцінити вигоди приватизації та оптимізувати управління державним майном, через продаж нестратегічних підприємств інвесторам. Врегулювання приватизації на законодавчому рівні дозволить залучити інвестиції в технічно відсталі сектори економіки: залізниці, промисловість, сільське господарство. Державне приватне партнерство

стимулюватиме інвестиції в стратегічно важливі об'єкти економіки: портів, аеропортів, дорожніх трас та залізниця.

Спрощення вимог до отримання дозволів на будівництво, підключення до мереж та зрозуміла податкова система призведе до зростання приватного підприємництва в Україні, що у свою чергу до зростання зайнятості, збільшенні податкових надходжень та рівня життя громадян.

Зростання підприємств збільшить конкуренцію на ринках, це стимулюватиме підприємців запроваджувати інновації та створювати унікальний продукт. На ці аспекти не було звернено увагу під час трансформації економічної системи в Україні в середині 1990-х років. В результаті найбільші галузі економіки України були монополізовані кількома компаніями, які за рахунок свого монопольного становища могли не запроваджувати інновації.

В соціальній площині українському урядові варто зробити акцент на покращення фінансової грамотності серед українського населення.

Це важливо з кількох аспектів: по-перше фінансова грамотність дозволить громадянам правильно розпоряджатись власними коштами, допоможе уникати шахрайства та фінансових пірамід.

По-друге, знання фінансової грамотності дозволить громадянам максимально скористатись більшістю фінансових інструментів, що поширені в країнах Заходу.

По-третє, обізнаність громадян у фінансовій грамотності дозволить отримати підтримку реформ з боку суспільства.

По-четверте, фінансова грамотність держслужбовців дозволить ефективніше використовувати кошти державного та місцевих бюджетів.

Висновки до розділу 3

Підсумовуючи третій розділ варто зазначити, що Україна сьогодні стоїть на роздоріжжі: перший шлях включає пришвидшення темпу реформ в судовій галузі, лібералізації фінансових ринків та відкриття фондового ринку, водночас із запуском накопичувальної пенсійної системи. Другий шлях, який розглянутий в розділі передбачає статус-кво: номінально український уряд декларує прагнення реформувати судову систему та запустити ринки капіталу, але в реальності в Києві та на місцях цю трансформацію саботують на всіх рівнях. Другий шлях призведе до колапсу пенсійної системи в найближчі десятиліття, збільшення еміграції з України та як наслідок сповільнення економічного зростання. Україна, яка перебуває в стані війни з РФ, в такій ситуації Україна ризикує власною економічною незалежністю.

В розділі також було проведено аналіз перспектив української економіки в контексті розвитку інвестиційного клімату. Звернено увагу на проблемні моменти переходу в Україні, з якими у свій час не стикалась Польща.

Виділено ключовою загрозою відсутність реформ в судовій системі та інвестиційного законодавства. Відсутність якісної судової системи не дозволяє інвесторів почуватись себе в безпеці в Україні, і він змушений цей ризик закладати в дохідність, яку він хоче отримати в Україні. Також через ризики ескалації війни з РФ та відсутність судової реформи іноземні біржі змушені дисконтувати вартість розміщення українських компаній.

Підсумовуючи варто зазначити, що українська економіка, в умовах технологізації, здатна пройти процес трансформації набагато швидше ніж Польща у середині 1990-х років. У 2021 році, українські громадяни вже мають можливість інвестувати в іноземні інвестиційні інструменти.

ВИСНОВКИ

В роботі було розглянуто історію розвитку інвестицій в незалежній Україні, зроблено акцент на помилки та відмінності від переходів до ринкових економік інших країн колишнього соціалістичного блоку. Українська економіка відрізняється від переходу Польщі більшою залежністю від інших республік колишнього СРСР, відсутністю власної валюти на момент початку трансформації (відсутність власної валюти не дозволило взяти під контроль інфляцію в перші роки незалежності). Натомість в цей час, Польща розпочала перехід вибравши шлях «шокової терапії», суть якого полягала в швидких реформах та досягнення макроекономічної стабільності якнайшвидше.

Український уряд обрав шлях поступових реформ та розбудови національної держави з більшим акцентом на національні питання, при цьому нехтуючи увагою до економічних питань. Поступовий перехід дозволив колишній партійній номенклатурі та криміналітету пристосуватись до квазіринкових умов.

В роботі розглянуто вплив інвестицій на економічне зростання України в контексті різних напрямків: політика, соціальне життя, економіка, право тощо. Зроблено акцент на перепонах для успішного переходу до ринкової економіки в середині 1990-років та зараз, у 2021 році.

Окрему увагу приділено питанню пенсійної реформи та запуску фондового ринку. Відсутність потужної накопичувальної системи не дозволяє громадянам самостійно подбати про власне пенсійне забезпечення і натомість вони змушені платити ЄСВ, який сьогодні йде на забезпечення пенсіонерів.

Такий алгоритм є сьогодні, навіть враховуючи дефіцит Пенсійного фонду України, діючим. Але є ризик, що в наступні десятиліття, якщо тенденція не зміниться, населення України далі спадатиме, буде зростати еміграція, і при цьому в Україні буде спостерігатись низька народжуваність, то в результаті це може призвести до колапсу солідарної системи пенсійного забезпечення.

Друге питання стосується відсутності дієвого фондового ринку. Відсутність фондового ринку обмежує українські компанії в залученні інвестицій всередині України, і великі компанії, і мають кошти на відміну від малих підприємств, здійснюють IPO на іноземних біржах. Малим підприємствам натомість недоступні джерела для інвестицій, окрім коштів власне самого підприємства. Відсутність дієвого фондового ринку обмежує громадян в інвестиціях, адже в високорозвинених країнах інвестиції у фондовий ринок давно стали альтернативою державній пенсії.

В роботі проаналізовано досвід Канади та Польщі, звернено увагу на їх конкурентні переваги під час побудови власної економіки. Розглянуто їх слабкі сторони під час трансформаційного періоду (у випадку Польщі) та впродовж останніх 100 років (у випадку Канади). Приклади цих країн є близькими для України через подібні стартові умови.

Адже у 1990 році ВВП на душу в Польщі та Україні були приблизно однаковими, а у 2018 році різниця вже становили 5 разів. Таке відставання було розглянуто в роботі і проаналізовано причини таких різних показників економічного зростання в Польщі та Україні.

Для розуміння інвестицій та їх ролі в економіці було проаналізовано історія становлення інвестицій в світовій економічній історії та типізація інвестицій в економічній системі на мікро- та макрорівні. Розуміння поняття інвестицій дозволяє побудувати повноцінну стратегію для українського уряду з метою залучення зовнішніх та стимулювання внутрішніх інвестицій.

Розуміння природи портфельних та прямих інвестицій дозволяє зрозуміти диспропорцію в залученні зовнішніх інвестицій. ПІІ в Україну у відсотковому відношенні до ВВП є нижчою ніж показник в Польщі в період трансформаційного переходу в середині 1990-х років. Портфельні інвестиції в Україну зумовлені високою дохідністю інвестицій. Висока дохідність спричинена великим ризиком для інвестора.

В роботі було проаналізовано ризики для інвестора в Україні: від довгої бюрократії до можливої незаконної захоплення приватної власності. Ризики

змушують інвестора перестраховуватись за рахунок збільшення вимог до дохідності інвестиції. Яскравим прикладом, розглянутим в роботі, є державні облігації, через продаж яких український уряд залучає кошти від іноземних інвесторів.

Всі вищеперелічені проблеми можна вирішити та збільшити надходження інвестицій в Україну. Цьому питанню присвячена частина третього розділу. Стратегічні рекомендації для покращення українського інвестиційного клімату: запустити повноцінний фондовий ринок та провести лібералізацію фінансових ринків, максимально спростити та перевести в онлайн-режим надання державних послуг, підвищити фінансову грамотність населення тощо.

В другому розділі проаналізовано інвестиції в Польщі та в Україні з використанням моделювання в програмі SPSS. Побудована модель дозволяє наочно продемонструвати зв'язок між економічним зростанням та інвестиціями. Модель показала для України більшу кореляцію між інвестиціями та ВВП ніж аналогічний показник у Польщі. Звідси можна зробити висновок при занадто низьку увагу до питань стимулювання інновацій та інвестицій в Україні.

Підсумовуючи варто зазначити, що при підвищенні фінансової грамотності населення та зменшенні бюрократичного тиску, водночас із запровадженням пенсійної, судової та фондової реформи дозволять трансформувати економічну систему в Україні в «цілком вільну» за рейтингом індексу Economic Freedom. Висока позиція України в аналогічних рейтингах має стати головним KPI кожного уряду в Україні.

Збільшення інвестицій в Україну призведе до зростання рівня життя, через те що інвестиції спрямуватимуться на покращення факторів виробництва, що робитиме українську продукцію більш конкурентоспроможною та вартісною. Збільшення експортної виручки та створення нових робочих місць будуть пришвидшувати економічне зростання та загальний рівень життя в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Doing Business 2020 [Електронний ресурс] // The World Bank. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2020>.
2. Key ECB interest rates [Електронний ресурс]. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html.
3. Цвейг Д. Розумний інвестор. Стратегія вартісного інвестування / Д. Цвейг, Б. Грем. – Київ: Наш Формат, 2019. – 544 с.
4. Статистика зовнішнього сектору України за методологією 6-го видання "Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції" (МВФ, 2009) [Електронний ресурс] // НБУ. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external#5>.
5. investment (n.) [Електронний ресурс] // Online etymology dictionary – Режим доступу до ресурсу: <https://www.etymonline.com/word/investment>.
6. Definition of investment noun from the Oxford Advanced Learner's Dictionary [Електронний ресурс] // Oxford Learner's Dictionary – Режим доступу до ресурсу: <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/investment?q=investment>.
7. Adam Smith and "The Wealth of Nations" [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.investopedia.com/updates/adam-smith-wealth-of-nations/>.
8. Кухта П. ТРАКТУВАННЯ ПОНЯТТЯ "ІНВЕСТИЦІЇ": КЛАСИЧНИЙ І СУЧАСНИЙ ПІДХОДИ / П. Кухта. // ВІСНИК Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2011. – №121. – С. 29–33.

9. Reamer N. Five Thousand Years Of Investment Lessons [Електронний ресурс] / N. Reamer, J. Downing. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: <https://investmentahistory.com/>.
10. Речка К. М. КОНЦЕПЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙ В ІСТОРІЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ / К. М. Речка. // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки). – 2014. – №1. – С. 209–212.
11. Шумпетер Й. Капіталізм, соціалізм та демократія / Й. Шумпетер. – Київ: Видавництво «Основи», 1995. – 528 с.
12. Tymoigne E. Fisher's theory of interest rates and the notion of real: a critique [Електронний ресурс] / E. Tymoigne // California State University, Fresno Department of Economics. – 2006. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/31485/1/570233917.pdf>.
13. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні 2021 [Електронний ресурс] // Мінфін – Режим доступу до ресурсу: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>.
14. Луців Б. Л. ІНВЕСТИВАННЯ / Б. Л. Луців, І. С. Кравчук, Б. Б. Сас. – Тернопіль: ТНЕУ, 2014. – 544 с.
15. Microcap stock [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/microcap-stock>.
16. World Government Bonds [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.worldgovernmentbonds.com/>.
17. Корпан О. С. СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО КЛАСИФІКАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ / О. С. Корпан. // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – С. 75–79.
18. Здреник В. С. ФІНАНСОВІ ВКЛАДЕННЯ ТА ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ: ПРОБЛЕМИ КАТЕГОРІЙНОГО ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ПОНЯТЬ / В. С. Здреник. // ІННОВАЦІЙНА ЕКОНОМІКА. – 2013. – №8. – С. 260–266.

19. Яворська О. С. Правове регулювання обігу цінних паперів / О. С. Яворська. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2015. – 336 с.
20. Uniswap. Decentralized Trading Protocol [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://uniswap.org/>.
21. What percentage of Americans own stock? [Електронний ресурс]. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://usafacts.org/articles/what-percentage-of-americans-own-stock/>.
22. Державна служба статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
23. ФРС триматиме нульову ставку до 2023 року [Електронний ресурс] // Економічна правда. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.epravda.com.ua/news/2020/06/11/661612/>.
24. S&P 500 (SPX) [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.investing.com/indices/us-spx-500>.
25. Today's Cryptocurrency Prices by Market Cap [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://coinmarketcap.com/>.
26. Measuring Fragility Risk and Vulnerability in 178 Countries [Електронний ресурс] // The Fund for Peace – Режим доступу до ресурсу: <https://fragilestatesindex.org/>.
27. Дянков С. Велике переродження. Уроки перемоги капіталізму над комунізмом / С. Дянков, А. Аслунд. – Київ: Видавництво старого лева, 2015. – 440 с.
28. FDI Qualities Indicators Measuring the sustainable development impacts of investment [Електронний ресурс] // OECD. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.oecd.org/investment/FDI-Qualities-Indicators-Measuring-Sustainable-Development-Impacts.pdf>.
29. ТОП-200 найбільших компаній України за сумою сплати податкових платежів за 2020 рік [Електронний ресурс] // Бізнес в цифрах. Рейтинг. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://rating.zone/top-200-najbilshykh-kompanij-ukrainy-za-sumoiu-splaty-podatkovykh-platezhiv-za-2020->

[rik/?fbclid=IwAR3fqTyOv-aaQOBBkfeeIrXjGc1XVv9HI2fr461BIYtePmg_GinOOP9weK0#iLightbox/gallery_image_1/-1](https://www.facebook.com/IwAR3fqTyOv-aaQOBBkfeeIrXjGc1XVv9HI2fr461BIYtePmg_GinOOP9weK0#iLightbox/gallery_image_1/-1).

30. Amazon's global business posts \$398 million loss on coronavirus lockdown in India [Електронний ресурс] // Business Today. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.businesstoday.in/current/corporate/amazon-global-business-posts-usd-398-million-loss-on-coronavirus-lockdown-in-india/story/402643.html>.
31. 51% підприємств в умовах карантину здатні протриматись лише 1 місяць – опитування [Електронний ресурс] // Економічна правда. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.epravda.com.ua/news/2020/04/2/658865/>.
32. EXPLORE ECONOMY PROFILES FROM THE GII 2020 [Електронний ресурс] // Global Innovation Index. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.globalinnovationindex.org/analysis-economy>.
33. 2021 Index of Economic Freedom [Електронний ресурс] // The Heritage Foundation. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.heritage.org/index/>.
34. The Global Competitiveness Report 2019 [Електронний ресурс] // World Economic Forum. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf.
35. Економічний шлях Польщі: уроки для кризової України [Електронний ресурс] // Європейська правда. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.eurointegration.com.ua/experts/2015/04/10/7032822/>.
36. IMF COUNTRY INFORMATION [Електронний ресурс] // The International Monetary Fund – Режим доступу до ресурсу: <https://www.imf.org/en/Countries/>.
37. Immigration and Ethnocultural Diversity Highlight Tables [Електронний ресурс] // Statistics Canada. – 2016. – Режим доступу до ресурсу:

<https://www12.statcan.gc.ca/census-recensement/2016/dp-pd/hltfst/imm/Table.cfm?Lang=E&T=31&Geo=01&SP=1&age=1&sex=1>.

38. Population of Canada from 1800 to 2020 [Електронний ресурс] // Statista – Режим доступу до ресурсу: <https://www.statista.com/statistics/1066836/population-canada-since-1800/>.
39. Статистический ежегодник Российской Империи (Издание ЦСК) [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://istmat.info/node/21366>.
40. Савицька С. ТРАНСФОРМАЦІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ ПОЛЬЩІ / С. Савицька. // Видання Тернопільського національного економічного університету. – 2008. – С. 473–478
41. World Development Indicators (WDI) [Електронний ресурс] // The World Bank – Режим доступу до ресурсу: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.
42. Sachs J. Shock Therapy in Poland: Perspectives of Five Years [Електронний ресурс] / J. Sachs // University of Utah. – 1994. – Режим доступу до ресурсу: <https://tannerlectures.utah.edu/documents/a-to-z/s/sachs95.pdf>.
43. General government deficit [Електронний ресурс] // OECD – Режим доступу до ресурсу: <https://data.oecd.org/gga/general-government-deficit.htm>.
44. Зведений бюджет України у 1992 – 2006 роках [Електронний ресурс] // ДССУ – Режим доступу до ресурсу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/fin/fin_ric/fin_u/2003.html.
45. Eurostat [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://ec.europa.eu/eurostat>.
46. Бауманн Е. СТАНДАРТИ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ У СФЕРІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ / Е. Бауманн. // Фінанси України. – 2013. – №12. – С. 21–32.

47. Top 15 Countries by GDP in 2020 [Електронний ресурс] // Global Peo Services – Режим доступу до ресурсу: <https://globalpeoservices.com/top-15-countries-by-gdp-in-2020/>.
48. FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND DOMESTIC CAPITAL FORMATION [Електронний ресурс] // Industry Canada Research Publications Program. – 2002. – Режим доступу до ресурсу: [https://www.ic.gc.ca/eic/site/eas-aes.nsf/vwapj/wp36e.pdf/\\$file/wp36e.pdf](https://www.ic.gc.ca/eic/site/eas-aes.nsf/vwapj/wp36e.pdf/$file/wp36e.pdf).
49. Effects of inflation on investments [Електронний ресурс] // U.S. Wealth Management. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.usbank.com/financialiq/invest-your-money/investment-strategies/effects-of-inflation-on-investments.html>.
50. Задоя А. О. ПОРТФЕЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ В УКРАЇНУ: ШАНСИ ЧИ ЗАГРОЗИ? / А. О. Задоя. // АКАДЕМІЧНИЙ ОГЛЯД. – 2019. – №2. – С. 81–90.
51. Мошенники и пирамиды. Опубликован список сомнительных инвестпроектов [Електронний ресурс] // Ліга.Фінанси. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://finance.liga.net/stock/novosti/natskomissiya-po-tsennym-bumagam-opublikovala-spisok-somnitelnyh-investproektov>.
52. Капітальні інвестиції [Електронний ресурс] // ДССУ – Режим доступу до ресурсу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/ioz_19.htm.
53. США: Палата представників схвалила план підтримки економіки на майже 2 трильйони доларів [Електронний ресурс] // Радіо Свобода. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.radiosvoboda.org/a/news-ssha-ekonomika-paket-dopomohy/31124675.html>.
54. Global crude steel output increases by 3.4% in 2019 [Електронний ресурс] // World Steel Association. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.worldsteel.org/media-centre/press-releases/2020/Global-crude-steel-output-increases-by-3.4--in-2019.html>.

55. Статистичний щорічник України 2019 [Електронний ресурс] // ДССУ. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2020/zb/11/zb_yearbook_2019.pdf.
56. Як фінансова грамотність населення впливає на фінансовий добробут держави [Електронний ресурс] // Сімейний бюджет. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://simeinyi-budzheta/familybudget/%D1%8F%D0%BA-%D1%84%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D0%B0-%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D0%BE%D1%82%D0%BD%D1%96%D1%81%D1%82%D1%8C-%D0%BD%D0%B0%D1%81%D0%B5%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F-%D0%B2/>.
57. Warren Buffett: \$10,000 invested in an index fund when I bought my first stock in 1942 would be worth \$51 million today [Електронний ресурс] // CNBC. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.cnbc.com/2018/05/07/warren-buffett-10000-invested-in-an-index-fund-when-i-bought-my-first-stock-in-1942-would-be-worth-51-million-today.html>.
58. Чому Польща змогла побудувати фондовий ринок, а Україна – ні? Пояснює экс-директор із розвитку Варшавської біржі [Електронний ресурс] // Forbes. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://forbes.ua/money/pochemu-polsha-smogla-postroit-fondovyy-rynok-a-ukraina-net-obyasnyaet-eks-direktor-po-razvitiyu-varshavskoy-birzhi-21032021-916>.
59. Сенніченко Д. Ворог хорошого. Чому в процесі приватизації не можна зупинятися на досягнутому [Електронний ресурс] / Д. Сенніченко //

Українська правда. – 2021. – Режим доступу до ресурсу:
<https://www.pravda.com.ua/columns/2021/02/3/7282193/>.

60. Дефіцит бюджету Пенсійного фонду України перевищив 7 млрд гривень [Електронний ресурс] // Слово і Діло. – 2021. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.slovoidilo.ua/2021/04/05/novyna/finansy/deficyt-byudzhetu-pensijnoho-fondu-ukrayiny-perevyshhyv-7-mlrd-hryven>.
61. де Сото Е. Загадка капіталу. Чому капіталізм перемагає на заході і ніде більше / Ернесто де Сото. – Київ: Наш Формат, 2017. – 332 с.
62. Заробітчани переказали в Україну "рекордні \$16 млрд за рік" [Електронний ресурс] // BBC. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.bbc.com/ukrainian/news-52392644>.
63. Мочерний С. В. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 2. / С. В. Мочерний. – Київ: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864 с.
64. Capital Formation [Електронний ресурс] // Investopedia – Режим доступу до ресурсу: <https://www.investopedia.com/terms/c/capital-formation.asp>.

ДОДАТОК А

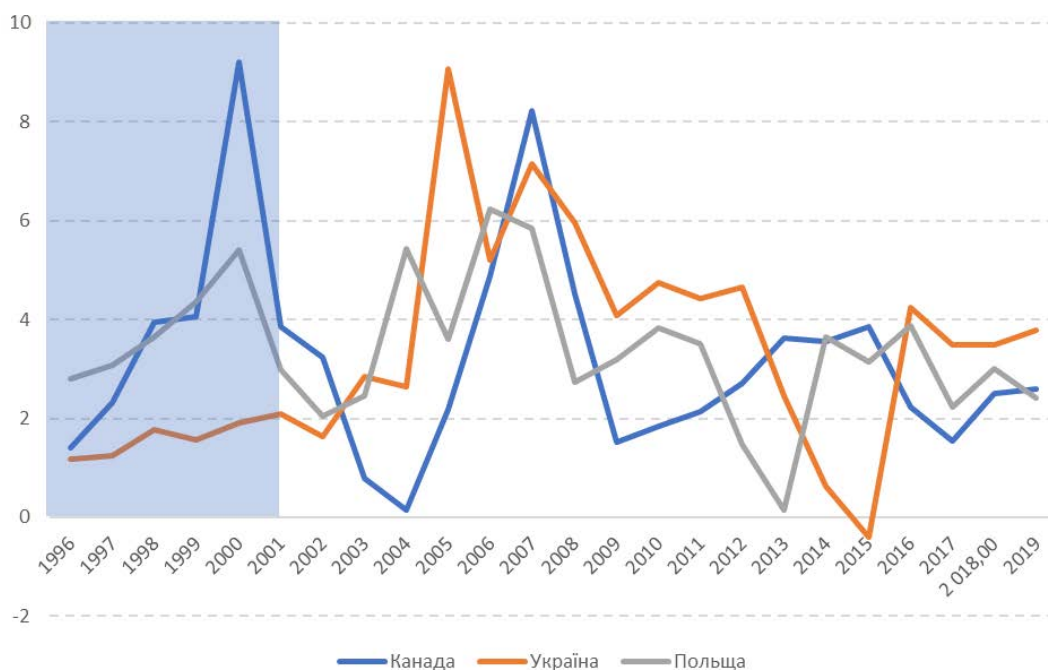
SWOT-аналіз інвестиційного середовище в Україні

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ul style="list-style-type: none"> • Наявність природних ресурсів • Близькість до європейських ринків • Дешева робоча сила відносно ЄС • Доступ до морських шляхів • Наявність розгалуженої системи залізниць • Високий рівень технологізації населення • Доступ до іноземних торгових ринків • Низькі податки від деяких високорозвинених країнах • Висока ставка доходності інвестицій 	<ul style="list-style-type: none"> • Слабкий уряд (не здатен реформувати галузі економіки) • Відсутність пенсійної реформи • Непрозора судова влада • Низький захист приватної власності • Складна система видачі дозволів для підприємств • Відсутній фондовий ринок • Корупція • Висока зношеність основних засобів
Можливості	Ризики
<ul style="list-style-type: none"> • Створення інвестиційного хабу в Східній Європі • Збільшення рівня населення • Зростання населення • Технологізація економіки з більшою доданою вартістю • Вступ України в світові організації, наприклад OECD, EU, NATO • Зростання доходів населення 	<ul style="list-style-type: none"> • Військовий конфлікт з РФ • Колапс пенсійної солідарної системи • Втрата конкурентоспроможності української продукції • Падіння рівня зайнятості та народжуваності • Масова еміграція населення

Джерело: побудовано автором

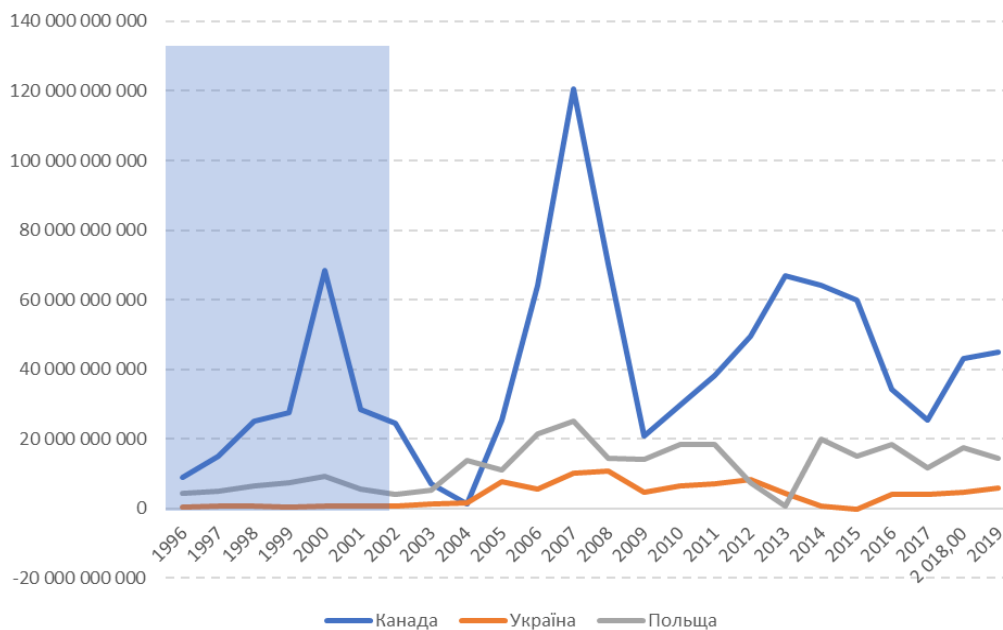
ДОДАТОК В

ПП, надходження, % до ВВП, 1996-2019 роки



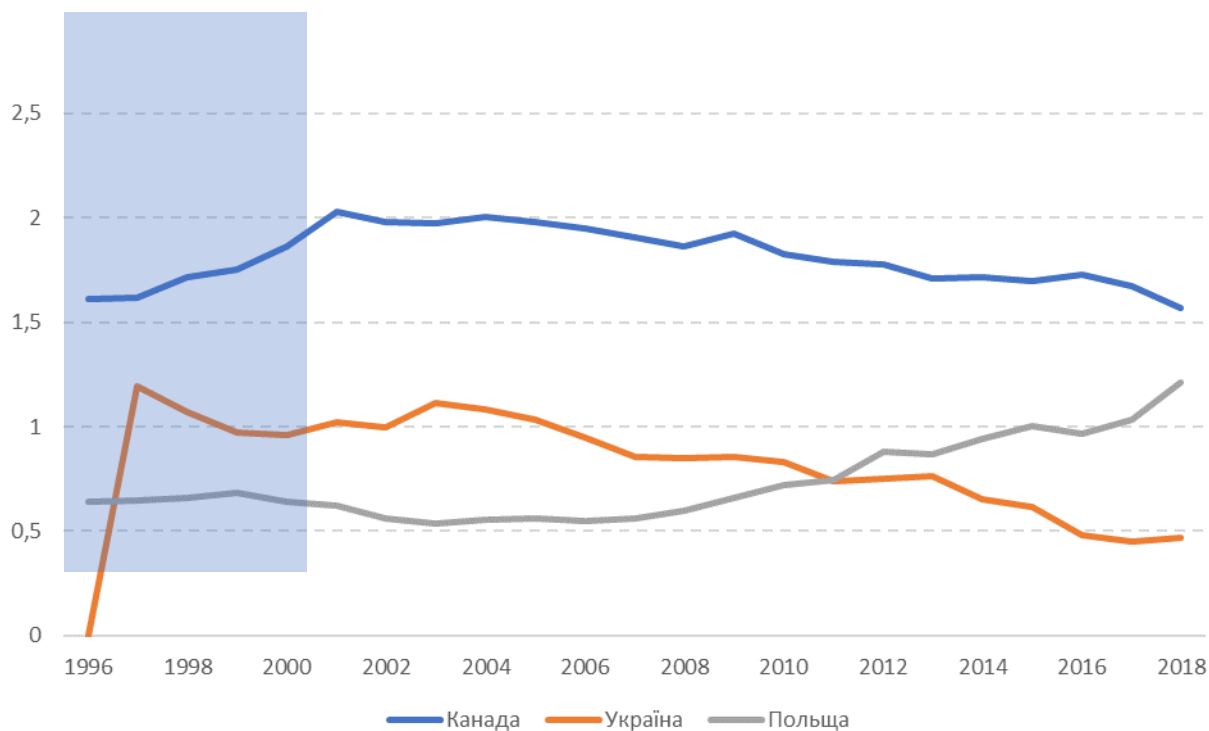
Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

ПП, надходження, \$ млн доларів, 1996-2019 роки



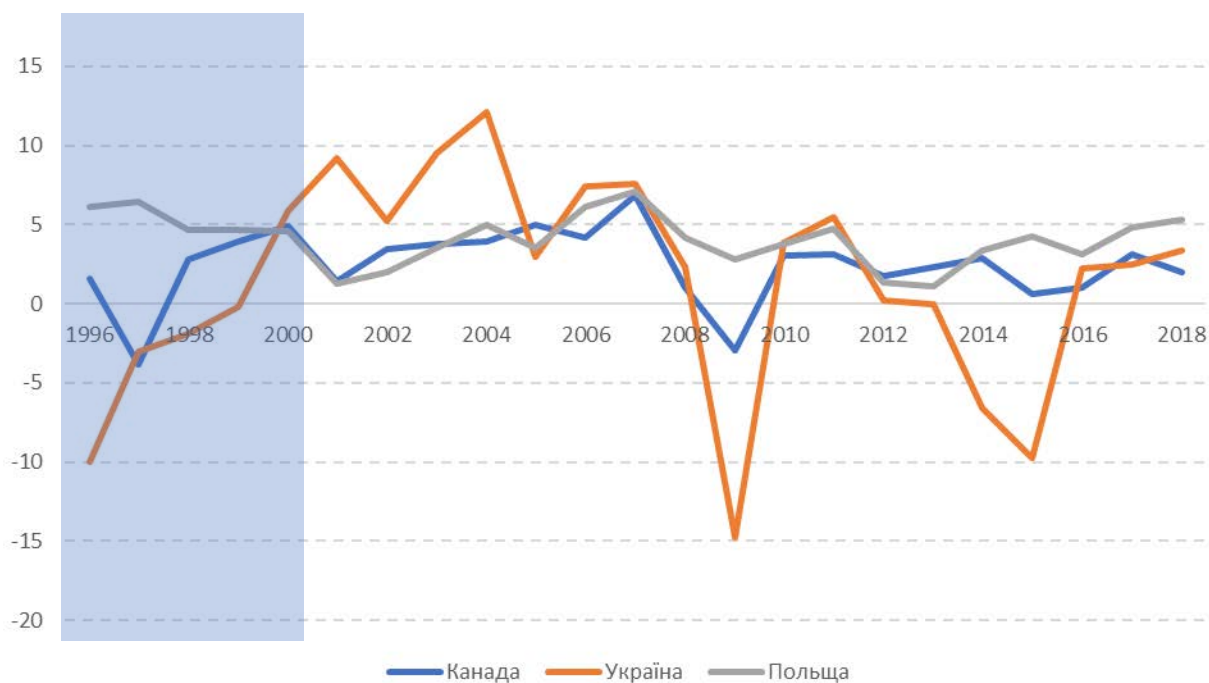
Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

Витрати на R&D розробки, % до ВВП, 1996-2019 роки



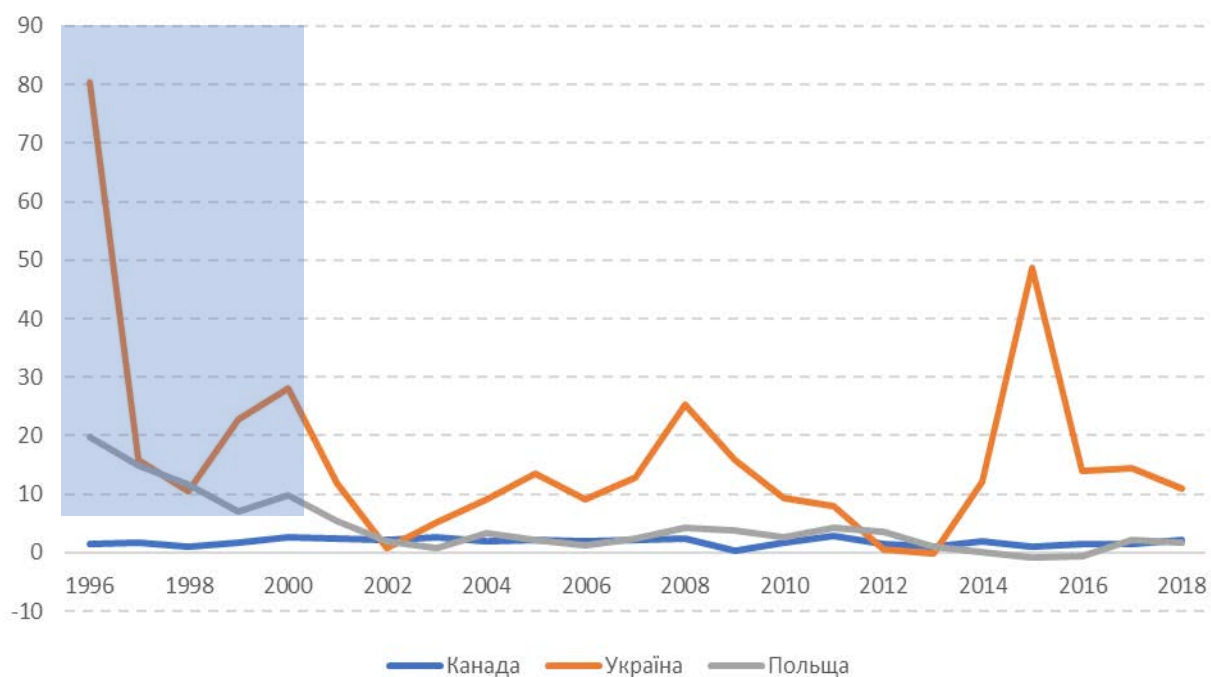
Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

Зростання ВВП, % у рік, 1996-2019 роки



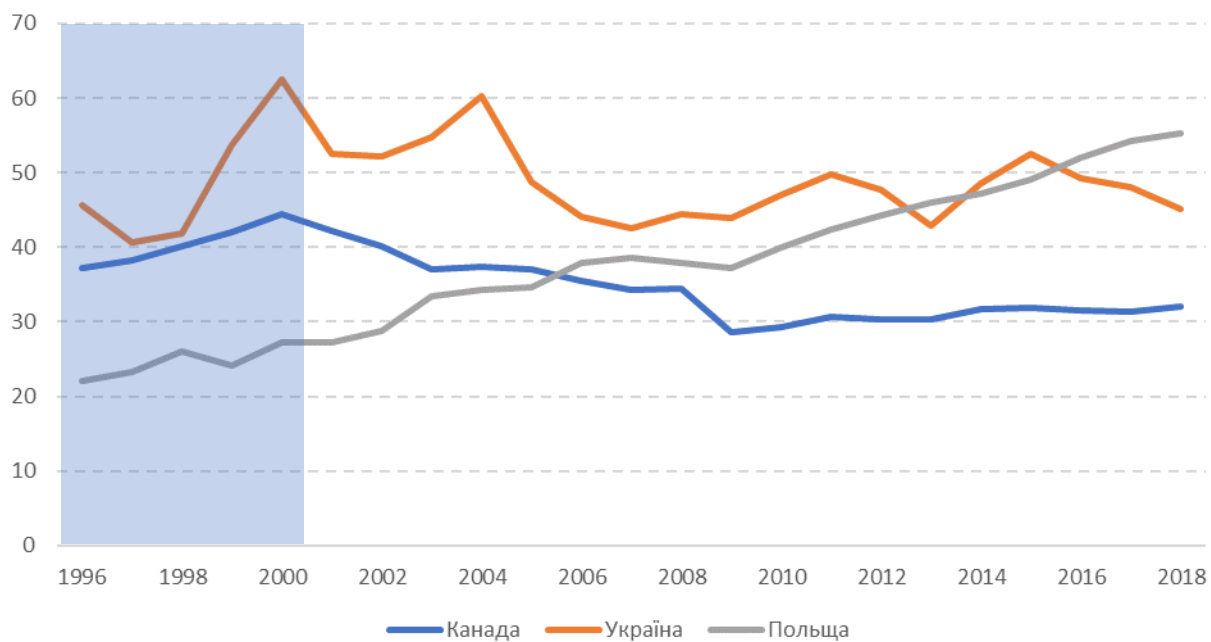
Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

ІСЦ, % у рік, 1996-2018 роки



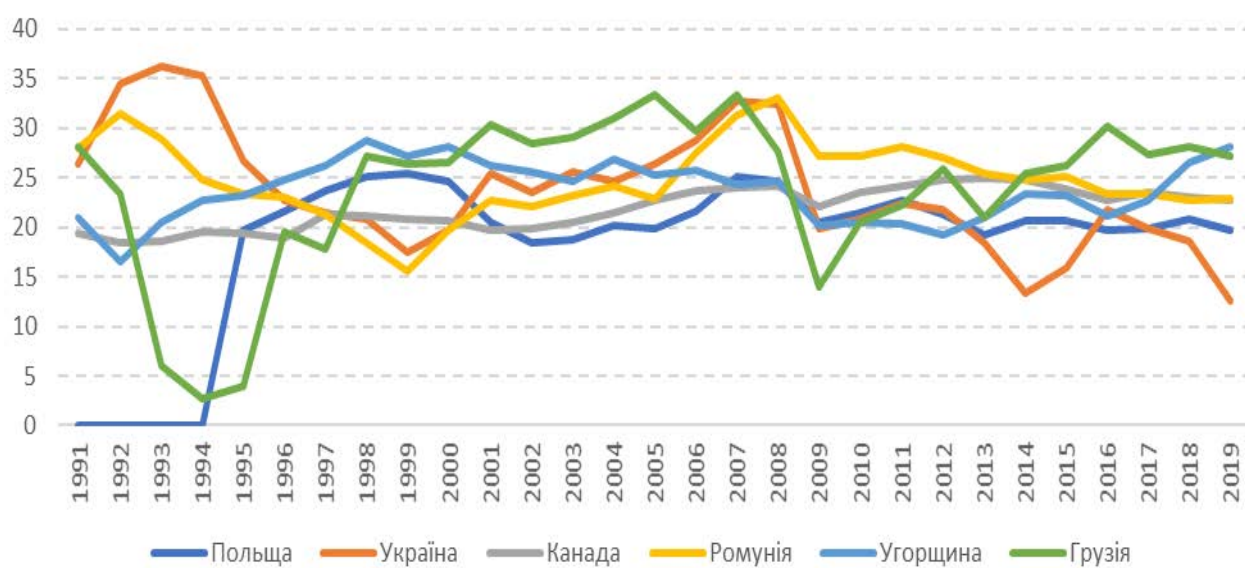
Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

Частка експорту, % до ВВП, 1996-2018 роки



Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

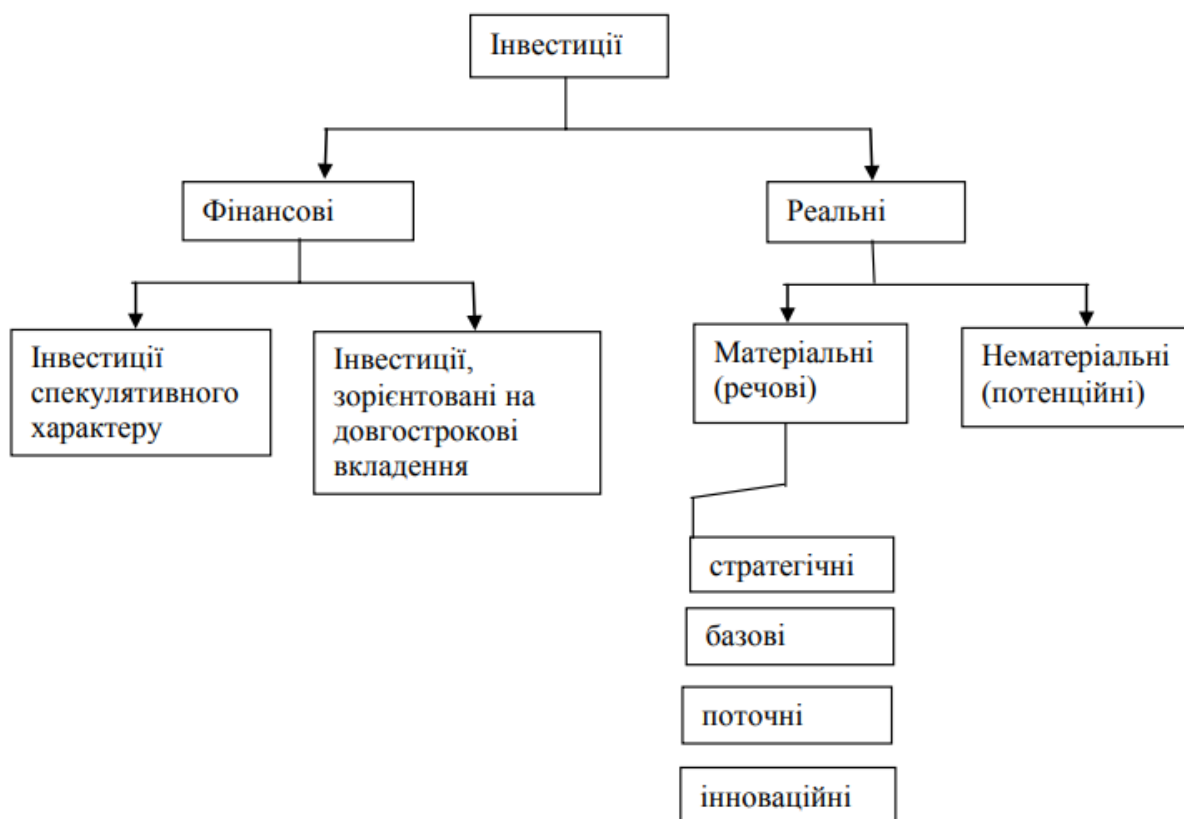
Валове накопичення капіталу, 1991-2019 роки, % до ВВП



Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [41]

ДОДАТОК С

Класифікація основних форм інвестицій



Джерело: [14]