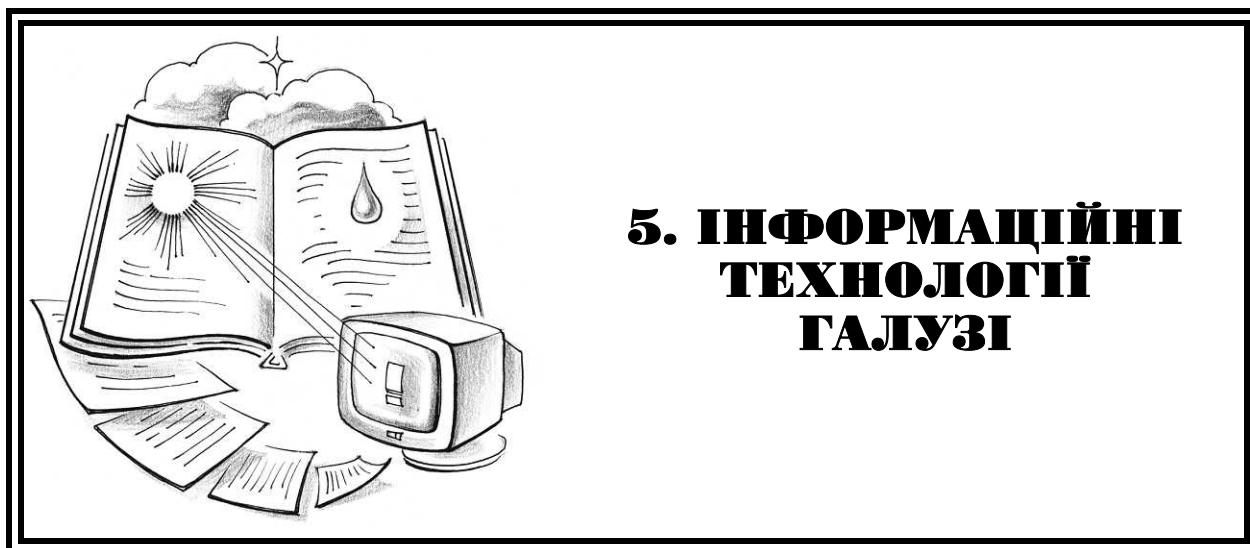




5. ІНФОРМАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ ГАЛУЗІ

УДК 330.772 (477)

*Доц. О.З. Ватаманюк, канд. фіз.-мат наук,
магістр економіки – ЛНУ ім. Івана Франка*

ЗНАЧЕННЯ ОСОБИСТИХ ЗАОЩАДЖЕНЬ У ПЕРІОД РИНКОВОГО РЕФОРМУВАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ТА ДЕЯКІ ЗАГАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ЇХ ВИМІРЮВАННЯ

З'ясовано значення особистих заощаджень в умовах ринкової трансформації економіки України та процесу глобалізації. Проаналізовано загальні проблеми, пов'язані з адекватним вимірюванням заощаджень домогосподарств, особливості використання різних їх показників.

Ключові слова: особисті заощадження, парадокс Фельдштейна-Горіоки, вимірники заощаджень домогосподарств.

Doc. O.Z. Vatamaniuk – Lviv NU named after Ivan Franko

The role of household savings in transition economy of Ukraine and some general problems of their measurement

The role of personal savings in the transition economy of Ukraine during the process of globalization is discussed. General problems of savings' adequate measurement and using of different savings' indicators are analyzed.

Keywords: personal savings, Feldstein-Horioka puzzle, measures of household savings.

Під час аналізу процесу заощадження найбільшу увагу зазвичай приділяють вивченню особистих заощаджень. Це зумовлено тим фактом, що заощадження домогосподарств – саме той компонент національних заощаджень, про який найбільше може розповісти економічна теорія. І сучасна теорія споживання/заощадження, і бігевіористська економічна теорія власне досліджують мотиви та чинники, які спонукають людей відмовитися від споживання частини поточного доходу задля розширення споживання у майбутньому. Використання теоретичних знань дає змогу покращити розуміння особливостей поведінки людей у царині заощадження і врахувати її під час формування заходів урядової політики.

Вивченню процесу формування особистих заощаджень, їх структури та динаміки в останні роки присвячено чимало ґрунтовних досліджень вітчизня-

них вчених (див. напр. [1-4]). У цій статті наголошується на важливості заощаджень домогосподарств у період ринкового реформування економіки України в умовах глобалізації. Розглянуто також загальні проблеми вимірювання особистих заощаджень і особливості використання різних їх показників.

У світовій економічній літературі найчастіше виокремлюють дві основні причини, які визначають непересічне значення заощаджень домогосподарств. На мікроекономічному рівні особисті заощадження допомагають людям зберегти досягнутий рівень споживання і після припинення трудової діяльності чи, принаймні, уникнути помітного його зниження. Очевидно, що у разі недостатніх заощаджень значної частки населення проблема переходить на макрорівень і потребує зрештою збільшення видатків з державного бюджету на виплату різних видів соціальної допомоги.

На макроекономічному рівні важливість заощаджень визначається тісним зв'язком між рівнями інвестицій та національних заощаджень, вагома частина яких зазвичай припадає на заощадження домогосподарств. Емпірично цей зв'язок виявили у 1980 році М. Фельдштейн та Ч. Горіока [5]. Вони оцінили рівняння перехресної регресії для даних стосовно 16 країн ОЕСР (Організації міжнародного співробітництва та розвитку) за 1960-1974 роки:

$$\left(\frac{I}{Y}\right)_i = \alpha + \beta \left(\frac{S}{Y}\right)_i, \quad (1)$$

де: I – валові інвестиції, Y – валовий внутрішній продукт, S – валові національні заощадження, i – роки. Величина "коефіцієнта утримування заощаджень" β становила 0,89 для валових заощаджень та інвестицій і 0,94 для чистих заощаджень та інвестицій [5, ст. 321]. Тобто зростання відношення "заощадження/ВВП" в економіці на 1 % спричиняє збільшення відношення "інвестиції/ВВП" приблизно на 0,9 %. Оскільки такий результат очевидно контрастував з логікою відкритої економіки, згідно з якою рівень інвестицій визначається не національними заощадженнями, а рівнем віддачі на капітал, він отримав свого часу назву парадоксу (загадки) Фельдштейна-Горіоки.

З перебігом часу і зростанням мобільності світових потоків капіталу зв'язок між інвестиціями та заощадженнями поступово послаблюється. Водночас для окремих груп країн він навіть посилюється – так, для країн Латинської Америки за період 1985-95 років величина β зросла удвічі проти 1960-84 років [6, ст. 139]. Згідно з даними нещодавніх досліджень, величина коефіцієнта утримування заощаджень β помітно зменшилася, починаючи з середини 1990-х років. Зокрема, для 30 країн ОЕСР ще у 1972-81 роках коефіцієнт β становив 0,64, у 1987-96 роках – більше 0,55, а вже у 1992-2001 роках знизився до 0,30 [7, ст. 4]. М. Фельдштейн пояснює такі результати непропорційним врахуванням внеску невеликих країн [7, ст. 4-5]. Після зважування кожного зі спостережень на величину ВВП країни тенденція до зниження коефіцієнта утримування заощаджень проявляється значно слабше. За такого підходу для країн ОЕСР коефіцієнт β становив 0,92 у 1971-80 роках, понад 0,70 у 1980-2000 роках, а потім зменшився до 0,65 у 1992-2001 роках і 0,59 у 1993-2002 роках. Тобто

роль національних заощаджень для інвестицій є вагомішою у великих країнах ОЕСР, тоді як менші країни глибше інтегровані у світові ринки капіталу.

Як вважає М. Фельдштейн, коефіцієнт утримування заощаджень залишається високим у країнах, що розвиваються, та країнах з середнім рівнем доходу з огляду на вищі ризики, пов'язані з наданням позик цим країнам, нижчий рівень розвитку фінансових ринків, використання ними контролю за іноземним капіталом тощо [7, ст. 5]. Очевидно, що і країни з перехідною економікою, принаймні на початковому етапі, мають обмежений доступ до ринків капіталу через притаманні їм специфічні макроекономічні та інституційні ризики. Звідси і особлива важливість спроможності мобілізувати заощадження у вітчизняній економіці. Досягнення достатньо високого рівня національних заощаджень для забезпечення економічного розвитку і майбутнього достатку було однією з важливих вимог до країн Центральної та Східної Європи у процесі їхнього приєднання до Європейського Союзу [8, ст. 3].

Водночас існують вагомі підстави вважати, що повне усунення перешкод для доступу іноземного капіталу може спричинити серйозні збурення в економіці країни з непередбачуваними наслідками. Скажімо, лауреат Нобелівської премії з економіки 2001 року Дж. Стігліц називає лібералізацію руху капіталу "єдиною найважливішою причиною", що призвела у 1997 році до фінансової кризи у Східній Азії [9, ст. 105]. На його думку, лібералізація руху капіталу надто часто є нічим не виправданим ризиком: "Очевидно, жодна країна не може протистояти несподіваній зміні настрою інвестора, того настрою, який змінює значний приплив капіталу значним його відпливом" [9, ст. 106]. Лібералізація ринку капіталу "зробила країни, що розвиваються, вразливими як для раціональних, так і ірраціональних примх інвестиційної спільноти, для їхніх оптимізму і песимізму, які годі й пояснити розумом" [9, ст. 107]. На особливу нашу увагу заслуговує висновок Стігліца, що "сьогодні навіть МВФ погоджується, що надто далеко зайшов, впроваджуючи лібералізацію, – що лібералізовані фінансові ринки і ринки капіталу зробили свій внесок у глобальну фінансову кризу 1990-х і що вони можуть мати руйнівні результати у невеликих країнах, які недавно здобули державність" [9, ст. 72].

У вітчизняній економічній літературі найбільш повно роль заощаджень домогосподарств розкрив М. Савлук, який вирізняє економічний, фінансовий, соціальний та політичний аспекти цього питання [10]. Економічне значення особистих заощаджень полягає у тому, що можливість їх створення, надійного збереження і вільного використання формує потужні додаткові стимули до праці, зростання її продуктивності та професійної якості. Нагромадження заощаджень означає для їхніх власників появу ще однієї, принципово відмінної форми багатства. Вона не пов'язана із задоволенням конкретної споживчої потреби сьогодні, але здатна задовольнити будь-яку споживчу потребу у майбутньому. Відтак з формуванням заощаджень розвиваються і урізноманітнюються самі потреби людей, що посилює мотивацію до праці і до підвищення її продуктивності.

Фінансове значення заощаджень домогосподарств полягає у тому, що вони формують основне джерело коштів на фінансовому ринку країни. М. Сав-

лук наголошує, що тільки незначна частка особистих заощаджень безпосередньо спрямовується на фінансування інвестицій – в обсязі фінансового забезпечення інвестиційних потреб підприємницької діяльності самих домогосподарств [11, ст. 213]. Абсолютно більша частина заощаджень населення на шляху до інвестиційного використання проходить складний процес трансформації через механізм фінансового ринку. Звідси й основне їхнє призначення – забезпечити фінансовий ринок необхідними ресурсами.

У країнах з розвиненою економікою домогосподарства є найбільшим постачальником грошових ресурсів на фінансових ринках. Їх коштом задовольняють свої потреби у додаткових фінансових ресурсах усі інші сектори економіки – нефінансові та фінансові корпорації, центральні й місцеві органи влади. Тобто заощадження домогосподарств виступають джерелом фінансування не тільки інвестиційних потреб економіки, але і значних обсягів поточних суспільних потреб невиробничого призначення – соціальних та управлінських [11, ст. 213].

Соціальне значення особистих заощаджень, з погляду М. Савлука, пов'язане з тим, що ці заощадження:

- приносять домогосподарствам додатковий дохід, який не оподатковується, захищають зароблені кошти від інфляційного знецінення, сприяють підвищенню життєвого рівня населення;
- забезпечують страхову захищеність домогосподарств на випадок непередбачених подій, які потребують значних разових витрат (стихійні лиха, хвороби, смерть членів сім'ї тощо);
- підвищують якість задоволення потреб населення, оскільки за період зберігання заощаджень на ринку з'являються нові товари і послуги вищої якості тощо [10, ст. 10].

Політичне значення заощаджень домогосподарств полягає у тому, що вони сприяють формуванню у суспільстві середнього класу, зміцненню його фінансової незалежності, зацікавленості у демократизації суспільного життя, у проведенні стабільної і прогнозованої фіскальної та монетарної політики [10, ст. 10].

Важливість особистих заощаджень зумовлює актуальність проблем, пов'язаних з їх вимірюванням. Потім з'ясуємо стисло загальні підходи до вимірювання заощаджень домогосподарств у світовій практиці і проблеми, що при цьому виникають. Наприкінці 1990-х років обговорення цих питань отримало новий потужний імпульс у зв'язку з (позірним) безпрецедентним зниженням рівня особистих заощаджень у США. Розглянемо різні показники заощаджень домогосподарств та відмінності між ними, використовуючи для більшої конкретності практику вимірювання особистих заощаджень в економіці США.

Помітне зниження рівня заощаджень домогосподарств у США спричинило неоднозначну реакцію з боку науковців. Частина з них наголошувала на небезпеці зниження рівня нагромадження капіталу і зростанні залежності країни від припливу іноземного капіталу. Інші, дбаючи передовсім про підтримання високого сукупного попиту у короткостроковому періоді, вказували на важливість збільшення споживчих видатків домогосподарств. Проте найпродуктивнішим можна визнати підхід, який В. Нордгауз підсумував та-

кою фразою: "Наші засоби для вимірювання заощаджень та інвестицій базуються на визначеннях кам'яного віку в інформаційну епоху" (цит. за [12, ст. 182]). Йдеться про те, що стандартні агреговані показники заощаджень слабо кореспондують з поняттями заощадження, які використовують у теоретичних моделях. Емпіричні вимірники заощаджень є складними для тлумачення і часто достатньо довільними, а пошук шляхів розв'язання різних економічних проблем може потребувати аналізу різних показників заощаджень [12, ст. 182]. У будь-якому разі остаточні висновки не можна робити на основі тільки офіційних показників заощаджень.

У США регулярно розраховують три базові агреговані показники заощаджень домогосподарств [13, ст. 5]. Перший з них визначають з національних рахунків доходу та продукту (NIPA – National Income and Product Accounts), які вимірюють поточне виробництво, вироблений дохід і його розподіл між секторами домогосподарств, корпорацій та уряду. Особисті заощадження тут обчислюють як різницю між особистим використовуваним доходом і споживчими видатками домогосподарств. Вважають, що саме цей вимірник особистих заощаджень дає достатньо точну оцінку наявних у сектора домогосподарств коштів для інвестицій [14, ст. 1813; 13, ст. 2].

Натомість особливості розрахунку цього показника не дають змоги використовувати його для аналізу готовності домогосподарств до виходу на пенсію чи погіршення економічної ситуації у країні. Передовсім, придбання товарів тривалого користування у національних рахунках доходу та продукту включають у видатки на поточне споживання, хоча ці товари є фізичними активами і забезпечують потік споживчих вигод упродовж тривалого періоду часу; водночас видатки на власне житло розглядають як заощадження. Крім цього, не враховується той факт, що з-поміж коштів на пенсійних рахунках з відстроченням сплати податків достатньо вагому частку становлять майбутні податки, які треба вирахувати із заощаджень. Не включають у заощадження домогосподарств нарахований та реалізований дохід від приросту вартості капіталу. І, нарешті, прискорення темпів інфляції призводить до зростання рівня заощаджень, визначеного з національних рахунків доходу та продукту [14, ст. 1813].

Ще один показник особистих заощаджень розраховують з рахунків потоку коштів (FFA – Flow of Funds Accounts) Федеральної резервної системи США на основі даних балансів домогосподарств. Заощадження домогосподарств визначають як чисте придбання активів (включно з житлом) сектором домогосподарств за вирахуванням чистого нагромадження його зобов'язань. Ключова відмінність, окрім декількох менш значних, порівняно з попереднім показником полягає у тому, що чисті інвестиції у товари тривалого користування тут враховують як заощадження. Для полегшення порівняння вимірників особистих заощаджень з національних рахунків доходу та продукту і рахунків потоку коштів Рада Федеральної резервної системи публікує ще один показник [13, ст. 6]. Він відрізняється від показника з рахунків потоку коштів на величину чистих інвестицій у товари тривалого користування.

Для оптимальної оцінки ролі особистих заощаджень як чинника соціальної захищеності населення потрібно враховувати також дохід від приросту

вартості активів. Проте у загальному випадку це питання є значно складнішим. Якщо заощадження – це створення ресурсів сьогодні задля збільшення споживання завтра, то врахування приросту вартості капіталу залежатиме від джерела цього приросту [12, ст. 207]. У разі, якщо актив, вартість якого зросла, став продуктивнішим, то дохід від цього приросту можна вважати заощадженням. Якщо ж зростання вартості активу зумовлене зміною смаків чи уподобань, то жодного внеску у зростання майбутнього доходу немає, і не йдеться про збільшення заощадження.

Альтернативу (і доповнення) для агрегованих показників особистих заощаджень становить визначення відповідних характеристик заощаджень домогосподарств на мікрорівні. Тут заощадження розраховують як різницю між особистим використовуваним доходом і споживчими видатками або ж як приріст активів за період часу. Як і за обчислення агрегованих величин, можна використовувати різні показники доходу, багатства (активів) та споживчих видатків, залежно від проблеми, що вивчається. Зокрема, у США дослідники можуть скористатися даними з восьми різних джерел, які акцентують увагу на різних особливостях поведінки домогосподарств стосовно споживання та заощадження [14, ст. 1813]. У будь-якому разі необхідне певне коригування для узгодження показників особистих заощаджень, отриманих на мікрорівні та агрегованих показників. Через специфіку розрахунків ці величини відрізнятимуться між собою, навіть якщо базуватимуться на абсолютно однакових визначеннях особистого доходу та заощадження [14, ст. 1814].

З огляду на поданий аналіз використання альтернативних показників особистих заощаджень прокоментуємо динаміку рівня заощаджень домогосподарств у США упродовж останніх десятиліть. Згідно з офіційними статистичними даними, рівень особистих заощаджень у США, визначений з національних рахунків доходу та продукту, неухильно знижувався з середини 1980-х років і на початку 2001 року став від'ємною величиною. Як свідчать результати нещодавніх досліджень, приблизно на половину таке зниження рівня заощаджень пояснюється ефектом доходу: унаслідок значного зростання вартості цінних паперів, якими володіють американські домогосподарства, вони зменшили заощадження і збільшили споживання. Ще третина зниження рівня особистих заощаджень зумовлена особливостями обліку пенсійних заощаджень та оподаткування доходу від приросту вартості капіталу і компенсована відповідним збільшенням державних заощаджень та заощаджень корпорацій. Відтак чисті національні заощадження і чисті інвестиції навіть дещо зросли. Натомість, якщо врахувати дохід від приросту вартості активів домогосподарств, то скоригований таким чином рівень особистих заощаджень у США є найвищим за останні 40 років! Головно через зростання вартості капіталу населення США загалом краще забезпечене на випадок виходу на пенсію та різних непередбачених обставин ніж за десятиріччя до того. Водночас значна частина домогосподарств має дуже невеликі заощадження, і заходи, спрямовані на стимулювання підвищення рівня заощаджень цих груп населення, поки що не дають бажаного результату [12, 13].

Загалом різні показники заощаджень домогосподарств подають різнобічну інформацію про розвиток економічних процесів і доповнюють один од-

ного. Вибір оптимального з них визначається специфікою проблеми, що досліджується у кожному конкретному випадку; передовсім це треба мати на увазі, аналізуючи динаміку особистих заощаджень. Актуальним завданням сьогодні залишається формулювання емпірично вичерпних і теоретично послідовних вимірників заощаджень. Показники заощадження у широкому сенсі повинні враховувати зміни у запасі і вартості фінансового, фізичного, нематеріального, людського, суспільного та природного капіталу.

Література

1. **Національні** заощадження та економічне зростання/ Ін-т економічного прогнозування; за ред. д-р екон. наук Б.Є. Кваснюка. – К.: "МП Леся", 2000. – 304 с.
2. **Роль** грошових заощаджень населення в розбудові економіки України: Матер. наук.-практ. конф. 19 лютого 2002 року./ Наук. ред. А.М. Мороз. – К: КНЕУ, 2002. – 208 с.
3. **Доходи** та заощадження в умовах трансформації економіки України. Науковий зб./ За ред. З.Г. Ватаманюка. – Львів: Інтереко, 2002. – 278 с.
4. **Доходи** та заощадження в перехідній економіці України/ За ред. С. Панчишина та М. Савлука. – Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2003. – 406 с.
5. **Feldstein M., Horioka C.** Domestic Saving and International Capital Flows// The Economic Journal. – 1980. – Vol. 90. – P. 314-329.
6. **Шевчук В.О.** Міжнародна економіка: теорія і практика. – Львів: Каменяр, 2003. – 719 с.
7. **Feldstein M.** Monetary Policy in a Changing International Environment: The Role of Capital Flows// NBER Working Paper. – December 2005. – WP 11856. – 12 p.
8. **Schrooten M., Stephan S.** Back on Track? Saving Puzzle in EU-Accession Countries// DIW Discussion Papers. – October 2002. – DP306. – 31 p.
9. **Стігліц Дж.** Глобалізація та її тягар/ Пер. з англ. – К.: Вид. дім "КМ Академія", 2003. – 252 с.
10. **Савлук М.** Грошові заощадження населення як ресурс фінансового ринку// Роль грошових заощаджень населення в розбудові економіки України: Матер. наук.-практ. конф. 19 лютого 2002 року. Наук. ред. А.М. Мороз. – К: КНЕУ, 2002. – С. 8-15.
11. **Савлук М.** Макроекономічні цілі та наслідки формування заощаджень населення// Доходи та заощадження в перехідній економіці України. – Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2003. – С. 208-221.
12. **Gale W.G., Sabelhaus J.** Perspectives on the Household Saving Rate// Brookings Papers on Economic Activity, 1999, № 1. – P. 181-224.
13. **Lusardi A., Skinner J., Venti S.** Saving Puzzles and Saving Policies in the United States// NBER Working Paper. – April 2001. – WP 8237. – 52 p.
14. **Browning M., Lusardi A.** Household Saving: Micro Theories and Micro Facts// Journal of Economic Literature, 1996. – Vol. 34. – P. 1797-1855.

УДК 657.1:658:4

*Асист. І.І. Стеців, канд. екон. наук;
магістр І.С. Пігура – Львівська КА*

ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ІНФОРМАЦІЇ ЩОДО ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

Досліджено питання щодо важливості достовірної інформації щодо фінансового стану підприємства, відповідальності за її формування. Розглянуто послідовність проведення аналізу фінансового стану підприємства і напрями її удосконалення.

Ключові слова: економічна інформація, фінансова звітність, аналіз фінансового стану.