

Розділ 9

ЗАОЩАДЖЕННЯ В УМОВАХ РИНКОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Заощадження є однією з ключових категорій макроекономічної науки. Саме всебічний аналіз динаміки заощаджень покладено в основу одного з найпопулярніших підходів до вивчення країн з перехідною економікою. Пригадаємо для початку декілька головних висновків.

Сучасна аналітична економія визначає заощадження як ту частину використовуваного доходу, що не витрачається на споживання. У простій моделі закритої економіки основна тотожність національних рахунків має вигляд

$$Y = C + I + G, \quad (1)$$

де: Y – валовий внутрішній продукт; C – споживання; I – інвестиції; G – державні закупівлі. Згідно з означенням, (національні) заощадження

$$S = Y - C - G. \quad (2)$$

Додавши (1) і (2), отримаємо

$$S = I. \quad (3)$$

Це рівняння можна трактувати так: потоки грошових коштів, які надходять на фінансові ринки (заощадження), повинні бути зрівноважені потоками коштів, що виходять з фінансових ринків (інвестиції).

У моделі відкритої економіки ситуація дещо ускладнена. Беручи позики, країна може інвестувати більше, ніж вона заощаджує. І навпаки, надаючи позики, країна заощаджує більше, ніж інвестує. Ліва частина рівняння (3) набуває вигляду

$$S_p + S_g + S_r = I. \quad (4)$$

Заощадження приватного сектора S_p , що дорівнюють сумі заощаджень домогосподарств (особистих заощаджень) та заощаджень фірм (ділових підприємств), визначають як різницю використовува-

ного доходу та споживання. Державні заощадження S_g – це різниця між доходом та видатками держави на закупівлю товарів і послуг. Якщо надходження перевищують видатки, то $S_g > 0$ і кажуть про профіцит бюджету, у протилежному разі $S_g < 0$ і є бюджетний дефіцит. Додаючи приватні і державні заощадження, отримують національні заощадження. Заощадження іноземців S_r визначають як різницю між платежами, отриманими з України, та платежами, отриманими Україною з-за кордону. Значення S_r дорівнює взятій з протилежним знаком сумі чистого експорту, чистих іноземних факторних доходів та чистих трансферних платежів з-за кордону. Таку суму інакше називають надлишком (або дефіцитом, якщо вона від'ємна) поточного рахунку. Отже, заощадження іноземців в Україні додатні, якщо Україна має дефіцит поточного рахунку. У цьому разі заощадження решти світу в Україні ще називають припливом капіталу або чистими іноземними інвестиціями.

§1. ЗАОЩАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ ЗА КОМАНДНО-АДМІНІСТРАТИВНОЇ СИСТЕМИ

Фінансові потоки в СРСР. Усі фінансові потоки у СРСР слугували для виконання двох цілей. По-перше, фінансові операції виробничого сектора віддзеркалювали і забезпечували контроль за потоками реальних ресурсів, запланованих Держпланом для виробництва товарів і послуг. По-друге, завдання фінансового сектора полягало у мобілізації заощаджень населення і забезпеченні доступності їх для інвестиційної діяльності уряду. Характерними рисами фінансової системи, підпорядкованої цим завданням, були: 1) монопольне становище державного банку – єдиного банку у всій економіці; 2) спеціалізація окремих підрозділів банку, що призвело до появи спеціалізованих фінансових посередників після розукрупнення цього єдиного банку; 3) чіткий поділ усіх операцій на готівкові і безготівкові; 4) активи фінансової системи існували здебільшого у формі державних зобов'язань.

До 1987 р. Держбанк був єдиним банком в СРСР. У ньому містились рахунки усіх підприємств, домогосподарств та державних органів. Щорічні плани виробництва визначали не тільки потоки реальних ресурсів в економіці, а й необхідні платежі, які надходили

на рахунки Держбанку. Якщо на рахунку підприємства не вистачало коштів, то Держбанк надавав кредит. Такий кредит, згідно з планом, потрібно було виплачувати за рахунок платежів покупців продукції цього підприємства. Прибутки підприємства або вилучали шляхом оподаткування, або розміщували у вигляді термінових вкладів у банку. Процентні ставки за ці вклади були низькими.

Домогосподарства отримували заробітну платню, пенсії та інші трансфери у вигляді готівки. Вони могли або купувати наявні товари і послуги, або зберігати готівку, або заощаджувати за допомогою вкладів у Держбанку. Номінальна процентна ставка була фіксованою, реальна – позитивною, але невисокою.

Уряд збирав податки з домогосподарств та підприємств і виплачував домогосподарствам пенсії та інші трансферні платежі. Він відповідав також за інвестиційні видатки підприємств. Інвестиційні видатки не повністю покривалися за рахунок оподаткування, тож фінансовий сектор забезпечував урядові доступність приватних заощаджень.

Заощадження домогосподарств. Згідно з даними офіційної статистики [13, С.416], у другій половині 1960-х років рівень особистих заощаджень в СРСР становив приблизно 6%, у 1970-х роках спершу зріс до 8%, а потім знизився до 4%, відтак знову зріс і наприкінці 1980-х досягнув 13%.

Нещодавно Б. Й. Кім опублікував нові дані стосовно заощаджень домогосподарств у СРСР [14]. Автору вдалося отримати доступ до закритих ще й сьогодні результатів обстежень сімейних бюджетів. Такі обстеження, з метою аналізу змін життєвого рівня населення, проводили в СРСР з початку 1950-х років. Результати їх ніколи не публікували, а від 1968 р. доступ до них було закрито навіть для радянських учених-економістів. На підставі аналізу таких даних Кім дійшов висновку, що рівень особистих заощаджень у СРСР насправді був значно вищим, ніж вважали досі.

Кім розглядав заощадження домогосподарств як суму двох складових: реальних інвестицій та фінансових заощаджень. Головним компонентом реальних інвестицій виявились інвестиції у вигодовування худоби. Це давало високу віддачу і не створювало особливих проблем зі збутом, оскільки худобу можна було продати заготівельним організаціям або на колгоспному ринку. За дуже низьких, а то й від'ємних реальних процентних ставок інвестиції у вигодовування худоби ставали вигідною альтернативою банківським вкладам. Другим за розміром компонентом реальних інвестицій були інвестиції у будівельні матеріали, які купували

не лише для власних потреб, а й для надання різноманітних ремонтних послуг, спору дження і подальшого продажу житла та підсобних приміщень.

Таблиця 1

Заощадження населення СРСР, млрд. крб.

Рік	Реальні інвестиції, TRI	Банківські вклади	Готівка	Сумарні фінансові заощадження, TFS	Сумарні заощадження, TS	TRI/TS, %	TFS/TS, %
1963	4,3	1,2	0,1	2,6	6,9	62,3	37,7
1964	4,9	1,8	0,3	3,8	8,7	56,3	43,7
1965	6	3	0,1	4,7	10,7	56,1	43,9
1966	6,2	4,2	-1,6	4,3	10,5	59	41
1967	6	4	0,2	6,1	12,1	49,6	50,4
1968	5,9	5,5	-0,6	6,9	12,8	46,1	53,9
1969	6,5	6	0,4	9,1	15,6	41,7	58,3
1970	6,1	8,2	1	12	18,1	33,7	66,3
1971	6,9	6,6	2,4	11,5	18,4	37,5	62,5
1972	6,9	7,5	3	13,5	20,4	33,8	62,2
1973	7,7	8	3,2	14,5	22,2	34,7	65,3
1974	7,8	10,2	3,8	18	25,8	30,2	69,8
1975	7,2	12,1	4,8	21,2	28,4	25,4	74,6
1976	7,2	12	5,7	21,8	29	24,8	75,2
1977	8	13,7	3,6	22	30	26,7	73,3
1978	8,2	14,4	5,2	24,7	32,9	24,9	75,1
1979	8,8	15,1	4,3	24,8	33,6	26,2	73,8
1980	9,1	10,3	8,3	24,1	33,2	27,4	72,7
1981	9,6	9,2	9,7	25,1	34,7	27,7	72,3
1982	9,4	8,6	5,2	19,8	29,2	32,2	67,8
1983	10,2	12,6	12,8	30,6	40,8	25	75
1984	10,3	15,2	14,3	35,3	45,6	22,6	77,4
1985	10,5	18,7	14	39,3	49,8	21,1	78,9
1986	10,5	22	17,8	47,9	58,4	18	82
1987	11,5	24,1	19,7	51	62,5	18,4	81,6
1988	13,5	29,8	18,1	54,9	68,4	19,7	80,3
1989	13,2	41,1	21,7	72,3	85,5	15,4	84,6

Джерело: Kim B.-Y. *The Income, Savings, and Monetary Overhang of Soviet Households // Journal of Comparative Economics.* – 1999. – P.652.

Третій компонент – інвестиції у нерухоме майно, насамперед дачні будиночки, а також оплата за ремонт житла, що можна трактувати як підвищення його вартості. Останній, найменш вагомий компонент – інвестиції у корми, насіння та запаси. Фінансові заощадження радянських домогосподарств склалися з банківських вкладів, готівки у населення, страхових виплат, державних облігацій та чистих позик.

У табл. 1 наведено дані, які відображають тенденції зміни заощаджень радянських домогосподарств за період з 1963 по 1989 рр. Як бачимо, частка реальних інвестицій у сумарних особистих заощадженнях знизилася за цей період з 62 до 15%, а пересічно становила близько 30%. Ще на початку 1980-х років частки сумарних заощаджень, які припадають на реальні інвестиції, банківські вклади та готівку у населення, були приблизно однаковими.

Розрахований у межах цього підходу рівень заощаджень зріс від 7% у 1963 р. до 17% у 1989 р. Оцінки рівня заощаджень на підставі даних офіційної статистики були за цей період нижчими на 13-55% [14, С.654], ймовірно, унаслідок того, що не враховували повної вартості реальних інвестицій і переливу купівельної спроможності від підприємств та суспільних організацій у сектор споживання. Оскільки навряд чи реально отримати доступ до даних обстежень окремо взятих домогосподарств радянської України, тому наведені оцінки доводиться використовувати і щодо заощаджень населення України за часів її перебування в СРСР.

Нагромадження грошового надлишку. Наприкінці 1980-х років характерними рисами економіки СРСР були контроль за цінами і непропорційний розподіл ресурсів між військовими потребами та виробництвом товарів для населення. Це поглибило проблему дефіциту споживчих товарів. Домогосподарства не мали змоги купити потрібну їм кількість товарів і послуг, що призвело до зростання недобровільних або вимушених заощаджень як у формі надлишку готівки у населення, так і у вигляді додаткових вкладів у фінансовій системі. Це явище отримало назву грошового надлишку.

Вимушені заощадження – це рішення домогосподарств володіти фінансовими активами замість купівлі бажаних товарів і послуг, коли їх нема за офіційними ринковими цінами. Унаслідок раціонування на офіційному ринку споживчих товарів домогосподарства вирішують заощаджувати, а не намагаються придбати потрібні товари на альтернативних ринках. Згідно з теоріями фіксованих цін, можна

очікувати, що незадоволений попит на раціонований товар буде перенесено на весь набір доступних товарів [9, С.41]. Частина цього перенесення припаде на товари-замінники, доступні на офіційних ринках, частина – на товари, доступні за вищою ціною на “чорному” ринку, а решта – на відтермінування купівлі у майбутньому. Перенесення домогосподарствами купівельної спроможності на майбутнє може набувати вигляду нагромадження готівки, зростання вкладів у фінансовій системі, нагромадження золота та дорогоцінностей і конвертації коштів у валюту іноземних держав. Вимушені заощадження – компонент цього переливання у формі фінансових активів для купівлі у майбутньому.

Є й інша (доволі цинічна) думка щодо зв'язку між раціонуванням на споживчому ринку та вимушеними заощадженнями. Алексеев вважає, що споживчі ринки в СРСР перебували б у рівновазі, якби споживачі пристосовували свої сподівання до хронічної нестачі товарів [7]. Інакше кажучи, споживачі просто повинні були формувати “раціональні” сподівання: не очікувати, що дефіцит товарів коли-небудь буде ліквідовано, а купувати інші доступні товари або звертатися на “чорний” ринок.

На думку Конвея, до 1985 р. вимушені заощадження у СРСР розглядали як суто теоретичну можливість [9, С.42]. Після 1985 р. їхнє існування не викликало сумнівів навіть в офіційних державних органах, проте їхні оцінки грошового надлишку помітно відрізняються. Наприклад, цей надлишок наприкінці 1989 р., за даними Держкомстату становив 167,3 млрд. крб., а за даними Держбанку – 105 млрд. крб. Згідно з даними векторного регресійного аналізу, виконаного Кімом [14, С.661], грошовий надлишок почав накопичуватися ще з 1965 р. і у 1985 р. дорівнював уже 59 млрд. крб., у 1989 – 134,5, у 1990 – 181,9 і в 1991 р. – 362,7 млрд. крб., що становило 38% від загальної кількості грошей в обігу.

Фахівці-економісти та політики пропонували низку неінфляційних заходів, які могли б допомогти у вирішенні проблеми грошового надлишку. Одна з пропозицій стосувалася підвищення процентних ставок на депозити, щоб трансформувати вимушені заощадження у бажані і сприяти зменшенню кількості готівки на руках у населення. Висловлювалися ідеї про обмін на ці надлишкові вклади та готівку державних активів і золотого запасу. У січні 1991 р. у СРСР було введено в обіг нові банкноти високого номіналу; старі банкноти дозволено обміняти на нові упродовж трьох днів і лише обмежену кі-

лькість. Зрештою, усі альтернативні пропозиції виявилися або практично нездійсненними, або неефективними. Фактично у всіх пострадянських країнах купівельна спроможність знижувалася через інфляцію чи й гіперінфляцію.

§2. ПОЧАТОК РИНКОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Успадковані умови та необхідні реформи. Науковці пропонують широкий спектр пояснень причин тих значних труднощів, з якими зіткнулася Україна на шляху реформування економіки. Один з найобгрунтованіших підходів до аналізу проблеми сформулював П. Конвей [9]. Згідно з його теорією, першоджерелом більшості проблем перехідного періоду у пострадянських країнах є нестача заощаджень, опосередкованих через формальні фінансові ринки. Ця нестача заощаджень, відповідно, зумовлена різким зменшенням купівельної спроможності населення після розпаду СРСР та надто низьким рівнем розвитку фінансових ринків у цих країнах.

Перш ніж аналізувати розвиток економічної ситуації в Україні після відновлення незалежності, треба згадати про успадкований стан економіки. Крім уже розглянутого грошового надлишку, другим вкрай негативним чинником був значний фіскальний дефіцит. У 1987-1989 рр. дефіцит бюджету СРСР становив 7,5% ВВП, а державний борг сягнув 43,4% ВВП [9]. Ще один важливий чинник – негативний шок продуктивності, тобто зниження обсягу виробництва і продуктивності праці у вітчизняній економіці.

Реформи, яких потребувала Україна, можна розділити на дві принципово різні групи – реформи першого та другого покоління [9, С.7]. До першої групи варто зачислити ті з них, які безпосередньо пов'язані з поняттям “переходу”. Стосовно пострадянських держав цей термін набуває ширшого розуміння. Йдеться передусім про політичний перехід до незалежної держави, що потребує створення відповідного інституційного та законодавчого середовища. У царині економіки необхідний перехід від стану однієї з складових господарського механізму до повноцінної економіки, інтегрованої у світову систему; і, нарешті, перехід від державної власності та адміністративного розподілу ресурсів і товарів до приватної власності та лібералізованих цін. Унаслідок проведення цих реформ першого по-

коління повинні бути створені усі необхідні інститути незалежної держави з ринковою економікою.

Зміст реформ другого покоління полягає в обмеженні ролі уряду як безпосереднього учасника на фінансових ринках. Їхнім результатом стане економічне зростання, зумовлене ефективнішим використанням інвестиційних ресурсів.

Модель Конвея. Розглянемо просту модель міжчасового розподілу ресурсів, запропоновану Конвеєм [9, С. 27]. Ця модель дає змогу зрозуміти, як фундаментальні економічні сили визначають приватні заощадження за умов ринкової економіки.

Уважатимемо, що приватний сектор прагне зрівняти поточну вартість своїх видатків у двох періодах з поточною вартістю післяподаткового доходу та майна, нагромадженого у попередні періоди. Сума приватних та державних заощаджень у першому періоді

$$s_p + s_g^1 = y_p^1(\xi) - c_p^1 - g^1, \quad (5)$$

де: s_p – приватні заощадження; s_g^1 – державні заощадження у першому періоді; $y_p^1(\xi)$ – дохід приватного сектора у першому періоді, на який впливає шок продуктивності ξ ; c_p^1 – споживання приватного сектора у першому періоді; g^1 – урядові видатки у першому періоді. Ці заощадження і приватні σ_p та державні σ_g позики буде використано на приватні i_p та державні i_g інвестиції:

$$s_p + s_g^1 + \sigma_p + \sigma_g = i_p + i_g. \quad (6)$$

Для спрощення аналізу вважатимемо, що $i_g = 0$; $\sigma_p + \sigma_g = -\sigma_f$, де: $-\sigma_f$ – обсяг міжнародних позик, отриманих вітчизняними позичальниками (приватними та урядом). Доступність міжнародних позик можна виразити функцією відносної ціни товарів у першому періоді:

$$q = \frac{P^1(1+i)}{P^2}, \quad (7)$$

де: P^t – індекс цін товарів у періоді t ; $(1+i)$ – номінальна процентна ставка. Величину q можна інакше розглядати як реальну процентну ставку, на яку треба зважати в разі ухвалення рішень що-

до заощаджень: зростання q означає, що ціна міжнародних позик для України збільшується.

У стані рівноваги приватні заощадження в першому період можна записати так:

$$s_p = y_p^1(\xi) - c_p^1 - \tau_1 = i_p - \sigma_g - \sigma_f(q), \quad (8)$$

де використано бюджетні обмеження для приватного сектора $s_p = i_p + \sigma_p$ та для уряду $s_g = \tau - g$; τ – доходи уряду, а g – його видатки. З рівняння (8) видно, що на реальні приватні заощадження впливають три чинники: 1) фіскальна політика уряду (через фіскальний дефіцит), 2) шоки доходів приватного сектора (у першому періоді безпосередньо, у другому періоді через зменшення можливостей для інвестування), 3) реальна процентна ставка. Перший з цих чинників є екзогенним, два інші визначають разом з реальними заощадженнями.

Приватний сектор вибирає обсяги споживання та заощадження так, щоб максимізувати корисність в обох періодах. Стан рівноваги зображено на рис. 1. Товста лінія, що починається від точки $y^1 - g^1$, відображає можливості споживання завдяки збільшенню виробництва у другому періоді унаслідок інвестування в першому.

Рис. 1 допомагає з'ясувати можливі рішення щодо заощадження та інвестування за відсутності та наявності доступу до позик у решти світу. У точці рівноваги A нема змоги отримати іноземні позики ($-\sigma_f = 0$) і досяжним рівнем корисності є u_0 . Заощадження, згідно з (5) визначають як $y^1 - g^1 - c^{10}$, і в стані рівноваги вони саме дорівнюють i_{p0} .

За наявності доступу до іноземних позик стан рівноваги описує точка B . Реальна процентна ставка на міжнародних ринках капіталів нижча від реальної процентної ставки у точці A , тому вітчизняна економіка має усі стимули для одержання позик саме на цих ринках. Якщо наявні іноземні інвестиційні ресурси, то інвестиції вже не дорівнюють національним заощадженням. Доступ до іноземних позик зумовлює збільшення інвестицій ($i_p^* > i_{p0}$), зростання споживання ($c^{1*} > c^{10}$) у першому періоді та зростання загального добробуту ($u^* > u_0$).

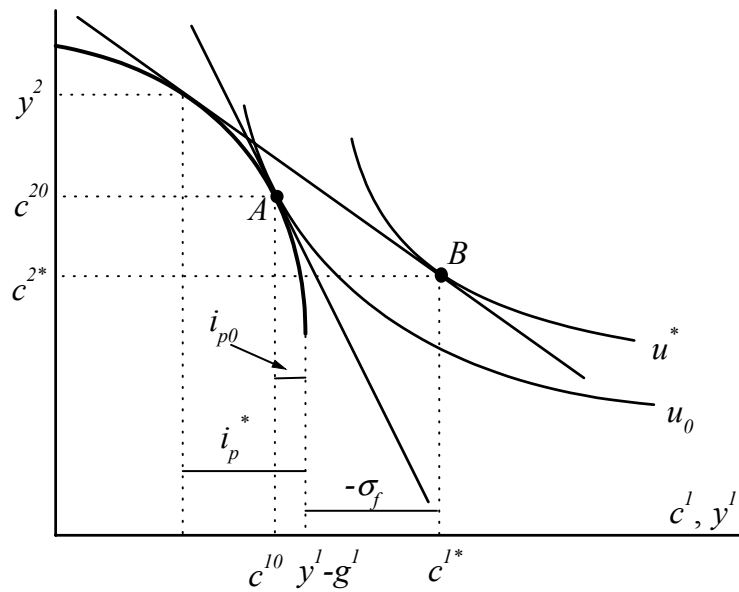


Рис. 1. Модель Конвея

Джерело: Conway P. *Crisis, Stabilization and Growth in Transition Economies*. - Cluwer Academic Publishers, 2001. - P. 29.

Період кризи 1991-1994 рр. З огляду на показники зниження ВВП та темпів інфляції для пострадянських країн виділяють, здебільшого, два періоди: кризи 1991-1994 рр. та стабілізації 1995-1997 рр. [9, С. 6]. Стосовно України другий період доречніше буде називати періодом відносної стабілізації і продовжити його часові межі принаймні до 1999 р.

Ще у 1991 р. роздрібні ціни в пострадянських країнах зросли майже у 1,5 раза. З початком 1992 р. в Україні ціни було лібералізовано. Середньомісячні зміни індексу споживчих цін (ІСЦ) у першому кварталі становили 75,4% [17]. Різке зменшення заощаджень – прагнення населення, підприємств та уряду споживати більшу частку поточного доходу – стало природним відгуком на екстремальну економічну ситуацію. Ще однією причиною такої поведінки була неефективна політика уряду.

Крім фактичного обсягу заощаджень, дуже важливою є і їхня форма. Заощаджувати можна за допомогою формальних фінансових ринків, неформальних фінансових ринків та нагромадження товарів. Від вибору способу заощаджень залежить ефективність розподілу ресурсів в економіці і вплив на ситуацію загалом. Наприклад, коли є значний дефіцит бюджету, то заощадження приватного сектора у формі накопичення товарів негативно впливатимуть і на інфляцію, і на обсяг виробництва значно сильніше, ніж заощадження у вигляді вкладів у межах формальної фінансової системи.

Негативний вплив зменшення обсягу заощаджень, опосередкованих через фінансову систему, на рівень виробництва має два прояви. По-перше, підприємствам потрібні кошти для фінансування купівлі проміжних факторів виробництва. Якщо фінансова система неспроможна забезпечити підприємства цими коштами, то вони змушені скорочувати виробництво або запроваджувати альтернативні форми обміну. Обсяг виробництва і продуктивність праці у цьому разі знижуються. По-друге, сам перехід передбачає значні витрати, бо потрібні кошти на нові виробничі потужності, об'єкти інфраструктури, вихід на нові ринки, перекваліфікацію працівників тощо. Інакше кажучи, потрібні значні інвестиції. Будь-які заходи урядової політики, які зменшують опосередковані заощадження, призведуть до зменшення інвестицій і консервації стану економічного спаду.

Упродовж 1991-1994 рр. в Україні було проведено згадані реформи першого покоління. Ситуація з заощадженнями склалась така. Приватний сектор значно витрачав свої заощадження. Успадковані вимушені заощадження ґрунтувалися на сподіванні, що товари будуть доступні у майбутньому за контрольованими цінами; лібералізація цін усунула підстави для подібних сподівань. Дефіцит консолідованого бюджету у 1991 р. становив 13,6% ВВП, у 1992 – 29,3, у 1993 – 9,7, у 1994 р. – 7,8% ВВП [5, С.84]. Іноземні позичальники були неготові надати позики такого масштабу, щоб компенсувати високий рівень витрачання національних заощаджень.

Глибина і тривалість економічної депресії у пострадянських країнах вирішальним чином залежала від вибору, який їм усім довелося зробити наприкінці 1991 р. Цей вибір стосувався шляхів вирішення двох фундаментальних проблем. Кожен уряд передусім повинен був визначити свою фіскальну стратегію – зменшувати чи збільшувати фіскальний дефіцит; і якщо збільшувати, то у який спосіб його фінансувати. Крім того, треба було ухвалити рішення щодо того, за-

лишатися чи ні у єдиній рублевій зоні. Країни Балтії обрали шлях зменшення фіскального дефіциту і виходу з рублевої зони. Як не вдовзі з'ясувалося, це рішення було єдино правильним. Уряду України з низки об'єктивних та суб'єктивних причин забракло політичної волі, щоб зважитися на аналогічні кроки. Водночас, як свідчать результати економетричного аналізу макроекономічних показників пострадянських країн, коефіцієнт кореляції між темпом економічного зростання та бюджетним надлишком становив 0,60 у 1992 р. і 0,66 у 1994 р., а коефіцієнт кореляції між темпом інфляції та бюджетним надлишком, відповідно, -0,53 і -0,68 [9, С.154]. Такі високі значення коефіцієнтів кореляції означають безпосередній зв'язок між фіскальним дефіцитом і глибиною економічного спаду та інфляцією.

У розпалі депресії у фінансовому секторі України, як і більшості інших пострадянських країн, було ухвалено рішення, яке несприятливо впливало на економічну ситуацію в цілому. Банки зобов'язали надавати кредити вибраним позичальникам. Такі "адресні" кредити забезпечували привілейований доступ до джерел фінансування і були покликані підтримувати важливі сектори економіки. Ці кредити надавали за низькими номінальними процентними ставками, що за дуже високих темпів інфляції означало від'ємні реальні процентні ставки. Для прикладу, у січні 1993 р. реальна процентна ставка за кредити комерційних банків становила -40,8%, упродовж шести місяців цього року вона змінювалася у межах від -7,7% до -11,6%, а упродовж решти п'яти місяців від -18,8 до -29,7% [16].

З погляду уряду, таке рішення мало низку переваг. По-перше, важливі (на його думку) сектори економіки отримували гарантований доступ до кредитних ресурсів. По-друге, знижувалася ціна цих кредитів для позичальників. По-третє, це давало змогу зменшити фіскальний дефіцит. Якщо позичальником був сам уряд, то низька номінальна процентна ставка не надто збільшувала дефіцит бюджету. Якщо ж позичальником ставало державне підприємство, то фактичні субсидії воно одержувало коштом прибутків фінансового сектора, а не з бюджету.

Однак негативні наслідки адресного кредитування значніші. На ринку кредитних ресурсів було багато позичальників, проте уряд задля підтримки важливих виробників та збереження рівня зайнятості вибирав деяку частину з них. За відсутності державного втручання ці привілейовані позичальники конкурували б з рештою бажаючих і платили фінансовим посередникам позитивну реальну процен-

тну ставку. У цій же ситуації вибрані позичальники отримували дешеві кредити у комерційних банках. Потім Національний банк України надавав кредити комерційним банкам за нижчою номінальною процентною ставкою, щоб гарантувати їм прибуток. Такі операції не містили жодного ризику і були досить бажаними для комерційних банків. Термін повернення кредитів становив від шести місяців до двох років. За тих економічних умов це означало, що адресні кредити фінансували за рахунок інфляційного податку. Рефінансування відбувалося за високими від'ємними реальними процентними ставками, тобто уряд фактично надавав реальні трансфери привілейованим галузям та секторам економіки.

Адресні кредити були не єдиним видом використання інвестиційних ресурсів. Проте інші види позик виявились значно ризикованішими для банків з огляду на брак інформації щодо індивідуальних позичальників і реальних механізмів забезпечення повернення позик. З іншого боку, дешевизна кредитів у Національному банку не сприяла зростанню зацікавленості банків у залученні вкладів населення за високими номінальними процентними ставками.

Результат політики адресного кредитування – ситуація так званого фінансового стримування [9, С.14]. Реальні процентні ставки за вклади у національній валюті були від'ємними. За високих темпів інфляції фінансові інститути надто повільно змінювали номінальні процентні ставки, що можна пояснити декількома причинами. Передусім, це могла бути просто значна інерція, успадкована з часів командно-адміністративної системи, коли цим установам не доводилося оперативно реагувати на ті чи інші зміни економічної ситуації. Крім того, як уже зазначено, не було особливих стимулів залучати кошти населення. І, нарешті, за різких коливань темпів інфляції операції на ринку кредитів у національній валюті були надто ризиковими. У пошуку менш ризикових прибутків фінансові посередники схилилися до проведення операцій в іноземній валюті. Фінансові інституції, які пропонували позики і вклади у національній валюті, зважаючи на панування державних установ на цьому ринку, перебували у заздалегідь програшному стані, і такі послуги швидко занепали. Зберігання коштів у цих інституціях означало реальні збитки.

Наслідками фінансового стримування стали нестача готівки та фрагментація фінансових ринків. Нестача готівки була в Україні влітку 1993 р. і виявлялася у неспроможності підприємств вчасно виплачувати заробітну платню, а уряду – пенсії та інші трансфери. Тому запрова-

джено суттєві обмеження на вилучення коштів з банківських вкладів. Фірми і підприємства мали ще й додаткові антистимули до зберігання коштів у фінансових посередників: уряд використовував банківську систему для збирання податку на додану вартість та деяких інших.

Невигідність умов для вкладення коштів разом з побоюванням “заморожування” вкладів спонукали населення заощаджувати поза межами фінансової системи – у формі придбання товарів про запас, зберігання готівки у національній та іноземній валюті. Приватні комерційні банки намагалися залучити валютні заощадження населення, пропонуючи високі додатні реальні процентні ставки. Ринок фінансових ресурсів розпався на ринки ресурсів у національній та іноземній валюті з абсолютно протилежними значеннями реальних процентних ставок на цих ринках. На першому з ринків реальні процентні ставки здебільшого були від’ємними, оскільки позики у національній валюті не розподілялися згідно з механізмом економічної конкуренції. Підприємства, які отримували адресні кредити, не були прибутковими, а практично їх субсидував уряд через низькі номінальні процентні ставки.

Фрагментація фінансового ринку супроводжувалася зростанням кількості спеціалізованих небанківських фінансових інститутів, найпоширеніші з-поміж яких – трастові компанії. Вони пропонували вклади або акції, які обіцяли віддачу значно вищу, ніж у формальній фінансовій системі. Діяльність таких компаній не регулювали ні Національний банк, ні інші державні органи. Значна більшість з них була шахрайськими, і справа закінчувалася їхнім банкрутством та зникненням керівних осіб компаній разом з коштами вкладників.

Виконаний аналіз дає змогу зробити деякі висновки стосовно розвитку фінансового сектора в Україні у період депресії. Ринок фінансових ресурсів розділився на два сектори з протилежною динамікою реальних процентних ставок. Банки вибирали для своєї діяльності здебільшого лише один з цих секторів – або у національній, або в іноземній валюті. З великої кількості новостворених комерційних банків лише незначна частина пропонувала привабливі умови для вкладників. Законодавство сприяло появі небанківських фінансових посередників, які часто обіцяли значно вищу віддачу на вкладені кошти. Загалом економічну ситуацію в Україні у 1991-1994 рр. характеризували високі темпи інфляції та спаду виробництва, звуження приватних і державних заощаджень та обмеженість іноземних позик.

§3. ПЕРІОД ВІДНОСНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ 1995-1999 РР. І ПОЧАТОК ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Динаміка макроекономічних показників. Країни Центрально-Східної Європи, закавказькі та азійські республіки СРСР, які на межі 1990-х років стали на шлях ринкової трансформації економік, досягли неоднакових успіхів. У більшості країн Східної Європи економічне зростання розпочалося у 1993-1994 рр., у країнах Балтії та більшості пострадянських країн – у 1995-1997 рр.[5, С.19]. В Україні зростання почалося лише у 2000 р., а період 1995-1999 рр. можна вважати періодом відносної стабілізації. Хоча було досягнуто вагомих успіхів у подоланні інфляції, спад виробництва вдалося тільки уповільнити, проте не припинити (рис. 2, 3).

Як видно з рис. 2, за період 1992-1994 рр. у 7 з 12 кварталів місячні темпи інфляції значно перевищували 20% (класичний поріг гіперінфляції), а ще у двох кварталах впритул наближалися до нього. Натомість, починаючи з другого кварталу 1995 р. темпи інфляції були помірними. Темпи зниження спаду виробництва уповільнилися, починаючи з 1994 р., проте зупинити його не вдалося. Лише у 2000 р. можна говорити про подолання і цієї негативної тенденції: реальний ВВП зріс на 5,8% порівняно з попереднім роком.

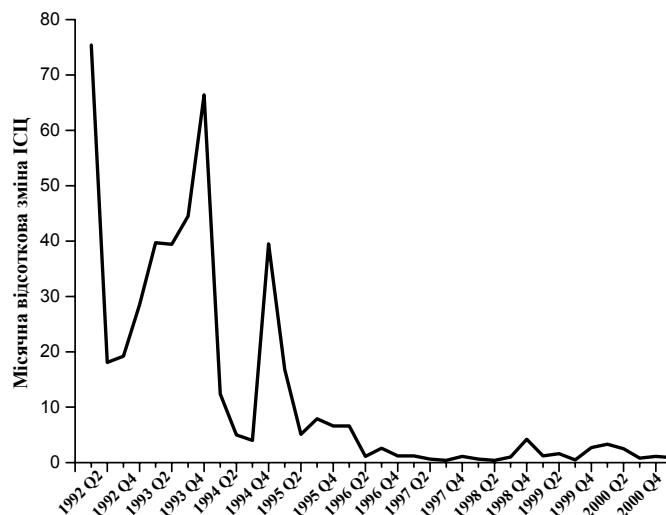


Рис. 2. Інфляція в Україні у 1992-2000 рр.

Джерело: Українсько-європейський консультативний центр (UEPLAC).

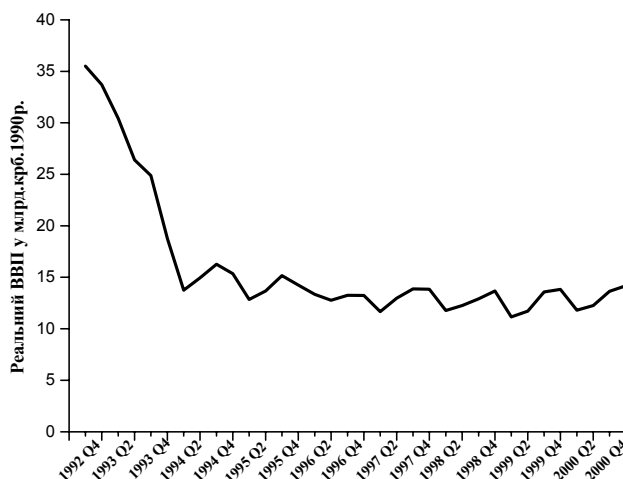


Рис. 3. Реальний ВВП в Україні у 1992-2000 рр.

Джерело: Українсько-європейський консультативний центр (UEPLAC).

У більшості країн з перехідною економікою початок періоду стабілізації пов'язаний зі значним зменшенням масштабів витрачання державних заощаджень (зниженням дефіциту бюджету як відсотка ВВП). Як видно з рис. 4, в Україні ця закономірність не простежується. Дефіцит бюджету був значним аж до середини 1998 р., а першим бездефіцитним бюджетом став бюджет 2000 р. Відносна стабілізація в Україні стала радше результатом успіху формального фінансового сектора у посередництві між приватними заощадниками та позичальником в особі уряду [9, С. 244].

Ще 1993 р. уряд почав скорочувати програми адресного кредитування. Якщо на початку 1993 р. обсяг наданих кредитів становив 180% ВВП, то на початок наступного року ця цифра знизилася до 60% і від середини 1995 р. упродовж кількох років коливалася у межах 45-55% [9, С.247]. До 1996 р. в Україні простежувалася ситуація фінансового стримування, реальні процентні ставки за вклади у національній валюті були від'ємними. З початку 1996 р. встановилося бажане співвідношення між процентними ставками за депозити і кредити та ставкою рефінансування Національного банку, коли процентна ставка за кредити перевищує процентну ставку за вклади, а ставка рефінансування є посередині між ними.

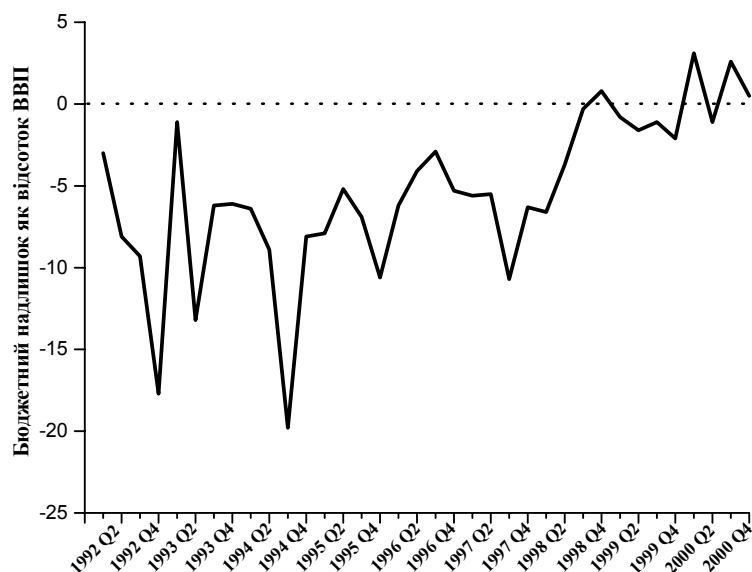


Рис. 4. Дефіцит бюджету в Україні у 1992-2000 рр.

Джерело: Українсько-європейський консультативний центр (UEPLAC).

Відображення динаміки заощаджень у Системі національних рахунків України. Стан економіки в цілому та динаміку національних заощаджень, зокрема, бажано аналізувати на підставі даних Системи національних рахунків (СНР) України. Національні заощадження згідно з СНР визначають за допомогою низки інших макроекономічних показників. Передусім ідеться про валовий внутрішній продукт, який на стадії використання розраховують як суму кінцевого споживання товарів та послуг, валового нагромадження і чистого експорту товарів та послуг. Валове нагромадження дорівнює сумі валового нагромадження основного капіталу, зміни запасів матеріальних обігових коштів та придбання за винятком вибуття цінностей. Дуже близькою до ВВП є категорія валового національного доходу. Його розраховують, віднімаючи від ВВП дохід від власності, сплачений іншим країнам. Коли до валового національного доходу додати поточні податки на доходи, майно тощо та інші поточні трансфе-

ри, отримані від інших країн, і відняти поточні трансфери, передані іншим країнам, то одержимо валовий наявний дохід. Цей показник використовують вже безпосередньо для визначення заощаджень. Валове заощадження отримаємо, віднявши від валового наявного доходу кінцеві споживчі видатки. Чисте заощадження розраховують як різницю валового заощадження та споживання основного капіталу. Інакше, чисте заощадження можна отримати з рахунку капіталу, віднявши від валового нагромадження основного капіталу споживання основного капіталу та чисте запозичення і додавши зміну запасів матеріальних обігових коштів та придбання за винятком вибуття цінностей.

У разі аналізу даних СНР України треба передусім звернути увагу на різницю між ВВП та валовим національним доходом, яка утворюється внаслідок передавання доходів від власності між різними країнами. Як зазначає Б. Кваснюк, сьогодні характерними є ситуації, коли країна-донор, надаючи кредити, гуманітарну та іншу допомогу через приватизовану власність, вивозить з країни-реципієнта незрівнянно більші кошти. Тому теоретична і методологічна проблеми статистики макроекономічних показників набуває серйозного політичного звучання [2, С.7].

Привертає увагу і різка відмінність навіть у числовому значенні валового та чистого заощадження. У 1990 р. валове заощадження дорівнювало 35,9% ВВП, у 1995 – 23,3 [2, С.9], у 1998 – 18,3, у 1999 р. – 21,9% ВВП [1]. З теоретичного погляду, рівень національних заощаджень загалом відповідає усталеним світовим показникам. Проте є очевидна невідповідність між заощадженнями та інвестиціями; капітальні вкладення у 1995 р. дорівнювали 73,8% від нагромадження основного капіталу, а в 1996 р. – лише 62,5% [2, С.9]. На думку Б. Кваснюка, цілком можливо, що суть полягає у недосконалості статистичного обліку процесів капіталоутворення [2, С.9]. Йдеться про розмір споживання основного капіталу, яка визначена нормами амортизаційних відрахувань.

Для ефективного функціонування підприємств у ринковій економіці особливо важливим є забезпечення можливостей для самофінансування, тобто ведення господарської та інвестиційної діяльності за власні заощадження (амортизацію та нерозподілений прибуток) і залучення кредитних ресурсів. Тому важко переоцінити роль амортизаційної політики, яка покликана збільшувати неоподатковані відтворювальні ресурси підприємств, зміцнювати їхній інвестиційний

потенціал. У 1997 р. в Україні відбулися кардинальні зміни у нормах і порядку нарахування амортизації та спрацювання основних фондів. На думку деяких фахівців, нове законодавство не пройшло належної попередньої експертизи і має багато недоліків [4, С. 6]. Головні зауваження стосуються обов'язковості прискореної амортизації для всіх підприємств та установ, а також конкретних річних норм спрацювань основних фондів. Зокрема, зазначають, що прискорена амортизація не дає жодних переваг збитковим підприємствам, тому їм не потрібно її нав'язувати [4, С. 32]. Ухвалений наприкінці 1998 р. закон, згідно з яким 10% амортизаційних відрахувань усіх підприємств вилучають до державного бюджету, також несприятливо впливає на діяльність підприємств, оскільки є дискримінаційним насамперед щодо приватного бізнесу і сприяє подальшому відпливу капіталу з виробничої сфери.

Заощадження домогосподарств у період переходу до ринку. Перспективи економічного зростання країни визначені передусім розміром чистих заощаджень, у структурі яких основна частка припадає на заощадження домогосподарств. Офіційна статистика визначає їх через категорію наявних доходів – грошових доходів населення, з яких вираховано суми сплачених обов'язкових платежів та добровільних внесків [1]. Заощадження домогосподарств – це наявні доходи, зменшені на суму споживання товарів та послуг, а також на інші видатки. Розрізняють три групи заощаджень: приріст гривневої готівки у населення, приріст готівки в іноземній валюті, приріст коштів у банківських вкладах та цінних паперах. У табл. 2 підсумовано дані щодо заощаджень домогосподарств в Україні за 1992-1999 рр.

Незважаючи на постійне зниження реальних заощаджень включно до 1998 р., наведені у табл. 2 дані дають підстави і для деяких оптимістичних висновків. Передусім частка приросту коштів у вкладах (заощадження, опосередковані через фінансовий сектор) демонструвала стійку тенденцію до зростання, на яку помітно не вплинула навіть фінансова криза 1998 р. Низьке значення цього показника за 1995 р. можна пояснити, вочевидь, тим фактом, що саме з цього року офіційно почали враховувати приріст коштів населення в іноземній валюті.

У 1999-2000 рр. довіра населення до національної грошової одиниці та банківської системи і надалі зростала. Згідно з деякими оцінками, 2000 р. частка приросту коштів у банківських вкладах та цінних паперах становила вже майже 64% [1]. Загалом вклади насе-

лення у комерційних банках 2000 р. зросли порівняно з попереднім роком на 153,5% і становили 6581 млн. грн., а наприкінці першого кварталу 2001 р. – уже 7295 млн. грн. [16]. Поряд зі зниженням процентної ставки за кредити з 44,4% у січні 1999 р. до 28,8 у березні 2001 р. [16] така динаміка вкладів у банківській системі дає підстави сподіватися на розширення доступності кредиту та збільшення обсягів кредитування фізичного сектора вітчизняної економіки.

Таблиця 2

Заощадження домогосподарств в Україні

Показник	Роки							
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Заощадження, млн. грн.	6	142	833	3289	6021	6295	5980	8132
Приріст коштів у вкладах, млн. грн.	1	27	198	383	2436	2585	2523	4556
у відсотках	16,7	19	23,8	11,6	40,5	41,1	42,2	56
Приріст коштів у гривнях, млн. грн.	5	115	635	1714	1350	2136	1003	2347
у відсотках	83,3	81	76,2	52,1	22,4	33,9	16,8	28,9
Приріст коштів в іноземній валюті, млн. грн.	...	...	...	1192	2235	1574	2454	1229
у відсотках	...	...	...	36,2	37,1	25	41	15,1
Реальна річна зміна заощаджень, %	...	-31,5	-53,9	-16,3	-28,6	-3,8	-14,5	10,8
Гранична схильність до заощадження, %	27,3	23,7	16,6	14	17,9	16,3	11,7	12,5

Джерело: *Квартальні передбачення. – № 14. – 2001, січень.*

У зарубіжній науковій літературі можна ознайомитися з детальними аналізами заощаджень домогосподарств залежно від різноманітних чинників – віку голови сім'ї, місця проживання, сектора зайнятості, освіти, власності на товари тривалого користування і житло тощо. В Україні подібних серйозних досліджень поки що нема. Щоб отримати бодай приблизне уявлення про залежність заощаджень домогосподарств у перехідній економіці від зазначених чинників, наведемо результати досліджень, виконаних у трьох сусідніх країнах Центрально-Східної Європи – Польщі, Угорщині та Болгарії [10]. Для аналізу використано дані обстежень домогосподарств, проведених Світовим банком у 1993-1995 рр. Названі країни у той час

перебували на різних стадіях – в одних уже почалося економічне зростання, в інших ще тривала депресія. Проте результати для трьох країн є досить подібними, тобто можна вважати, що йдеться про деякі загальні особливості заощаджень домогосподарств у період переходу до ринку.

Автори згаданого дослідження зробили такі висновки. Схильність до заощадження головню залежить від розміру доходу домогосподарств, тому зростання нерівності доходів, притаманне періоду переходу, може вагомо впливати на рівень заощаджень. Цей рівень знижується зі зростанням рівня освіти, що узгоджується з гіпотезою зрівнювання споживання, однак розбігається з даними для країн з розвинутою ринковою економікою. Домогосподарства, які мають набір товарів тривалого користування та власне житло, заощаджують значно менше. Як і в розвинутих економіках, заощадження домогосподарств знижуються з віком і зростають зі збільшенням кількості осіб у сім'ї. Дещо несподівано, проте ні сектор працевлаштування (державний чи приватний), ні форма зайнятості систематично не впливають на заощадження.

На завершення наведемо результати чи не найповнішого сьогодні економетричного аналізу динаміки приватних заощаджень [15]. Опрацювавши результати понад 1800 досліджень зі 150 країн світу за період з 1965 по 1994 рр., автори дійшли таких висновків:

1. Рівень приватних заощаджень має значну інерцію. Вплив зміни одного з визначників заощаджень повністю виявляється лише через декілька років, причому ця реакція у довготерміновому періоді більше ніж удвічі інтенсивніша порівняно з короткотерміновим.

2. Рівень приватних заощаджень зростає з підвищенням рівня та темпів зростання реального доходу на душу населення, причому вплив рівня доходу менш вагомий у країнах з розвинутою економікою.

3. Підтверджується важливість застережного мотиву заощаджень; доведено, що інфляція, як вияв макроекономічної нестабільності, за інших однакових умов зумовлює зростання приватних заощаджень.

4. Фіскальна політика є помірно ефективним засобом підвищення рівня національних заощаджень.

5. Прямі наслідки фінансової лібералізації здебільшого несприятливі для рівня приватних заощаджень. Розширення доступу до кре-

диту знижує рівень приватних заощаджень, а вищі реальні процентні ставки його не підвищують.

В умовах ринкової трансформації економіки України ці результати варто сприймати як інформацію для роздумів та аналізу, а не як незаперечну істину.

На шляху ринкової трансформації економіки українське суспільство зазнало серйозних випробувань. Перехід відбувається дуже повільно, не завжди послідовно, зі значними матеріальними втратами та моральними збитками для населення. Серед чималої кількості різноманітних теорій, які намагаються пояснити характерні особливості цього процесу, пильнішої уваги заслуговує концепція, запропонована П. Конвеєм. Основна її ідея полягає у тому, що більшість проблем перехідного періоду пов'язані з нестачею заощаджень, опосередкованих через фінансові ринки.

Розвиток економічної ситуації в Україні у періоді депресії 1991-1994 рр. значно залежав від впливу стартових умов, успадкованих від СРСР: нагромадженого грошового надлишку, негативного шоку продуктивності та великого фіскального дефіциту. Грошовий надлишок – вимушені заощадження домогосподарств у вигляді готівки та банківських вкладів – означав надлишок купівельної спроможності в економіці. Зумовлена цим гіперінфляція була підтримана нестачею заощаджень, зокрема державних – дефіцит бюджету становив майже 10% ВВП. Реальна процентна ставка за вклади у фінансовому секторі майже два роки була від'ємною, що стало серйозним антистимулом для опосередкованих приватних заощаджень. Приватних заощаджень не вистачало для компенсації витрачання заощаджень державних, а іноземні позики були надто обмеженими, щоб помітно впливати на ситуацію.

Урядова стратегія фінансування дефіциту бюджету через інфляційний податок ґрунтувалася на нагромадженні приватним сектором номінальних активів у національній валюті. Це зумовило вилучення заощаджень з банківського сектора і переведення їх в іноземну валюту. Утворилося “зачароване” коло: зниження рівня організованих заощаджень – вищі темпи інфляції – зниження реальної процентної ставки – подальше зниження рівня організованих заощаджень. У поєднанні з системою адресного кредитування це призвело до так званого фінансового стримування. Від'ємна реальна процентна ставка за вклади у національній валюті зумовила фрагментацію ринку

фінансових ресурсів. Нестача позикових коштів у банківському секторі означала їхнє раціонування і подальше зниження обсягу виробництва через низький рівень інвестицій.

Роки 1995-1999 в Україні можна вважати періодом відносної стабілізації. Країні вдалося подолати інфляцію, хоча зниження обсягу виробництва не припинилося, а тільки значно сповільнилися його темпи. На відміну від більшості інших постсоціалістичних країн, стабілізація була пов'язана не з повним усуненням дефіциту бюджету, а зі збалансуванням заощаджень. Україна отримала ширший доступ до іноземних позик. Завдяки поступовій відмові від адресного кредитування реальні процентні ставки стали додатними, а вклади у межах фінансового сектора зросли. Позитивні зміни у динаміці заощаджень стали однією з важливих передумов початку економічного зростання в Україні у 2000 р.

Однак поки що не можна сказати, що переваги організованих заощаджень для економічного зростання активно і повністю використовуються. Остаточне збалансування заощаджень залежить від усвідомлення державними мужами обмеженості своїх можливостей у царині соціального забезпечення. Економічне зростання буде стабільним і тривалим тільки за умови сильного і розвинутого фінансового сектору, коли саме приватні заощадження стануть надійним джерелом інвестицій. Тому сприяння відновленню і підвищенню рівня заощаджень – одне з найважливіших завдань економічної політики уряду у період переходу до ринку.

Список літератури:

1. Квартальні передбачення. – 2001. – Число 14.
2. Кваснюк Б. Національні заощадження України // Фінанси України. – 1997. – №11. – С. 5-18.
3. Манків Н.Г. Макроекономіка / Пер. з англ. – К.: Основи, 2000. – 588 с.
4. Орлов П., Орлов С. Прискорена амортизація і прискорене спрацювання основних фондів // Економіка України. – 1999. – №5. – С.30-36.
5. Україна на роздоріжжі. Уроки з міжнародного досвіду економічних реформ. – К.: Фенікс, 1998. – 477 с.
6. Хомяков В., Белінська В. Методика оцінки впливу амортизаційної політики на окупність капітальних вкладень // Економіка України. – 1999. – №2. – С.28-36.
7. Alexeev M. Are Soviet Consumers Forced to Save? // Comparative Economic Studies, 1988. – Vol. 30. – P.17-23.
8. Browning M., Lusardi A. Household Saving: Micro Theories and Micro Facts // Journal of Economic Literature. – 1996. – P. 1797-1855.

9. *Conway P.* Crisis, Stabilization and Growth in Transition Economies.- Cluwer Academic Publishers, 2001. – 353 p.
10. *Denizer C., Wolf H.* Household Savings in Transition Economies. NBER Working Paper. – 1998. – 15 p.
11. *Denizer C., Wolf H.* The Savings Collapse during the Transition in Eastern Europe. World Bank Working Paper. – 2000. – 14 p.
12. *Hall R.E., Taylor J.B.* Macroeconomics. – 4th Edition. – W.W.Norton & Company, 1993. – 637 p.
13. International Monetary Fund, The World Bank, OECD, and EBRD. A Study of the Soviet Economy. Vols. 1-3. Paris: Organization for Economic Cooperation and Development, 1991.
14. *Kim B.-Y.* The Income, Savings, and Monetary Overhang of Soviet Households // Journal of Comparative Economics. – 1999. – P.644-668.
15. *Loayza N., Schmidt-Hebbel K., Serven L.* What Drives Private Saving around the World? World Bank Working Paper. – 2000. – 32 p.
16. Дані Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).
17. Дані UEPLAC (<http://www.ueplac.kiev.ua>).