

винна бути приведена відповідно до науково обґрунтованих пріоритетів формування ефективної системи оплати праці.

Література

1. **Грішнова О.А.** Людський капітал: формування в системі освіти і професійної підготовки. / О.А. Грішнова. – К. : Вид-во "Знання", 2001. – 254 с.
2. **Економічна теорія.** Політекономія : підручник / за ред. В.Д. Базилевича. – К. : Вид-во "Знання-Прес", 2003. – 581 с.
3. **Исаенко А.Н.** Человеческий капитал в современной экономике / А.Н. Исаенко // США-Канада: Экономика – Политика – Культура. – 2002. – № 2. – С. 110-127.
4. **Куценко В.І.** Людський капітал як фактор соціального захисту населення: проблеми зміцнення / В.І. Куценко, Г.І. Євтушенко // Зайнятість та ринок праці : Міжвідомч. наук. зб. – 2007. – № 10. – С. 136.
5. **Куценко В.І.** Людський капітал: місце і роль у реалізації економічних реформ / В.І. Куценко, Т.І. Шпарага // Вісник НАН України. – 2006. – № 1-2. – С. 27-32.

Иляш О.И., Романяк М.О., Ковалышин А.Б. Человеческий капитал и его место в системе управления оплатой труда

Проведен анализ и обобщение концептуальных исследований теории человеческого капитала. Обоснована взаимовыгодность вложения в человеческий капитал со стороны любого из субъектов, учитывая государство, которое повлияет на повышение уровня оплаты труда. Конкретизированы структурные компоненты человеческого капитала в системе оплаты труда.

Ключевые слова: капитал, переменный капитал, человеческий капитал, оплата труда, экономическое развитие, уровень жизни, система управления.

Ilyash O.I., Romaniak M.O., Kovalyshyn A.B. Human capital and his place in system management by payment of labour

In this article an analysis and generalization of conceptual is conducted research of theories of human capital. Grounded the investment mutually beneficialness is in a human capital from the side of any of subjects, including the state which will influence on the increase of level of payment of labour. The structural components of human capital are specified in the labour payment system.

Keywords: capital, variable capital, human capital, payment of labour, economic development, standard of living, control the system.

УДК 336.27 (477+438)

Здобувач Р.Р. Андрусів – Львівська КА

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ МЕХАНІЗМІВ ВПЛИВУ ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ НА ФУНКЦІОНУВАННЯ ЕКОНОМІК УКРАЇНИ ТА ПОЛЬЩІ

Проаналізовано економічну ситуацію в Україні та Польщі у докризовий період. Здійснено ґрунтовний аналіз впливу зовнішніх запозичень на макроекономічні показники досліджуваних країн за допомогою регресійного аналізу. Надано рекомендації для ефективного управління зовнішніми запозиченнями.

Ключові слова: зовнішній борг, ВВП, обмінний курс, фінансова криза, управління боргом, дефіцит бюджету.

Вступ. У 2007 р. світова спільнота стикнулася з новими викликами та загрозами. Світова фінансова криза викрила недосконалість системи державних фінансів європейських країн та недбалість в політиці урядів щодо залучення зовнішніх запозичень. Яскравим є приклад Греції, яка у 2009 р. зіткнулась з проблемою надмірного зовнішнього боргу та його обслуговуванням,

що поставило під загрозу стабільність банківської системи та сферу державних фінансів.

Мета дослідження. Здійснити аналіз впливу зовнішніх запозичень на економіку України та Польщі, порівняти отримані результати та надати рекомендації щодо збільшення ефективності управління зовнішнім боргом.

Виклад основного матеріалу. У 2009 р. економіка Польщі була єдиною в Європейському Союзі, що демонструвала позитивне економічне зростання, що, на думку економістів, стало результатом "вдалої" економічної політики уряду та прийнятних обставин [1]. Проте у 2010 р. ситуація дещо змінилася, і фактором нестабільності та ризику стали державні фінанси, а саме великі обсяги зовнішніх запозичень. Ця ситуація є небезпечною, зважаючи на те, що Польща вже стикалася з проблемою надмірної заборгованості. У березні 1991 р. Паризький клуб погодився списати близько половини суми, заборгованої йому Польщею, що становило приблизно 33 млрд дол. США [2, с. 355]. Хоча більшість науковців вважали цю ідею дещо суперечливою, оскільки борги списувалися країні з відносно високим рівнем добробуту, тоді як багато дуже бідних країн Африки надалі змагалися з тягарем великих боргів.

Починаючи з початку століття, економіки країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) стикнулися зі швидким зростанням ВВП, що було наслідком структурних реформ, та поглибленням європейської інтеграції (зокрема розширенням вільної торгівлі з ЄС). Проте з часом почали з'являтися ознаки "перегріву" економіки: економічне зростання відбувалось за рахунок зовнішніх запозичень, погіршувався баланс поточного рахунку, почала зростати інфляція, спостерігалось перевиробництво та криза надлишку фінансових активів на міжнародному ринку.

Саме завдяки зростанню міжнародного кредитування, а також диверсифікації його джерел, з'явився додатковий ризик надмірних запозичень, що проявився під час світової кризи 2006-2010 рр. Утворився механізм, коли банківські системи завдяки споживчому кредитуванню інтенсивно перерозподіляли зовнішні запозичення для фінансування зарубіжних виробників товарів кінцевого призначення, які експортуються до країн [3, с. 15]. Також більшість урядів країн ЦСЄ, зокрема і України, залучали до економічного процесу "випадкові" доходи, що були наслідком цінового та кредитного бумів, нестабільно високим зростанням ВВП та державних витрат, цим самим далі підсилюючи перегрів економіки.

Варто також зазначити, що в країнах з низькою заробітною платою в державному секторі й дуже "бідною" економічною інфраструктурою практично не можливо було стримувати зростання державних витрат, найяскравішим прикладом цього явища є економіка Греції. Основною причиною грецького дефолту 2009-2010 рр. аналітики називають надмірну акумуляцію зовнішнього боргу (552,8 млрд дол. США, або 165,1 % від ВВП країни), яка ще й збіглася в часі з світовою фінансовою кризою, а передумовою істотного зростання обсягів заборгованості стали "надмірні апетити" грецького уряду та високі державні видатки. Західні вчені [4] застерігають, що слабке відновлення економіки і старіння населення ймовірно підвищить борговий тягар більшості розвинених економік.

Перші ознаки економічної кризи проявилися в Польщі, як і в усіх країнах ЦСЄ, у першій половині 2008 р. Тоді зростання світових цін на енергоносії та продовольство призвело до швидкого зростання інфляції і зниження купівельної спроможності населення. Тож, як бачимо (рис. 1), 2008 р. характеризувався скороченням промислового виробництва, проте завдяки заходам економічної політики та недопущення кризового розширення [1] уряду Польщі вдалося у 2009 р. відновити зростання промислового виробництва.

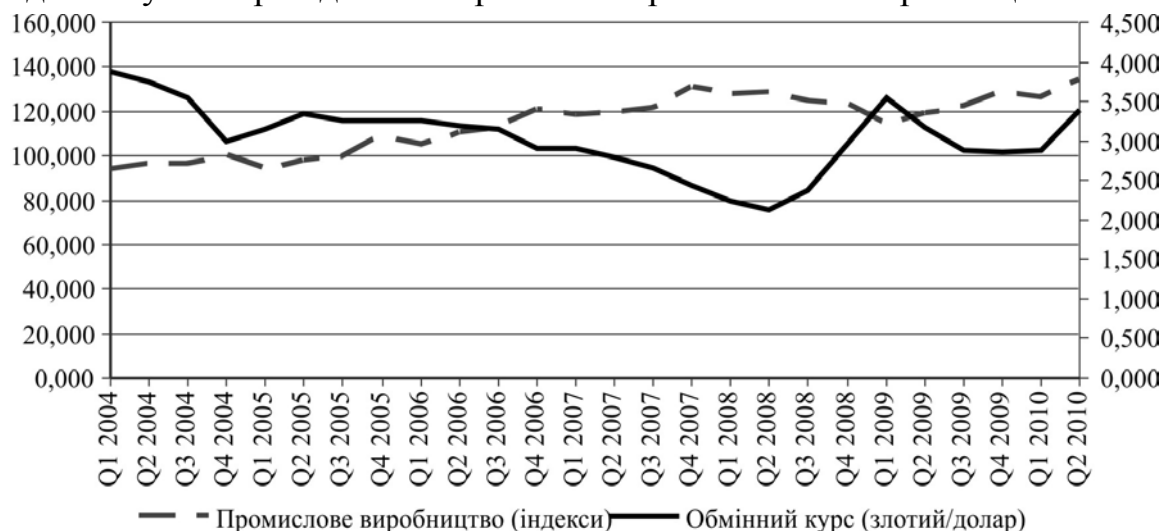


Рис. 1. Динаміка обмінного курсу злотого та промислового виробництва в Польщі
(склав автор за даними Міжнародного валютного фонду)

Загострення ситуації на глобальних ринках вплинуло на всі без винятку відкриті національні економіки, не стала винятком і економіка України. Зокрема криза в Україні ознаменувалась скороченням ВВП та різкою девальвацією національної валюти (рис. 2). Істотні труднощі під час кризи додала неефективна економічна політика уряду та політична нестабільність.

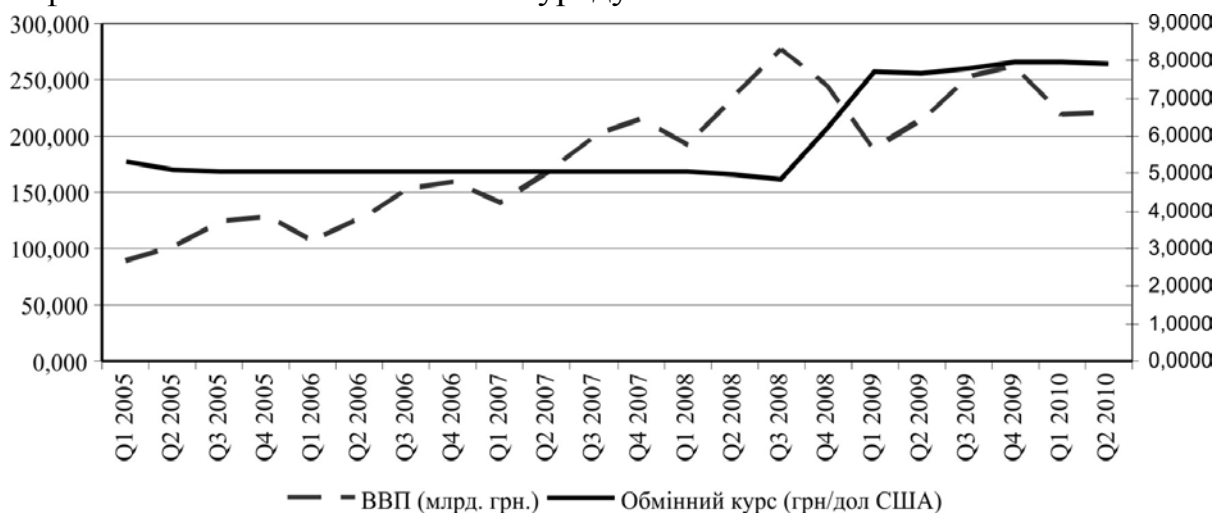


Рис. 2. Динаміка обмінного курсу гривні та ВВП в Україні
(склав автор за даними Міжнародного валютного фонду)

Також складнощі економічної політики для посттрансформаційних економік під час кризи були зосереджені у валютній сфері. Польща останніми роками наближалася до впровадження євро, і саме збереження національної валюти (злотого) стало додатковим джерелом макроекономічної стабілізації та економічного зростання.

Хоча злотий помітно знизився у своїй вартості у період розпаду кризи на початку 2007-2008 рр. (рис. 1), проте уряд не допустив істотного обвалу. І вже на початку 2009 р. національна валюта зміцнила свої позиції. Для порівняння, на початку 2008 р. гривня втратила 35 % своєї вартості, рекордною була девальвація національної валюти в Ірландії (41 % вартості).

Розглядаючи динаміку зовнішнього боргу Польщі (рис. 3) варто зазначити, що піком його нагромадження був період 2006-2007 рр., коли з настанням кризи відбулось подорожчання капіталу на фінансових ринках та утруднення умов його отримання.

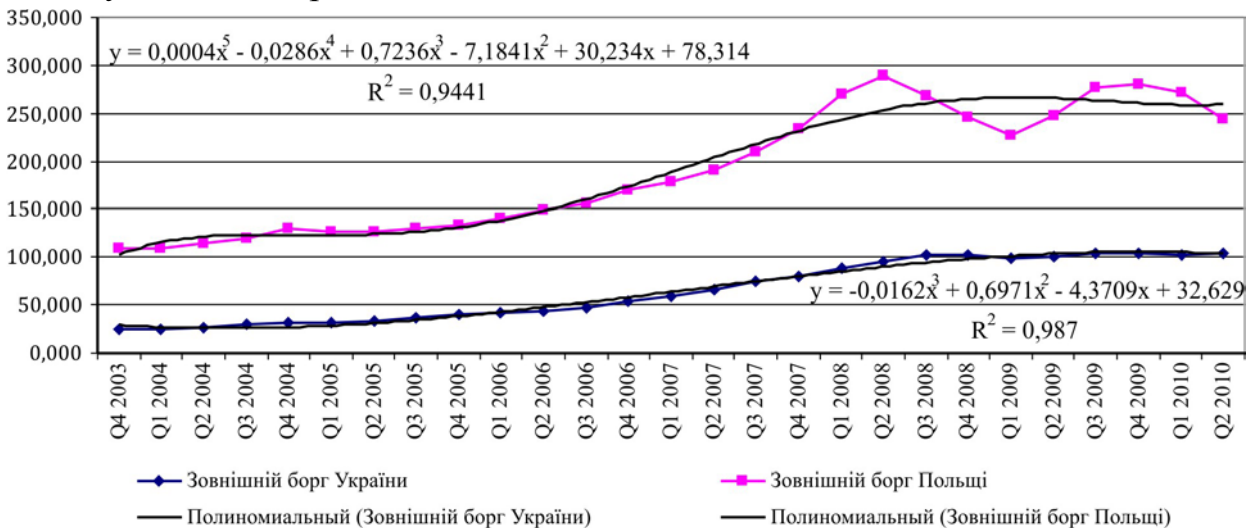


Рис. 3. Динаміка зовнішнього боргу України та Польщі 2004-2010 рр. (використано поліноміальний тренд) (склав автор за даними Світового банку та МВФ)

Період 2009 р. ознаменувався відновленням кредитування польської економіки, проте на початку 2010 р. зовнішній борг дещо скоротився завдяки ревальвації національної валюти та скороченню наступних запозичень. Натомість зовнішній борг України істотно зростав у 2007-2008 рр., у 2009 р. відбулось незначне скорочення, проте динаміка відновила та повернулася до свого трендового значення.

У світовому рейтингу за величиною зовнішньої заборгованості Польща посідає 28 місце (201,2 млрд дол. США, що становить 29,19 % від ВВП), Україна – 34 (111,6 млрд дол. США, 34,1 % від ВВП). Варто зазначити, що зовнішні зобов'язання країн із посттрансформаційною економікою останнім часом характеризуються акумуляцією боргів власне корпоративного сектору. У структурі зовнішнього боргу посттрансформаційних економік корпоративна заборгованість займає в середньому від 30 до 60 % (у Росії – 48 %, у Чехії – 35 %). У Польщі корпоративна заборгованість займає 22,9 % в структурі зовнішнього боргу (рис. 4), також істотну частку запозичень становить частка уряду і самоврядування.

Натомість у структурі зовнішнього боргу України банківський сектор займає 25 %, а сектор державного управління – 21 % (рис. 5). Нагадаємо, що значна частка корпоративної заборгованості спричиняє ризик ліквідності, коли держава (уряд) бере на себе зобов'язання з виплати корпоративного боргу.

Для визначення наслідків нагромадження зовнішнього боргу в економіках України та Польщі використаємо інструментарій макроекономічного

моделювання¹ і побудуємо регресійну модель для оцінювання взаємозв'язку з основними макроекономічними показниками зовнішнього боргу.

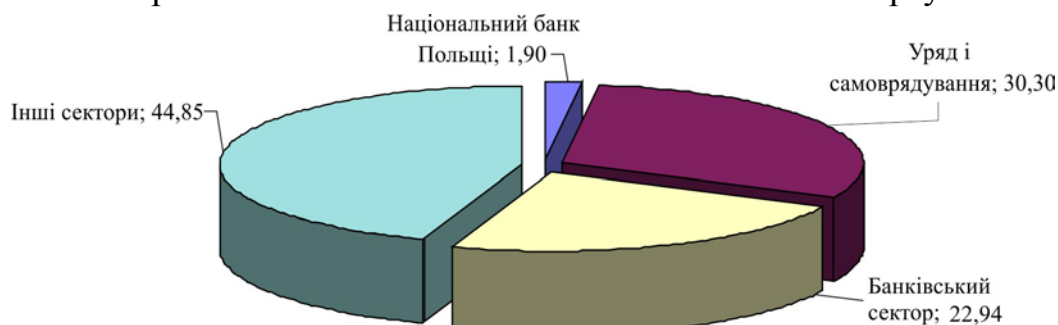


Рис. 4. Структура зовнішнього боргу Польщі у 2010 році (% від загального обсягу боргу) (склав автор за даними Національного банку Польщі)

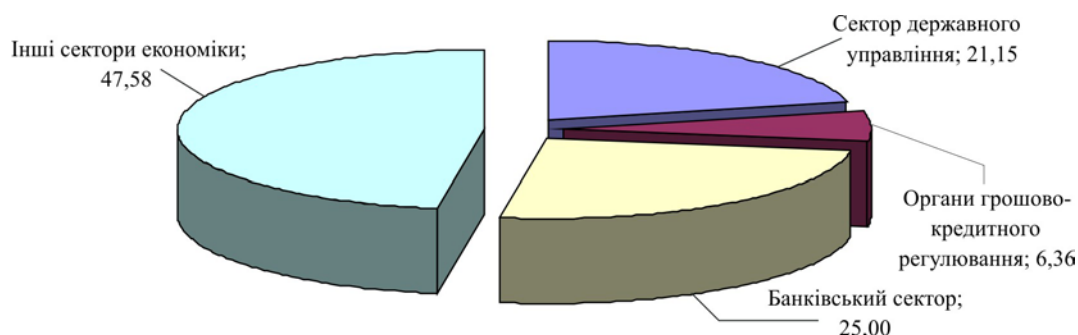


Рис. 5. Структура зовнішнього боргу України у 2010 р. (% від загального обсягу боргу) (склав автор за даними Національного банку України)

Як залежні змінні дослідження було використано показники GDP_PL – ВВП Польщі та GDP_UA – ВВП України як показники економічного зростання; $PROM_PL$ – промислове виробництво в Польщі, $PROM_UA$ – промислове виробництво в Україні; $EXRATE_PL$ – обмінний курс злота до долара США, $EXRATE_UA$ – обмінний курс гривні до долара США.

$$GDP_PL = 12.264 - 0.090 * DEBT_PL - 0.761 * EXRATE_PL + 0.178 * GDP_PL \quad (-1) \quad (1)$$

(5.41)*
(-2.8275)*
(-5.1145)*
(1.1280)

DW
1,78
Adj. R²
0,87

Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання в Україні та Польщі демонструють рівняння 1 та 2. Обидва дослідження є адекватні, зважаючи на показники статистики Дарбіна-Уотсона (DW) та скоригований коефіцієнт детермінації (Adj. R²), що перебувають у прийнятних межах.

$$GDP_UA = 1.264 + 0.645 * DEBT_UA + 0.228 * GDP_UA \quad (-1) \quad (2)$$

(3.06)*
(3.8394)*
(1.1114)

DW
1,81
Adj. R²
0,83

Відповідно до отриманих результатів, під час зростання зовнішнього боргу Польщі ВВП цієї країни зменшується (коефіцієнт регресії = 0,09), натомість у разі зростання зовнішнього боргу України, ВВП збільшується (коефіцієнт регресії = 0,64). Отримані коефіцієнти регресії є статистично значущими на рівні 99 %.

¹ Статистична вибірка охопила період з 1 кварталу 2000 по 4 квартал 2008 рр. Дані отримано з офіційних сайтів Світового банку (www.worldbank.org), МВФ (www.imf.org), Національних банків України та Польщі. Для зручності розрахунків усі дані були прологарифмовані.

$$\text{EXRATE_PL} = 2.558 - 0.07 \cdot \text{DEBT_PL} - 0.10 \cdot \text{EXPORT_PL} + 0.72 \cdot \text{EXRATE_PL} \quad (-1) \quad (3)$$

(3.89)*
(-2.9492)*
(-1.9368)***
(7.1831)*

DW
1,94
Adj. R²
0,92

Рівняння 3 і 4 характеризують вплив зовнішнього боргу на обмінний курс гривні та злогого. Ці регресійні дослідження є адекватні, тобто їхні результати можна вважати достовірними. Відповідно під час зростання зовнішнього боргу Польщі обмінний курс злогого до долара США зміцнюється (коефіцієнт регресії = 0,07). Для України ми отримали подібний результат: обмінний курс гривні зміцнюється, проте з більшим коефіцієнтом (0,23). Отримані коефіцієнти є статистично значущими на рівні 99 %.

$$\text{EXRATE_UA} = 21.970 - 0.23 \cdot \text{DEBT_UA} + 0.37 \cdot \text{EXRATE_UA} \quad (-3) - 4.46 \cdot \text{PROM_UA} \quad (4)$$

(7.50)*
(-5.6010)*
(0.9273)
(-7.8024)*

DW
1,77
Adj. R²
0,78

Доцільним, на нашу думку, є дослідження впливу боргу на промислове виробництво (рівняння 5 і 6). Отримані результати є достовірними. Отже, у Польщі під час зростання боргу зростає промислове виробництво (коефіцієнт регресії = 0,03, статистична значущість = 99 %).

$$\text{PROM_PL} = -0.251 + 0.031 \cdot \text{DEBT_PL} + 0.971 \cdot \text{PROM_PL} \quad (-1) \quad (5)$$

(-2.10)**
(3.6426)*
(53.5477)*

DW
1,56
Adj. R²
0,98

$$\text{PROM_UA} = 0.921 - 0.038 \cdot \text{DEBT_UA} \quad (-3) + 0.802 \cdot \text{PROM_UA} + 0.021 \cdot \text{GDP_UA} \quad (-3) \quad (6)$$

(0.66)
(-1.8539)***
(2.7132)**
(1.1659)

DW
1,72
Adj. R²
0,92

Натомість в Україні під час зростання боргу, промислове виробництво зменшується (коефіцієнт регресії = 0,038, статистична значущість = 90 %).

Таким чином, проведені емпіричні дослідження засвідчили позитивний вплив зростання зовнішнього боргу на обмінні курси гривні та злогого, проте ці результати спонукають до думки, що запозичення спрямовувались на підтримку грошово-кредитного та валютних ринків досліджуваних країн. Вплив зовнішнього боргу на промислове виробництво є позитивним у Польщі, тобто ми можемо припустити, що частина запозичених коштів спрямовувалась у розвиток реального сектору економіки та забезпечення збільшення доходу держави. Нагадаємо, що інвестиційна спрямованість запозичень – це запорука зменшення боргового тягаря майбутніх поколінь за рахунок інвестиційного доходу. Натомість в Україні цей вплив є негативним. Зовнішній борг може бути чинником економічного зростання в разі нераціонального використання, проте цей ефект є короткотерміновим (приклад України, що підтверджується результатами регресійного дослідження).

Отже, з погляду макроекономічних наслідків зовнішнього кредитування, чіткіша інвестиційна спрямованість зовнішніх корпоративних позик дає змогу розглядати їх як прийнятну форму фінансування державних потреб. З таких міркувань варто зазначити, що залучення зовнішніх кредитів недержавним сектором економіки підвищує вразливість національної фінансової системи до дії зовнішніх шоків, пов'язаних із потоками міжнародних капіталів і нестабільністю обмінних курсів.

Висновки. Як засвідчують результати проведеного теоретичного та емпіричного дослідження, зовнішній борг був причиною поглиблення кризових явищ та здійснював негативний вплив на ВВП та промислове виробництво. З таких міркувань, на нашу думку, пріоритетними напрямками у регулюванні зовнішніх запозичень є розвиток ринку внутрішніх запозичень, відмова від залучення коштів до фінансового сектору на спекулятивній основі та переорієнтація на реальний сектор економіки, а також заборона використання фінансових активів для поточних державних потреб. Потенціал вирішення цієї проблеми завдяки лише цим заходам доволі обмежений, тому необхідними є наступні дослідження боргових ризиків, їх наслідків для економіки та шляхи використання зовнішніх запозичень з метою забезпечення довготермінової стійкості.

Література

1. **Kantorowicz J.** Poland: Time to come down from the clouds and face reality. [Electronic resource]. – Mode of access <http://www.irefeurope.org>.
2. **Чуба Н.** Польський досвід управління держаним боргом / Н. Чуба // Вісник Львівського ун-ту. – Сер.: Економічна. – 2008. – Вип. 40. – С. 354-359.
3. **Буковинський С.А.** Зростання корпоративного зовнішнього боргу України: макроекономічні наслідки та ризики для економіки / С.А. Гриценко, А.А. Гриценко, Т.Є. Унковська // Фінансова політика й економічне регулювання. – 2007. – № 10. – С. 3-18.
4. **Nauriel Roubini, Arpitha Bykure.** The coming sovereign debt crisis. [Electronic resource]. – Mode of access <http://www.forbes.com>.

Андрусів Р.Р. Сравнительный анализ финансово-экономических механизмов влияния внешнего долга на функционирование экономик Украины и Польши

Проаналізована економічна ситуація в Україні та Польщі в докризовий період. Осуществлен подробный анализ влияния внешних заимствований на макроэкономические показатели исследуемых стран с помощью регрессионного анализа. Даны рекомендации для эффективного управления внешними заимствованиями.

Ключевые слова: внешний долг, ВВП, обменный курс, финансовый кризис, управление долгом, дефицит бюджета.

Andrusiv R.R. Financial and economic mechanisms of external debt influence on the economies of Ukraine and Poland: a comparative analysis

The article analyzes the economic situation in Ukraine and Poland before the financial crisis. Article includes detailed analysis of the impact of external borrowing to macroeconomic indicators made by using regression analysis. Author proposed some recommendations for the effective management of external borrowing.

Keywords: external debt, GDP, exchange rate, financial crisis, debt management, budget deficit.

УДК 336.717.061

Доц. Є.М. Андрущак, канд. екон. наук;
магістр В.С. Хар – Львівський НУ ім. Івана Франка

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ КАНАЛУ БАНКІВСЬКОГО КРЕДИТУВАННЯ

Проаналізовано особливості функціонування кредитного каналу трансмісійного механізму, стан вітчизняної банківської системи як інституціональної основи монетарної трансмісії. Виокремлено основні фактори, які негативно вплинули на канал кредитування у кризовий період.