

Гудзь Тетяна,

д.е.н., професор кафедри фінансів та банківської справи,
Вищий навчальний заклад Укоопспілки «Полтавський
університет економіки і торгівлі», м. Полтава, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2310-5425>
gtp9@ukr.net

ПРОГНОЗУВАННЯ РІВНЯ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЗАОЩАДЖЕНЬ ВІТЧИЗНЯНИХ ДОМОГОСПОДАРСТВ В ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ

Об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження є процес трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал. Одним з найбільш проблемних місць є розвиток інструментарію прогнозування цього процесу.

Методологія. Під час проведення дослідження використані такі методи як: діалектичний підхід, індукція та дедукція, аналіз та синтез, логічний підхід, вертикальний і горизонтальний аналіз, аналіз тенденцій, кореляційно-регресійний аналіз, графічний метод.

Результати. У статті підкреслюється необхідність побудови дієвої системи управління процесом трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал. Критичний аналіз наукових доробок дозволив дійти висновку про необхідність врахування соціальних, демографічних, економічних особливостей країни при виборі інструментів державного стимулювання перерозподілу грошових потоків на рівні індивідуальних бюджетів. Досліджено стан основних каналів трансформації тимчасово вільних коштів населення через банківський та небанківський сектори економіки. Доведено, що чинниками впливу на загальний рівень трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції є: індекс інфляції, рівень девальвації (ревальвації) національної валюти, ринкова ставка відсотка, доходи населення, ступінь спекулятивних настроїв на фінансовому ринку, прибутковість реального сектора економіки. Запропоновано низку заходів для вдосконалення ощадно-інвестиційних процесів в економіці України.

Наукова новизна. Набув подальшого розвитку методичний інструментарій макроекономічного прогнозування на основі розробки економіко-математичної моделі для визначення ймовірної зміни рівня перетворення заощаджень населення в інвестиційний капітал під впливом сучасних умов ринкового середовища.

Практична та (або) теоретична значущість. Отримані результати в подальшому можуть бути використані державними органами та інституціями фінансового ринку при розробці механізмів реалізації комплексу заходів щодо подолання негативних тенденцій у роботі з приватними інвесторами в Україні.

Ключові слова: заощадження, домогосподарства, фінансові посередники, інвестиційний капітал, фінансовий ринок, фінансові інструменти, доходи населення.

Hudz Tetiana,

Dr. Sc. (Econ.), Prof., Department of Finance and Banking,
Poltava University of Economics and Trade, Poltava, Ukraine
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2310-5425>
gtp9@ukr.net

FORECASTING OF TRANSFORMATION LEVEL OF DOMESTIC HOUSEHOLDS SAVINGS INTO INVESTMENT CAPITAL

Object of study. The object of the study is the process of transforming household savings into investment capital. One of the most problematic areas is the development of tools for forecasting this process.

Methodology. The following methods such as: dialectical approach, induction and deduction, analysis and synthesis, logical approach, vertical and horizontal analysis, trend analysis, correlation-regression analysis, graphical method have been used during the study.

Results. The main transformation channels of population temporarily free funds through the banking and non-banking sectors of the economy have been determined. The overall transformation level of household savings into investment has been calculated. The integrated indicator has become an effective feature in the proposed economic-mathematical model of factors' relationship. Model's factors are the following: inflation index, level of devaluation (revaluation) of the national currency, market interest rate, household income, degree of financial speculation, profitability of economy real sector. According to the forecast, the transformation level of household savings into investment capital is expected to decrease by one year. Measures to improve the savings and investment processes in the economy of Ukraine have been proposed.

Scientific novelty. Methodological tools for macroeconomic forecasting have been developed. The economic-mathematical model for forecasting of household savings transformation level into investment capital has been

elaborated. The model takes into account some influence of monetary, financial and economic factors of the market environment.

Theoretical and (or) practical significance. The obtained results have been suitable for the development of implementation mechanisms of some constructive, purposeful measures of the state and financial intermediaries in order to overcome the negative trends in working with individual investors in Ukraine.

Keywords: savings, households, financial intermediaries, investment capital, financial market, financial instruments, household income.

Гудзь Татьяна,
д.э.н., профессор кафедры финансов и банковского дела,
Высшее учебное заведение Укоопсоюза «Полтавский
университет экономики и торговли», г. Полтава, Украина
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2310-5425>
gtp9@ukr.net

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ УРОВНЯ ТРАНСФОРМАЦИИ СБЕРЕЖЕНИЙ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ДОМОХОЗЯЙСТВ В ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КАПИТАЛ

Объект исследования. Объектом исследования является процесс трансформации сбережений домохозяйств в инвестиционный капитал. Одним из самых проблемных мест является развитие инструментария прогнозирования этого процесса.

Методология. При проведении исследования использованы следующие методы: диалектический подход, индукция и дедукция, анализ и синтез, логический подход, вертикальный и горизонтальный анализ, анализ тенденций, корреляционно-регрессионный анализ, графический метод.

Результаты. В статье подчеркивается необходимость построения эффективной системы управления процессом трансформации сбережений домохозяйств в инвестиционный капитал. Критический анализ научных разработок позволил сделать вывод о необходимости учета социальных, демографических, экономических особенностей страны при выборе инструментов государственного стимулирования перераспределения денежных потоков на уровне индивидуальных бюджетов. Исследовано состояние основных каналов трансформации временно свободных средств населения через банковский и небанковский секторы экономики. Доказано, что факторами влияния на общий уровень трансформации сбережений домохозяйств в инвестиции является: индекс инфляции, уровень девальвации (ревальвации) национальной валюты, рыночная ставка процента, доходы населения, степень спекулятивных настроений на финансовом рынке, доходность реального сектора экономики. Предложен ряд мер по совершенствованию кредитно-инвестиционных процессов в экономике Украины.

Научная новизна. Получил дальнейшее развитие методический инструментарий макроэкономического прогнозирования на основе разработки экономико-математической модели для определения вероятного изменения уровня превращения сбережений населения в инвестиционный капитал под влиянием современных условий рыночной среды.

Практическая и (или) теоретическая значимость. Полученные результаты в дальнейшем могут быть использованы государственными органами и институтами финансового рынка при разработке механизмов реализации комплекса мер по преодолению негативных тенденций в работе с частными инвесторами в Украине.

Ключевые слова: сбережения, домохозяйства, финансовые посредники, инвестиционный капитал, финансовый рынок, финансовые инструменты, доходы населения.

DOI: 10.32680/2409-9260-2020-1-2-274-275-105-118

Постановка проблеми у загальному вигляді.

Однією із ознак фінансового здоров'я економіки в цілому є стан функціонування процесу трансформації тимчасово вільних коштів домогосподарств в інвестиційний капітал через інструменти фінансового ринку. У світовій практиці заощадження населення є потужним джерелом формування інвестицій для розвитку економіки. Україні, на жаль, це не властиво. Через хронічну макроекономічну нестабільність, яка, час від часу, розгойдується спекулятивними настроями різних груп учасників фінансового ринку, вартість залученого капіталу в Україні є високою, що обмежує можливості реального сектора економіки щодо використання інвестицій за умов високої потреби в них. Існує ціла низка проблем навколо процесу трансформації заощаджень вітчизняних домогосподарств в інвестиційний капітал. Тому, виявлення цих проблем та розробка пропозицій щодо їх вирішення є досить актуальними на сьогодні з наукової та практичної точок зору.

Об'єкт дослідження та аналіз існуючих рішень проблем.

Об'єктом дослідження є процес трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал для розвитку економіки України. Одним з найбільш проблемних місць є розвиток інструментарію прогнозування цього процесу.

Проблеми трансформації тимчасово вільних коштів населення в інвестиції залишаються найбільш важливими як для розвинених, так і трансформаційних ринкових економік, адже саме через інвестиційний канал здійснюється вплив заощаджень на функціонування усїєї економічної системи. З метою розробки рекомендацій щодо вдосконалення механізму формування інвестиційного капіталу з внутрішніх джерел фінансового ринку досліджені питання щодо формування інвестиційного потенціалу домогосподарств та визначення його ролі у забезпеченні модернізації економіки України.

Так, на думку вчених [1, р. 22] на рівні держави відсутній належним чином організований механізм трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції. Внаслідок чого видалені такі загрози, як: ризик втрати доходу від внутрішніх фінансових ресурсів, що генеруються домогосподарствами; недоотримання валового внутрішнього продукту внаслідок незабезпечення покриття потенційно можливої частки дефіциту інвестиційних ресурсів; ймовірність поширення нефінансових норм економічної поведінки домогосподарств та збільшення тінізації їх доходів; подальше зниження інвестиційної активності населення.

Акцент на проблемах участі фінансових посередників у процесі трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції в зроблено в науковій роботі [2]. Вченим доведено, що: кошти, залучені інституційними інвесторами, не потрапляють у реальний сектор економіки, залишаючись в обігу на фінансовому ринку зі спекулятивною метою; можливість забезпечення макроекономічної рівноваги на основі досягнення балансу між заощадженнями та інвестиціями через застосування засобів державного регулювання.

Зазначимо, що для дослідження процесів трансформації дослідниками застосовується досить широкий методологічний апарат, зокрема у праці [3, с. 137–138] використано соціальне опитування для дослідження рівня довіри потенційних індивідуальних інвесторів до фінансових посередників. Підсумки з узагальнення суспільної думки відобразили найвищий рівень довіри до державних фінансово-кредитних установ. Це підтверджує висновки інших науковців щодо вагомості ролі держави у забезпеченні процесу трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал.

Особлива увага у сучасних дослідженнях приділяється банкам як найбільшим за обсягом активів фінансовим посередникам. За висновком науковця [4, с. 284] наявність та розмір організованих заощаджень населення в банках через фактор довіри істотно залежать від соціально-економічного та політичного становища в державі.

У наукових колах розглядаються питання трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційні ресурси у високо розвинених країнах. Як зазначає автор [5], одна з найбільших економік світу – китайська – має найвищий у світі показник рівня заощаджень домогосподарств, які є важливим джерелом інвестицій. Це досягнуто державною політикою, в першу чергу, у демографічній та соціальній сферах, а в економічній як супутній їм. Забезпечення робочих місць населенню Китаю та обмеження росту споживчих потреб – ось основні фактори формування найпотужнішого у світі внутрішнього індивідуального інвестора.

Відповідно до джерела [6], за сучасних соціально-економічних умов в Індії простежується чітка залежність між зростанням економіки та заощадженнями домогосподарств. Найбільш сприятливими чинниками яких є стабільність монетарних індикаторів. Окремо виділяється вплив вікової структури населення, але тільки в довгостроковому періоді.

Цікавим є досвід американської державної програми медичної допомоги незаможним, яка реалізується на рівні штатів при підтримці федеральної влади. Фахівцями [7] встановлено, що правильно організовані соціальні програми держави можуть стимулювати заощадження домогосподарств з низьким рівнем добробуту. У такому разі, соціальні витрати бюджету є ефективними. Крім того, американське законодавство про банкрутство фізичної особи є дієвим важелем управління споживчими витратами сімейних бюджетів.

В країнах з низьким рівнем оплати праці – заощадження не в пріоритеті у населення. Про це свідчить дослідження вчених [8] щодо взаємозв'язку нагромадження коштів населенням Руанди з доходами від їх сільськогосподарської діяльності.

На думку науковців [9], рівень доходів, невизначеність економічної ситуації, фіскальна політика щодо обслуговування державного боргу, стан соціального захисту населення та інституційні відмінності на фінансовому ринку – диференціюють рівень заощаджень домогосподарств в країнах Європи. Водночас вчені акцентують увагу, що вікова залежність, відсоткова ставка, обсяг прямих

іноземних інвестицій, нерівність доходів населення не мають суттєвого впливу на формування внутрішніх фінансових джерел для інвестицій в економіку. Ймовірно такі результати отримані за конкретно-історичних умов, які характеризуються відносно стабільним функціонуванням економік європейських країн, досить високим рівнем добробуту працездатного населення, забезпеченням належного рівня соціальних стандартів.

Діджиталізація сфери фінансових послуг сприяє формуванню організованих заощаджень населення та прискорює процес їх трансформації в інвестиційні ресурси. Автори наукової роботи [10] втім зазначають, що поширення фінансових діджитал-технологій своїм підґрунтям має, з одного боку, технічну оснащеність, а з іншого, фінансову обізнаність. Обидві умови доступні середньому класу населення. Це знову повертає нас до питання щодо рівня добробуту домогосподарств.

Відповідно до праці [11], державам пострадянського простору властиві однакові економіко-соціальні проблеми, які стримують ощадно-інвестиційні процеси. Мова йде про деіндустріалізацію, негативний історичний досвід формування заощаджень, банківські кризи, постійно несприятливі економічні прогнози, високий рівень економічної невизначеності. Це спонукає населення до економії коштів, а не здійснення інвестицій

Отже, світовий досвід засвідчує, що утримання від нарощування споживання – це шлях до інвестування. Вибір інструментів державного стимулювання такого перерозподілу грошових потоків на рівні індивідуальних бюджетів має враховувати соціальні, демографічні, економічні особливості кожної конкретної країни. Втім, очевидним є факт необхідності боротьби з бідністю, яка позбавляє домогосподарства можливості формувати заощадження.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.

Більшість досліджень з окресленої проблематики присвячено аналізу факторів впливу на формування заощаджень домогосподарств, а не перерозподільчих процесів за їх участі. Водночас науковцями наголошується важливість поглибленого дослідження методології формування джерел інвестицій для економіки. Серед найменш досліджених аспектів є методологія прогнозування рівня трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал у зв'язку з чим гостро постає питання побудови дієвої системи управління ним.

Формулювання мети статті та завдань дослідження.

Метою дослідження є розробка економіко-математичної моделі для прогнозування рівня трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал за сучасних ринкових умов в Україні. Досягненню мети сприяє вирішення наступних завдань:

1. Визначити канали трансформації та дослідити рівень інвестування заощаджень домогосподарств в інвестиційні ресурси для потреб розвитку вітчизняної економіки.
2. Виділити фактори впливу (змінні чинники) на процес трансформації тимчасово вільних коштів населення в інвестиції (результативна ознака) та кількісно описати взаємозв'язок між ними.
3. Розробити рекомендації щодо подолання проблем, які перешкоджають ефективному перетворенню заощаджень населення в інвестиційні ресурси для розвитку економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням здобутих наукових результатів.

Проведемо порівняння фінансових посередників за рівнем трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал (табл. 1). Сьогодні найбільш прогресивною формою трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал є система колективного інвестування. Загальний обсяг випусків інвестиційних цінних паперів пайових та корпоративних фондів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку впродовж 2019 р., становив 37,95 млрд. грн., що майже вдвічі більше порівняно з 2018 р. (22,55 млрд. грн.) [13]. Серед фінансових посередників небанківського типу інститути спільного інвестування (ІСІ) займають провідне місце за обсягом фінансових ресурсів, які ними генеруються та перерозподіляються в економіці. Після банків інститути спільного інвестування за розміром активів на другому місці. Втім, інтенсивність нарощування ресурсної бази інституційні інвестори вища, ніж у банків. За 2011–2018 рр. активи інститутів спільного інвестування більше ніж подвоїлися, в той час активи банків збільшилися на 29% [12; 13]. У структурі активів діючих ІСІ станом на 01.01.2019 р. переважала дебіторська заборгованість (57,6%), інші інвестиції (25,6%) та акції (5,9%). Така структура пояснюється тим, що частка венчурних фондів у загальних активах ІСІ становила понад 90%, тому структура їх портфеля помітно позначається на структурі активів зведеного портфеля [13].

Дослідження показали, що в Україні розвиток ринку інвестиційних послуг стримують такі проблеми: недосконалість нормативно-правової бази функціонування фондового ринку, корпоративного управління і захисту прав та інтересів інвесторів і акціонерів; недостатня ефективність інфраструктури фондового ринку, а саме недосконалість діяльності інститутів спільного інвестування; непрозорість фондового ринку, яка виявляється у невідповідності рівня розкриття інформації міжнародним нормам і стандартам, інформаційній закритості багатьох учасників ринку цінних паперів, недостатній поінформованості фізичних осіб, низькому рівні знань щодо здійснення інвестиційних операцій на фондовому ринку; використання державних цінних паперів як спекулятивного фінансового інструменту, що не сприяє розвитку фондового ринку; відсутність активності у сегменті обігу фондових деривативів.

Таблиця 1

Динаміка показників трансформації фінансовими посередниками заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал в Україні за 2011-2019 рр.

Показник	Роки								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рівень інвестування заощаджень домогосподарств банками, %	35,2	49,2	56,2	49,5	57,4	63,3	64,8	62,1	63,1
Рівень інвестування заощаджень домогосподарств страховими компаніями, %	70,4	72,3	74,3	69,9	68,8	71,3	68,0	67,9	69,4
Рівень інвестування заощаджень домогосподарств кредитними спілками, %	-88,7	-96,6	-76,6	-101,5	-109,6	-116,3	-103,0	-93,0	-88,9
Загальний рівень інвестування недержавними пенсійними фондами пенсійних внесків, %	81,0	80,8	81,1	76,7	70,5	66,8	63,3	59,5	56,2
Інвестиції ІСІ з коштів фізичних осіб, млн. грн.	1630	1920	2630	2730	3340	4090	4360	4780	5468*
Загальний рівень трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал, %	36,0	49,6	56,6	50,0	57,8	63,5	64,9	62,3	63,3

* за попередніми оцінками

Джерело: складено автором на основі [12; 13; 14]

Звичайно найвищий рівень трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал мають ІСІ (100%). Втім, якщо порівняти їх обсяги трансформованих заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал з аналогічним показником банків, можемо констатувати провідну роль останніх у процесі перерозподілу тимчасово вільних коштів населення в інвестиційні ресурси для економіки України. Комерційні банки, акумулюючи кошти населення, інвестують їх у реальний сектор, фінансовий сектор, а також на підтримку держави. Головним інструментом при цьому виступають кредити. Так, саме кредитний портфель стабільно займає найбільшу питому вагу в активах банків і станом на 01.01.2020 р. дорівнює 69% [12].

Поступове відновлення банками кредитування після фактичного заморожування позик у посткризовий період світової фінансової кризи 2008 р. мало довгостроковий зростаючий тренд до кінця 2014 р. Погіршення платоспроможності потенційних позичальників, наростання фінансової кризи у реальному секторі економіки обумовило скорочення банківського кредитування спочатку у 2016 р. (на 0,4%), а наразі й у 2019 р. (на 7,6%). Сьогодні констатується зменшення попиту на кредити зі сторони як населення, так і бізнесу. Цьому сприяє також і встановлення більш жорстких стандартів кредитування та зростання запитів на реструктуризацію від підприємств-позичальників. Через вимушений спад ділової активності в реальному секторі економіки у зв'язку з поширенням пандемії в Україні очікується подальше звуження сфери банківського кредитування, сповільнення припливу коштів клієнтів та зростання усіх ризиків, перш за все – кредитного.

Домінуюча ніша банківського ринку позикових капіталів припадає на реальний сектор економіки. Незважаючи на досить волатильну динаміку обсягів банківського кредитування впродовж 2011–2019 рр. частка позик, отриманих підприємствами зросла до 80% сукупного кредитного портфелю банківської системи [12]. Це свідчить про те, що фінансова стійкість підприємств є вагомим фактором, який визначає якість активів банків. В свою чергу, банківські ресурси є потужним джерелом фінансування розвитку реального сектора економіки держави. Такий тісний взаємозв'язок доводить, що ефективна трансформація заощаджень домогосподарств в інвестиції для реального сектора економіки залежить від взаємопов'язаного вирішення проблем в діяльності банків та підприємств.

Питома вага кредитів, наданих фізичним особам, за 2011–2019 рр. тримається на рівні до 20% [12]. Кредитування населення після «кредитного буму» у 2006–2007 рр. до сьогодні не демонструвало активних темпів розвитку. Причини цього криються у погіршенні платоспроможності існуючих та потенційних позичальників. Подорожчання кредитних ресурсів банків внаслідок інфляції призвело до обмеження попиту на них з боку населення. Як свідчить індекс заробітної плати, який у 2014–2015 рр. по всіх регіонах України не перевищував 100%, реальні доходи населення зменшилися, а відповідно, це негативно вплинуло на їх платоспроможний попит. Аналогічна ситуація спостерігається з початку 2020 р. [15]. У зв'язку з цим, очікується продовження гальмування розвитку банківського кредитування населення, в той час, як останнє має зростаючі потреби у коштах для задоволення споживчих потреб.

Як наслідок посилення економічної нестабільності та погіршення добробуту населення в Україні вітчизняна банківська система зіткнулася з підвищеним кредитним ризиком. Так, частка проблемної заборгованості станом на 01.01.2020 р. досягла половини кредитного портфелю банків України. Банківська практика останніх років взяла на озброєння та активно впроваджує різні схеми реструктуризації заборгованості по кредитах і попит на такі фінансові послуги зростає. Так, банки пролонгують зобов'язання позичальників, конвертують валютні кредити у гривневі, а за умови погашення всього боргу з відсотками списують штрафні санкції за допущене у минулі періоди прострочення платежів згідно з графіком погашення кредиту.

За абсолютним показником трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал банки безумовно лідирують поміж усіх фінансових посередників. Крім того, їх відносний показник інвестування заощаджень населення зростає впродовж 2011–2019 рр., що не є характерним для інших фінансових посередників. Найгірша ситуація у сфері перерозподілу фінансових ресурсів через кредитні спілки, кредитний портфель яких перевищує обсяг продуктивних активів. Це обумовлює від'ємне сальдо чистих інвестицій в економіку.

Занепад діяльності кредитних спілок припав на 2015 р. На той час вони втратили третину обсягів кредитування. Функціонування кредитних спілок було обтяжене високим рівнем прийнятого кредитного ризику та ускладненням процесу управління ним через погіршення макроекономічних умов (інфляція, девальвація, неплатоспроможність позичальників, банкрутство банків). Варто вказати на те, що основна сума прострочених та неповернених кредитів це кредити, видані до фінансової кризи 2008–2009 рр. У сучасному портфелі кредитних спілок все ще переважає заборгованість терміном понад дванадцять місяців, питома вага якої станом на 01.01.2020 р. складає більше 60% [14]. Це свідчить про те, що кредитні спілки тривалий час переживають кризу ліквідності, яка відображається у хронічному негативному сальдо залучених та розміщених фінансових ресурсів.

Втім, на кінець 2019 р. кредитними спілками сформовано найбільший обсяг капіталу за останні дев'ять років. Отже, базис надійності та стабільності кредитних спілок поволі відновлюється. Надаючи кредити за рахунок капіталу, кредитна спілка не лише максимізує доходність, але й забезпечує себе від ситуацій, коли виникає необхідність в терміновому поверненні значної суми

коштів. Сьогодні, відчувши на собі всю складність роботи в кризових умовах, кредитні спілки проводять більш зважену кредитно-депозитну політику. Так, у 2019 р. довгострокові вклади у кредитних спілках становили 3/4 депозитного портфеля, а довгострокові кредити – 2/3 кредитного портфеля. Така політика дозволяє регулювати фінансову рівновагу кредитних спілок, зокрема через збалансування ліквідності попереджувати виникнення проблем із платоспроможністю.

У світовій практиці розвинених країн інвестиційно привабливим інструментом заощаджень домогосподарств виступають страхові поліси. Для внутрішнього попиту України характерний уклін у бік банківських послуг, однак вітчизняний ринок страхових послуг активно розвивається. Станом на 01.01.2020 р. обсяг активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів, становив 63866,8 млн. грн., що на третину більше порівняно з 2011 р. [14]. Звичайно на розвиток страхових резервів негативно вплинули такі чинники, як: втрата активів пов'язана з анексією Автономної Республіки Крим та веденням бойових дій на сході України. Втім, за період з 2014 р. по 2019 р. обсяг страхових резервів даної групи інституційних інвесторів збільшився на 10% [14]. Банківські депозити залишаються пріоритетним напрямком розміщення фінансових ресурсів страхових компаній. Водночас, у структурі їх портфелю цінних паперів відбулися зміни у бік збільшення частки високоліквідних й водночас дохідних державних цінних паперів (у п'ять разів за 2011–2019 рр.). Натомість частка придбаних акцій скоротилася за цей час у чотири рази [14]. Роль інвестицій інституційних інвесторів в економіці полягає у сприянні її розвитку. Ліквідація масштабних наслідків економічної недбалості та розрухи не під силу інституційним інвесторам, оскільки вони несуть відповідальність перед довірцями коштів. З часів здобуття незалежності в Україні відбувається поступове скорочення сфер можливого інвестування ресурсів фінансовими посередниками. Це результат деіндустріалізації вітчизняної економіки, відсутності чіткої економічної стратегії держави та окремих її компонентів таких, як промислова політика, а також втрата останнім часом орієнтирів аграрної політики.

У зв'язку з цим серед факторів, що гальмують процес трансформації страховими компаніями мобілізованих заощаджень населення в інвестиційні ресурси, варто виділити монополізацію великих виробництв, стагнацію малого бізнесу на тлі макроекономічної нестабільності, які стримують, з одного боку, капіталізацію фондового ринку, з іншого – нарощення фінансового потенціалу індивідуальних інвесторів. Крім того, низький платоспроможний попит населення в Україні, як наслідок його бідності, роблять проблематичним розширення накопичувального страхування у національній валюті, чим забезпечується формування довгострокових ресурсів страховиків.

Можливість фінансувати процес модернізації економіки теоретично має і такий вид інституційних інвесторів, як недержавні пенсійні фонди. Втім, в Україні існує низка об'єктивних та суб'єктивних обмежень для цього процесу. Крім уже вказаних негативних факторів, що впливають на ринок колективних інвестицій, для недержавних пенсійних фондів законодавчо встановлені вимоги, що стосуються обмеження та нормативів інвестування пенсійних коштів в окремі види активів та в конкретні фінансові інструменти. Недержавним пенсійним фондам властиво формувати портфель, до якого входять дохідні інвестиційні інструменти з мінімальним ступенем ризику, які дозволяють забезпечити пенсійні вклади населення від інфляції, забезпечуючи, як правило, середньо ринковий рівень приросту капіталу. У зв'язку з цим, інвестиційна стратегія недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових посередників.

Традиційна практика діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні виділила пріоритетні сфери інвестування пенсійних активів. До них відносяться: цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (вище 40% інвестиційного портфелю); депозити в банках (до 40%), облігації підприємств-резидентів (до 10%), акції вітчизняних емітентів та об'єкти нерухомості (в межах 6%) [14].

Найбільш суттєвими проблемами, що стримують процес трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції через інструменти ринку недержавних пенсійних послуг, є такі: недостатня податкова мотивація для розвитку недержавного пенсійного забезпечення; дефіцит надійних інвестиційних інструментів для розміщення мобілізованих пенсійних вкладів; недостатня інформаційна прозорість діяльності недержавних пенсійних фондів та компаній, що їх обслуговують; низький рівень довіри до цих інститутів з боку потенційних учасників програм недержавного пенсійного страхування.

Зростаючий тренд загального рівня трансформації фінансовими посередниками заощаджень домогосподарств в Україні впродовж 2011–2019 рр. позитивно характеризує процеси перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів населення, оскільки їх переважна частка (більше 60%) спрямовується на інвестиції в економіку. Безумовно, макроекономічний ефект трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції виявляється, насамперед, у сприянні стабільності

економічного розвитку держави. За сучасних умов в Україні не спостерігається суттєвої концентрації заощаджень населення у вітчизняних фінансових інституціях. Це обумовлено низкою причин, серед яких основними є:

- недостатній розвиток вітчизняного фінансового ринку, здатного повноцінно і цивілізовано працювати з індивідуальним інвестором;
- обмежена пропозиція фінансових послуг та відсутність спеціальних інвестиційних інструментів, призначених для роздрібного інвестора;
- недовіра потенційних інвесторів до діяльності держави як регулятора ринку фінансових послуг та його гравців – фінансових посередників. Більшою мірою, це обумовлено присутністю спекулятивних настроїв у фінансовому секторі, а також відсутністю культури інвестування заощаджень у кількох поколіннях населення України. До сьогодні спостерігається переважання негативного досвіду співпраці населення з фінансовими посередниками на ранньому етапі ринкових відносин та кризових спадів над неналежним рівнем фінансової грамотності;
- значна асиметрія інформації між учасниками ринку фінансових послуг;
- відсутність інституту професійного фінансово-інвестиційного консультування фізичних осіб;
- незабезпечення дієвих податкових стимулів здійснення інвестицій населенням.

Зокрема, на фінансову поведінку домогосподарств впливає вікова структура населення. Французькі дослідники Андре Масон та Вінсент Туз довели, що на розподіл інвестицій в економіці впливає процес старіння населення. Так як, люди старшого віку не схильні до ризику та невизначеності, тому слідує консервативним стратегіям інвестування, які передбачають вкладення у високоліквідні фінансові активи з низьким рівнем ризику. У зв'язку з цим, ринково розвинутих країнам характерним є історичне зростання рівня накопичення фінансового капіталу по відношенню до валового внутрішнього продукту, при падінні рівня фінансових інвестицій у виробничі активи. Вчені наголошують на необхідності такого перерозподілу накопиченого фінансового капіталу між поколіннями, який би стимулював орієнтацію заощаджень на довгострокові інвестиції активів у виробничий сектор [16]. Українській економіці теж притаманний такий економічний наслідок, однак причина його інша – низька ефективність в реальному секторі економіки через специфіку національної програми приватизації, яка призвела до розповсюдження практики концентрації понад контрольний пакет акцій у руках певних власників.

У табл. 2 представлені фактори, відібрані для побудови економіко-математичної моделі прогнозування рівня трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційні ресурси.

Таблиця 2

Фактори економіко-математичної моделі для побудови прогнозу рівня трансформації заощаджень українських домогосподарств в інвестиційний капітал

Показник	Роки								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Індекс інфляції, %, (X ₁)	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3	112,4	113,7	109,8	104,1
Рівень девальвації (ревальвації) української гривні, %, (X ₂)	-0,402	-0,293	-0,025	-32,75	-45,51	-14,51	-3,930	-2,220	5,242
Середньозважена ставка за всіма інструментами, %, (X ₃)	12,4	8,1	7,2	15,6	25,2	17,4	16,1	19,2	18,4
Рівень доходів домогосподарств, %, (X ₄)	110,77	111,24	108,12	102,07	101,78	100,62	101,17	100,98	96,96
Таксономічний показник рівня фінансових спекуляцій в економіці, одиниць, (X ₅)	0,258	0,063	0,387	0,186	0,071	0,164	0,231	0,194	0,133
Рівень прибутковості в реальному секторі економіки, %, (X ₆)	1,38	0,49	-1,10	-22,35	-9,42	0,74	3,63	5,99	3,80
Загальний рівень трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал, %, (Y)	36,02	49,60	56,57	50,02	57,77	63,51	64,92	62,29	63,34

Джерело: складено автором на основі [12; 13; 14; 15]

Серед монетарних чинників варто виділити процеси інфляції та девальвації української гривні, облікову політику Національного банку України, які визначають вартість фінансових ресурсів. Серед економічних факторів важливими є відносний показник доходів населення як потенційного інвестора та прибутковість реального сектору як основного реципієнта інвестицій. У функціонуванні фінансового сектора важливим є принцип перерозподілу мобілізованих тимчасово вільних фінансових ресурсів домогосподарств. Тому, важливо оцінити схильність фінансових посередників до формування спекулятивного фінансового капіталу.

У результаті економіко-математичних розрахунків, які передбачені методикою кореляційно-регресійного аналізу, отримано рівняння множинної регресії (модель 1):

$$Y = 361,275 + 0,515 \cdot X_1 - 0,524 \cdot X_2 - 3,053 \cdot X_3 - 3,051 \cdot X_4 - 11,868 \cdot X_5 + 1,418 \cdot X_6 \quad (1)$$

Охарактеризуємо параметри моделі (1).

За умов зростання індексу інфляції (X_1) на 1 п. п. за умов незмінності інших факторів рівень трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційні ресурси (Y) в середньому збільшиться на 0,515 п. п. Прямий позитивний взаємозв'язок між цими процесами пояснюється тим, що зростання цін обумовлює потребу залучення більших обсягів кредитних ресурсів. З іншого боку, має місце зацікавленість власників тимчасово вільних грошових коштів в забезпеченні їх від знецінення. Втім, це вплив помірної інфляції. Звичайно, за умов галопуючої або гіперінфляції перекриваються джерела інвестицій. За досліджуваній період, в Україні був інфляційний сплеск у 2014–2015 рр. (24,9% та 43,3% відповідно), який збільшив витратну частину бюджетів домогосподарств на шкоду формуванню заощаджень. Це єдині роки, починаючи з 2005 р., коли спостерігалось зменшення грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах домогосподарств. Загальна сума зменшення склала 225040 млн. грн. За наступні чотири роки (2016–2019 рр.) приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах не надолужив втрачений рівень заощаджень населення [15]. Угамування темпів росту інфляції, хоч і виключно монетарними заходами, дало свій результат – припинилося інтенсивне руйнування ресурсної бази бюджетів домогосподарств, принаймні за рахунок інфляції.

Як показує модель (1) волатильність курсу національної валюти не на користь трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал для потреб економіки. При зміцненні валютного курсу української гривні на 1 п. п. спостерігається зниження рівня перетворення заощаджень домогосподарств в джерело для інвестицій на 0,524 п. п. Спекулятивні настрої фінансової поведінки домогосподарств, які фактично є рушійною силою для формування заощаджень з використанням фінансових послуг, скеровують готівкові кошти населення у безготівкову форму їх функціонування при зростанні ринкової ставки відсотка. У зв'язку з цим, девальвація, провокуючи подорожчання фінансових ресурсів, створює сприятливі умови для прояву зацікавленості з боку потенційних інвесторів здійснювати вкладення коштів. І навпаки, ревальвація, не сприяє спекулятивному фінансовому попиту, – і відсоткова ставка на фінансовому ринку знижується.

Отже, валютний та процентний канали чинять односпрямований вплив на процес трансформації тимчасово вільних коштів населення в інвестиційний капітал. Збільшення середньозваженої ставки за всіма інструментами на фінансовому ринку на 1 п. п. за умов незмінності інших факторів обумовлює зниження рівня перетворення заощаджень домогосподарств в інвестиції в середньому на 3,053 п. п.

За 2011–2019 рр. в Україні спостерігається прискорення процесу збідніння населення. Одним із показників підтвердження цього явища в економіці є зниження рівня доходів домогосподарств по відношенню до витрат у їх бюджетах. Якщо у 2011 р. сукупні доходи населення перевищували їх сукупні витрати на 10,77%, то впродовж наступних семи років цей відносний показник знизився до 0,98%, а в 2019 р. взагалі став від'ємним (-3,04%) (табл. 2). Це свідчить про розбалансованість бюджетів українських домогосподарств. Це є причиною алогічного, на перший погляд, зворотного взаємозв'язку між рівнем доходів домогосподарств та рівнем їх трансформації в інвестиції. Так, при зростанні рівня доходів населення в Україні на 1 п. п. знижується на 3,051 п. п. рівень трансформації їх заощаджень в інвестиційний капітал для задоволення потреб економіки у довгострокових фінансових ресурсах. Це характерно для бідних країн. Аналогічна картина виявлена зарубіжними дослідниками, наприклад, у Руанді [8].

Бідність населення передбачає незадоволеність потреб першої черги. Тому, зростання доходів супроводжується зростанням витрат, насамперед, в частині споживання, а не інвестування. Частка споживчих витрат у бюджетах українських домогосподарств перевищує 90% [15]. Дефіцит

фінансування споживчих витрат покривається за рахунок споживчих кредитів, частка яких у банківському портфелі кредитування фізичних осіб досягла максимуму у 2019 р. – 82%. Ще однією економічною рисою бідності є віддання переваги готівковим заощадженням. Рис. 1 наочно представляє обернену залежність між схильністю населення до готівкових заощаджень та рівнем їх перетворення в інвестиційні ресурси.

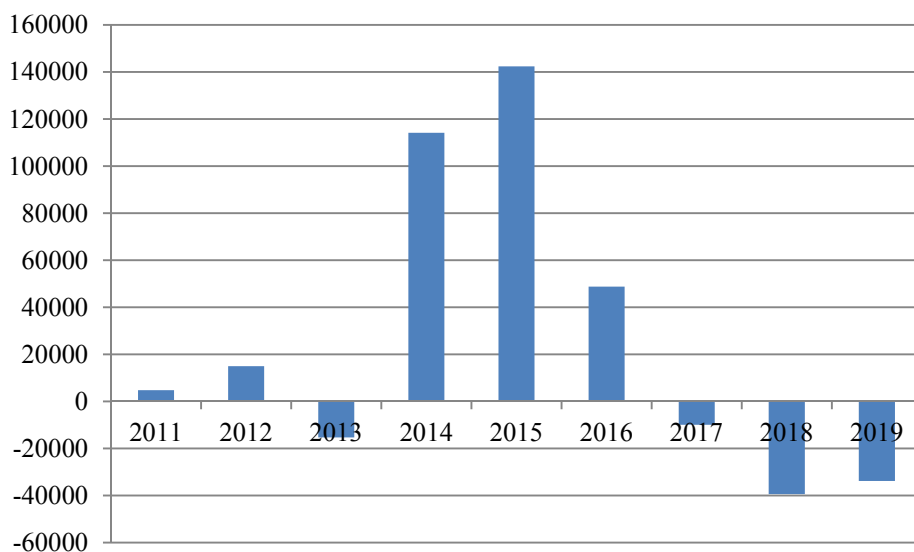


Рис. 1. Приріст готівкових коштів домогосподарств в Україні в динаміці за 2011–2019 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [12; 13; 14; 15]

Найбільш істотний вплив на результативний показник моделі (1) серед обраних факторів має таксономічний показник рівня фінансових спекуляцій в економіці. При його зростанні на 1 п. п. за умов незмінності інших чинників рівень трансформації заощаджень домогосподарств в середньому знижується на 11,868 п. п. У складі таксономічного показника рівня фінансових спекуляцій враховані основні критерії оцінки відносних значень фінансових операцій, які беруть участь у формуванні фінансового капіталу заради його примноження (табл. 3).

Таблиця 3

Складові таксономічного показника рівня фінансових спекуляцій в економіці України за 2011–2019 рр.

Показник	Роки								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рівень доларизації, %	30,51	31,53	26,60	31,33	30,63	31,63	31,07	30,80	29,90
Співвідношення обсягу торгівлі цінними паперами та ВВП, %	1,67	1,80	1,14	1,49	1,10	0,89	0,16	0,17	0,11
Співвідношення обсягу торгівлі іноземною валютою та ВВП, %	2,10	3,19	3,47	2,50	1,52	1,32	0,87	0,77	1,08
Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси, %	28,11	26,29	26,16	29,57	52,47	28,51	27,51	28,46	26,72
Співвідношення короткострокових і довгострокових депозитів банків, %	2,02	1,87	1,43	2,15	4,12	4,05	3,82	5,04	7,08
Частка державних боргових фінансових інструментів в портфелі цінних паперів банків, %	79,90	75,10	73,60	76,80	81,50	93,80	97,80	98,40	98,00

Джерело: складено автором на основі [12; 13; 14; 15]

За 2011–2019 рр. найбільшої зміни зазнала структура банківських ресурсів у напрямі істотного посилення їх короткострокового характеру. Звичайно це не сприяє розширенню банками довгострокових інвестиційних операцій, а змушує розміщувати кошти на короткий термін задля

уникнення розривів ліквідності. До того ж, облікова політика Національного банку України перетворила державні цінні папери у привабливий фінансовий інструмент не стільки для підтримки ліквідності, скільки для отримання прибутку. Цим пояснюється така істотна присутність цих фінансових активів у портфелі цінних паперів банківської системи України (98%). Практика покладання на банківську систему фінансування дефіциту державного бюджету через цінні папери Уряду останніми роками посилилась, але набула досить вигідної короткострокової фінансової інвестиції. У 2018 р. облікова ставка Національного банку України була найвищою з 2001 р., виключаючи 2015 р., коли стримування інфляції об'єктивно вимагало грошово-кредитної рестрикції [12].

Констатація факту зосередження фінансових посередників на формуванні фінансового капіталу виключно з фінансових джерел не носить обвинувального характеру. Тривала деіндустріалізація економіки в Україні позбавила не лише окремі підприємства, а навіть цілі галузі, можливості залучати реальні інвестиції з внутрішнього фінансового ринку в результаті перерозподілу фінансових ресурсів. Рівень прибутковості в реальному секторі економіки є досить низьким, що звужує коло потенційних об'єктів інвестування. Вільний фінансовий капітал за законами ринку шукає більш вигідного вкладення, й знаходить його, на жаль, у сфері спекулятивних фінансових операцій. Загалом кількісна оцінка взаємозв'язку показує, що зростання прибутковості в реальному секторі економіки на 1 п. п. за умов незмінності інших факторів обумовлює підвищення рівня трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції за середніми оцінками на 1,418 п. п.

Статистична характеристика моделі (1) дозволяє стверджувати її достовірність з ймовірністю 93%, оскільки розрахункове значення критерію Фішера (7,0999) є більшим за його табличну величину (6,9566). Отже, можемо зробити висновок, що модель (1) є придатною для її використання з метою прогнозування рівня трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал шляхом підстановки очікуваних значень фінансових показників.

Враховуючи тенденції зміни факторів моделі (1), зробимо прогноз на 2020 р. щодо спроможності фінансового ринку «виробляти» інвестиційний ресурс, залучаючи кошти потенційних індивідуальних інвесторів (рис. 2).

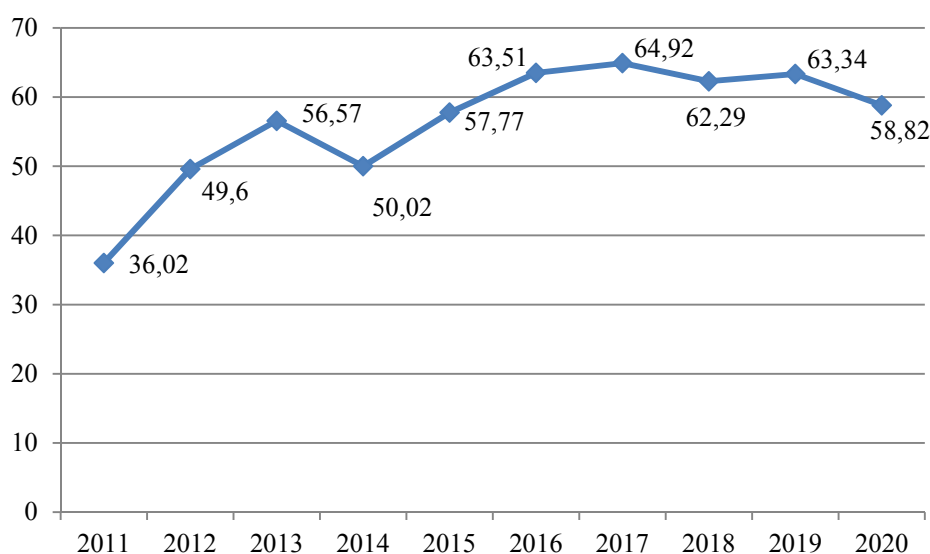


Рис. 2. Прогноз рівня трансформації заощаджень вітчизняних домогосподарств в інвестиції на 2020 р.

Джерело: побудовано автором на основі моделі (1) і таблиці 2

Не передбачаючи істотного погіршення економічної ситуації, але збереження негативних, однак властивих, вітчизняній економіці явищ таких, як: інфляція, девальвація, зубожіння населення, деіндустріалізація, розширення обсягів спекулятивних фінансових операцій, у 2020 р. очікується зниження рівня трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал.

Висновки та перспективи подальшого розвитку в цьому напрямку.

1. Визначено канали трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційні ресурси та проведено дослідження тенденцій змін рівня інвестування заощаджень населення у розрізі кожного

каналу їх трансформації в інвестиційний капітал. Це сприяло подальшому розвитку методичного інструментарію макроекономічного прогнозування на основі розробки економіко-математичної моделі для визначення ймовірної зміни рівня трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал під впливом грошово-кредитних, фінансових та економічних чинників ринкового середовища.

2. Виділено фактори впливу та побудовано прогноз рівня трансформації заощаджень українських домогосподарств в інвестиційний капітал, а саме визначено, що:

- вибір монетарних факторів економіко-математичної моделі (інфляція та девальвація національної валюти України) обумовлений їхнім впливом на визначення вартості фінансових ресурсів; надання оцінки схильності фінансових посередників до формування спекулятивного фінансового капіталу зумовлено принципом перерозподілу мобілізованих тимчасово вільних фінансових ресурсів домогосподарств;

- має місце прямий позитивний взаємозв'язок між процесами зростання індексу інфляції та зростанням рівня трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційні ресурси. Це пояснюється потребою залучення більших обсягів кредитних ресурсів при підвищенні цін та зацікавленістю власників тимчасово вільних грошових коштів в убезпеченні їх від знецінення;

- девальвація є чинником подорожчання фінансових ресурсів та створює сприятливі умови для потенційних інвесторів щодо здійснення вкладення коштів; ревальвація, в свою чергу, сприяє зниженню відсоткової ставки та скороченню спекулятивного попиту на фінансовому ринку. Зазначене підтверджується результатами економіко-математичних розрахунків: зміцнення валютного курсу української гривні на 1 п. п. та збільшення середньозваженої ставки за всіма інструментами на фінансовому ринку на 1 п. п. спричиняють зниження рівня трансформації заощаджень населення в джерело для інвестицій на 0,524 п. п та 3,053 п. п. відповідно;

- таксономічний показник рівня фінансових спекуляцій в економіці (рівень доларизації, %; співвідношення обсягу торгівлі цінними паперами та ВВП; співвідношення обсягу торгівлі іноземною валютою та ВВП; питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси; співвідношення короткострокових і довгострокових депозитів банків; частка державних боргових фінансових інструментів в портфелі цінних паперів банків) має найбільш істотний вплив на результативний показник моделі. Його зростання на 1 п. п., за умов незмінності інших чинників, рівень трансформації заощаджень домогосподарств в середньому знижується на 11,868 п. п. Це актуалізує необхідність розробки механізмів реалізації комплексу конструктивних, цілеспрямованих заходів відповідними державними органами, а також інституціями фінансового ринку з метою подолання негативних тенденцій, що мають місце в роботі з індивідуальним інвестором в Україні.

3. Виходячи з вище зазначеного, доцільною є розробка заходів щодо сприяння перетворенню мобілізованих заощаджень домогосподарств в інвестиційний капітал, що передбачає залучення чотирьох зацікавлених сторін – держави, фінансових посередників, підприємств і домогосподарств шляхом:

- проведення грошово-кредитної політики з урахуванням необхідності створення стимулів для розвитку внутрішніх джерел інвестицій в економіку;

- розробки та реалізації ефективної промислової політики у складі економічної політики держави для припинення процесу деіндустріалізації, збереження існуючих та створення нових робочих місць (адже більше 50% сукупних доходів населення – це заробітна плата);

- змін у законодавстві з приводу: створення податкових та монетарних стимулів розвитку підприємництва та самозайнятості населення; вирівнювання умов оподаткування пенсійних виплат недержавним пенсійним фондом; вдосконалення оподаткування діяльності з адміністрування інвестиційних та недержавних пенсійних фондів; приведення у відповідність діяльності інституційних інвесторів до загальноприйнятих у світовій практиці принципів корпоративного управління; вжиття заходів по зменшенню асиметрії інформації між учасниками процесу формування колективних інвестицій, зокрема, забезпечення розкриття адекватної реальності інформації про рейтинги фінансових інструментів та фінансових посередників.

- визначення пріоритетом корпоративної стратегії власників фінансових посередників та підприємств капіталізацію інституційних інвесторів та виробників, що перебувають у їх власності (зосередження уваги менеджменту на внутрішніх фінансових та нефінансових джерелах формування власних коштів, зокрема людському капіталі);

- трансформації підходів до формування сімейного бюджету (підвищення рівня фінансової обізнаності домогосподарств, як потенційних індивідуальних інвесторів, формування активної економічно виваженої позиції населення).

Перспективи подальших наукових досліджень полягають у розробці механізмів для реалізації комплексу конструктивних, цілеспрямованих заходів відповідними державними органами, а також інституціями фінансового ринку з метою подолання негативних тенденцій, що мають місце в роботі із роздрібним інвестором в Україні.

Література

1. Shynkaruk L. V., Baranovska I. V., Milman L. M. Investment Resources of Households as a Factor of Economy Modernization of Ukraine. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2018. № 1. С. 16–24. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/evngu_2018_1_4 (accessed 14 January 2020).
2. Zadoia O. A. Transformation of Savings into Investments : Role of Financial Intermediaries. *Науковий вісник Національного гірничого університету*. 2017. № 2. С. 165–170. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvngu_2017_2_26 (accessed 06 January 2020).
3. Пасажко Т. С. Роль фінансово-кредитного ринку в трансформації заощаджень населення в інвестиційні ресурси економіки. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2015. Вип. 28. С. 134–139. URL: <https://journals.oa.edu.ua/Economy/article/view/295> (дата звернення: 15.01.2020).
4. Заславська О. І. Проблема трансформації організованих заощаджень домогосподарств в інвестиційні ресурси банків. *Науковий вісник Ужгородського університету : серія «Економіка»*. 2016. Вип. 2 (48). С. 278–285. URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/handle/lib/15517> (дата звернення: 25.01.2020).
5. Zhang L., Ding D., He H., Mano C. R. Industry/Policy View: China's High Savings : Drivers, Prospects, and Policies. *VoxChina*. 2019. 17 April. 8 p. URL: <http://www.voxchina.org/show-3-125.html> (accessed 15 January 2020).
6. Samantaraya A., Patra S. K. Determinants of Household Savings in India : An Empirical Analysis Using ARDL Approach. *Hindawi Publishing Corporation Economics Research International*. 2014. 16 July. 8 p. DOI: <https://doi.org/10.1155/2014/454675>.
7. Gallagher E. A., Gopalan R., Grinstein-Weiss M., Sabat J. Medicaid and Household Savings Behavior: New Evidence from Tax Refunds. *Journal of Financial Economics*. 2019. 11 March. 80 p. URL: <https://economics.ku.edu/sites/economics.ku.edu/files/files/Seminar/papers1819/SSRN-id3052026.pdf> (accessed 08 January 2020).
8. Manirihho A., Musabanganji E., Lebailly Ph. An analysis of savings among rural poor households in Rwanda. *4th International Conference of Eastern Africa Business and Economic Watch : «Inclusive Growth and Sustainable Socio-Economic Transformation»*. 2019. 12–14 June. URL: <https://orbi.uliege.be/handle/2268/237421> (accessed 13 January 2020).
9. Rocher S., Stierle M. H. Household Saving Rates in the EU: Why Do They Differ so Much? *European Economy Discussion Papers*. 2015. September (005). 36 p. DOI: <https://doi.org/10.2765/652169>.
10. S4T: Savings for Transformation Field Guide. *World Vision International*. 2017. October. 186 p. URL: <https://www.wvi.org/sites/default/files/2020-02/S4T%20Field%20Guide-First%20Edition.pdf> (accessed 21 January 2020).
11. Aleksandrova O. A., Yarasheva A. V. Transformation of Investment and Savings Behavior of High-Income Groups during the Crisis. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*. 2016. 1 (43). 122–137. DOI: <https://doi.org/10.15838/esc/2016.1.43.8>.
12. Національний банк України : сайт. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 16.01.2020).
13. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 20.01.2020).
14. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг : сайт. URL: <https://nfp.gov.ua> (дата звернення: 09.01.2020).
15. Державна служба статистики України : сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 17.01.2020).
16. Masson A., Touzé V. Vieillesse et épargne des ménages. *Revue de l'OFCE*. 2019. № 1 (161). Pp. 225–286. DOI: <https://doi.org/10.3917/reof.161.0225>.

References

1. Shynkaruk, L. V., Baranovska, I. V. & Milman, L. M. (2018). Investment Resources of Households as a Factor of Economy Modernization of Ukraine. *Ekonomichnyi visnyk Natsionalnoho hirnychoho universytetu – Economic Bulletin of the National Mining University*, 1, 16–24. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/evngu_2018_1_4 (accessed 14 January 2020).
2. Zadoia, O. A. (2017). Transformation of Savings into Investments: Role of Financial Intermediaries. *Naukovyi visnyk Natsionalnoho hirnychoho universytetu – Scientific Bulletin of the National Mining University*, 2, 165–170. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvngu_2017_2_26 (accessed 06 January 2020).
3. Pasazhko, T. S. (2015). Rol finansovo-kredytnoho rynku v transformatsii zaoshchadzen naselennia v investytsiini resursy ekonomiky [*Role of Financial and Credit Markets in Transforming Savings into Investment Resources Economy*]. Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Seriya «Ekonomika» – Scientific Notes of the National University «Ostroh Academy». Economics series, 28, 134–139. Retrieved from: <https://journals.oa.edu.ua/Economy/article/view/295> (accessed 15 January 2020) [in Ukrainian]
4. Zaslavska, O. I. (2016). Problema transformatsii orhanizovanykh zaoshchadzen domohospodarstv v investytsiini resursy bankiv [*The problem of transformation of organized savings of households into investment resources of banks*]. Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu: seriya «Ekonomika» – Scientific Bulletin of Uzhhorod University: series «Economics», 2 (48), 278–285. Retrieved from: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/handle/lib/15517> (accessed 25 January 2020) [in Ukrainian]
5. Zhang, L., Ding, D., He, H. & Mano, C. R. (2019). Industry/Policy View: China's High Savings: Drivers, Prospects, and Policies. *VoxChina*, 17 April, 8 p. Retrieved from: <http://www.voxchina.org/show-3-125.html> (accessed 15 January 2020).
6. Samantaraya, A. & Patra, S. K. (2014). Determinants of Household Savings in India: An Empirical Analysis Using ARDL Approach. *Hindawi Publishing Corporation Economics Research International*, 16 July, 8 p. DOI: <https://doi.org/10.1155/2014/454675>.
7. Gallagher, E. A., Gopalan, R., Grinstein-Weiss, M. & Sabat, J. (2019). Medicaid and Household Savings Behavior: New Evidence from Tax Refunds. *Journal of Financial Economics*, 11 March, 80 p. Retrieved from: <https://economics.ku.edu/sites/economics.ku.edu/files/files/Seminar/papers1819/SSRN-id3052026.pdf> (accessed 08 January 2020).
8. Maniriho, A., Musabanganji, E. & Lebailly, Ph. (2019). An analysis of savings among rural poor households in Rwanda. *4th International Conference of Eastern Africa Business and Economic Watch: «Inclusive Growth and Sustainable Socio-Economic Transformation»*, 12-14 June. Retrieved from: <https://orbi.uliege.be/handle/2268/237421> (accessed 13 January 2020).
9. Rocher, S. & Stierle, M. H. (2015). Household Saving Rates in the EU: Why Do They Differ so Much? *European Economy Discussion Papers*, 005, September, 36 p. DOI: <https://doi.org/10.2765/652169>.
10. S4T: Savings for Transformation Field Guide (2017). *World Vision International*, October, 186 p. Retrieved from: <https://www.wvi.org/sites/default/files/2020-02/S4T%20Field%20Guide-First%20Edition.pdf> (accessed 21 January 2020).
11. Aleksandrova, O. A. & Yarasheva, A. V. (2016). Transformation of Investment and Savings Behavior of High-Income Groups during the Crisis. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 1 (43), 122–137. DOI: <https://doi.org/10.15838/esc/2016.1.43.8>.
12. Natsionalnyi bank Ukrainy: sait [*National Bank of Ukraine: website*]. Retrieved from: <http://www.bank.gov.ua> (accessed 16 January 2020) [in Ukrainian]
13. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku: sait [*National Commission on Securities and Stock Market: website*]. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua> (accessed 20 January 2020) [in Ukrainian]
14. Natsionalna komisiia, shcho zdiisniuie derzhavne rehuliuвання u sferi rynkiv finansovykh posluh: sait [*National Commission for State Regulation of Financial Services Markets: website*]. Retrieved from: <https://nfp.gov.ua> (accessed 09 January 2020) [in Ukrainian]
15. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy: sait [*State statistics service of Ukraine: website*]. Retrieved from: <http://www.ukrstat.gov.ua> (accessed 17 January 2020) [in Ukrainian]
16. Masson, A. & Touzé, V. (2019). Vieillesse et épargne des ménages. *Revue de l'OFCE*, 1 (161), 225–286. DOI: <https://doi.org/10.3917/reof.161.0225>.

Стаття надійшла до редакції 29.01.2020.

Прийнята до публікації 12.02.2020.