

Ватаманюк О.З.,

кандидат фізико-математичних наук,
магістр економіки, докторант кафедри економічної теорії
Львівського національного університету імені Івана Франка

ДИНАМІКА, СТРУКТУРА ТА ЧИННИКИ НАЦІОНАЛЬНИХ ЗАОЩАДЖЕНЬ В УКРАЇНІ У 1992—2004 РОКАХ

Проаналізовано роль компонентів валових внутрішніх заощаджень у фінансуванні інвестицій на різних етапах ринкової трансформації економіки України. За допомогою регресійного аналізу з'ясовано основні чинники, які визначали динаміку валових та чистих національних заощаджень у цей період.

The role of gross domestic savings' components in investments financing at different stages of Ukraine's economy market transformation is studied. By means of regression analysis the main factors which defined the dynamics of gross and net national savings are identified.

Для підтримання високих темпів зростання економіка України щороку потребує значних інвестицій. Масштаби залучення іноземного капіталу через низку причин досі залишаються порівняно невеликими. До того ж є вагомі підстави вважати, що повне усунення перешкод для припливу капіталу може спричинити серйозні збурення в економіці¹. Водночас навіть за швидкого зростання мобільності капіталу в умовах глобалізації зв'язок між рівнями національних заощаджень та інвестицій, виражений відомим парадоксом Фельдштейна—Хоріоки, залишається достатньо стійким². Очевидно, що за таких умов спроможність мобілізувати достатні обсяги заощаджень у вітчизняній економіці є одним із ключових чинників успішного розвитку країни³.

Різні грані проблеми національних заощаджень у період ринкової трансформації економіки України вивчали відомі вітчизняні науковці: В. Геєць, Б. Кваснюк, І. Крючкова, М. Меламед, А. Мороз, С. Панчишин, І. Радіонова, М. Савлук, В. Шевчук та інші⁴. У пропонованій статті увагу зосеред-

¹ Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар / Пер. з англ. — К.: Вид. дім “КМ Академія”, 2003. — 252 с.

² Feldstein M. Monetary Policy in a Changing International Environment: The Role of Capital Flows // NBER Working Paper. — December 2005. — WP 11856. — 12 p.

³ Досягнення достатньо високого рівня національних заощаджень було однією з важливих вимог до країн Центральної та Східної Європи у процесі їхнього приєднання до Європейського Союзу. Див.: Schrooten M., Stephan S. Back on Track? Saving Puzzle in EU-Accession Countries // DIW Discussion Papers. — October 2002. — DP306. — 31 p.

⁴ Див. напр.: Національні заощадження та економічне зростання / Інститут економічного прогнозування; за ред. д.е.н. Б.Є.Кваснюка. — К.: “МП Леся”, 2000. — 304 с.; Доходи та заощадження в перехідній економіці України / За ред. С. Панчишина та М. Савлука. — Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2003. — 406 с.; Економіка України: стратегія і політика довгостроко-

жено на розгляді порівняно менш досліджених аспектів питання. Зокрема, проаналізовано роль компонентів валових внутрішніх заощаджень у фінансуванні інвестицій і за допомогою регресійного аналізу з'ясовано основні чинники, які визначали динаміку валових та чистих національних заощаджень у цей період.

Як відомо, у макроекономічному аналізі використовують декілька показників, що характеризують процес заощадження у межах економіки країни. Валові національні заощадження визначають як різницю між валовим доходом та кінцевими споживчими витратами (або як різницю між валовим скоригованим доходом та фактичним кінцевим споживанням). Валові внутрішні заощадження знаходять як різницю між валовим внутрішнім продуктом та кінцевими споживчими витратами. Віднявши від валових національних заощаджень обсяг спожитого основного капіталу, отримують чисті національні заощадження. На рисунку 1 подано динаміку цих показників як частки ВВП в Україні за період 1990—2004 років.

Як видно з рис. 1, валові національні заощадження як частка ВВП в Україні сягали напередодні та у перші роки трансформаційного спаду 33—36 %. Після різкого спаду у 1995 році та досягнення мінімуму у 1997 році (18,7 % ВВП) надалі цей показник зростав і у 2004 році перевищив рівень 31,5 %. Динаміка валових внутрішніх заощаджень, які відрізняються від валових національних на сальдо доходів від власності та поточних трансфертів з іншими країнами, упродовж 1992—2000 років була цілком подібною, лише у 2001—2004 роках цей показник виявився на 3 % нижчим⁵. Частка чистих заощаджень у ВВП, яка у 1997—1998 роках знизилася майже до нуля, 2004 року сягнула рівня 18 %, що відповідає її значенням на початок перехідного періоду. Водночас у реальних величинах ситуація виглядає значно менш оптимістично. Скажімо, у точці мінімуму (1997 рік) реальні валові заощадження становили лише 21,8 % від рівня 1990 року, а реальні чисті заощадження — 0,4 % від значення 1990 року. У 2004 році ці показники зросли відповідно до 53,8 % та 59,7 % від значень 1990 року.

Така динаміка національних заощаджень не була екстраординарною на фоні інших країн з перехідною економікою. Помітне зниження рівня національних заощаджень у період ринкової трансформації економіки простежувалося майже в усіх країнах Центрально-Східної Європи та країнах, що утворилися на теренах

вого розвитку / За ред. акад. НАН України *В.М. Гейця*. — К.: Ін-т екон. прогноз., Фенікс, 2003. — 1008 с.; *Шевчук В.О.* Міжнародна економіка: теорія і практика. — Львів: Каменяр, 2003. — 719 с.; *Крючкова І.В.* Структурні чинники розвитку економіки України. — Київ: Наукова думка, 2004. — 317 с.; *Радіонова І.Ф.* Макроекономіка: теорія та політика: Підручник. — К.: Таксон, 2004. — 348 с.

⁵ Згідно з попередніми даними, у 2005 році валові внутрішні заощадження як частка ВВП знизилася з 28,7 % до 23 % (розраховано за: Україна у цифрах у 2005 році. Статистичний довідник. — К.: Консультант, 2006. — 247 с.).

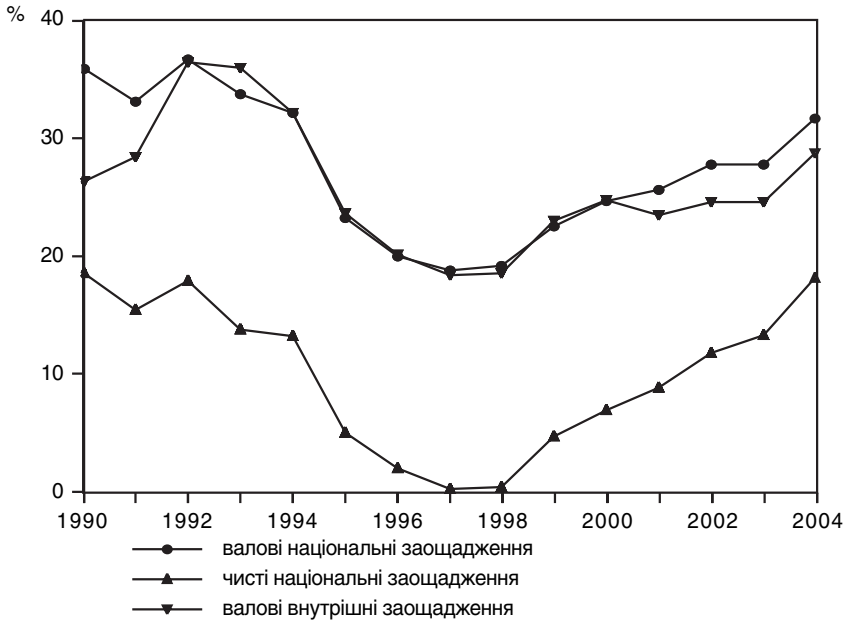


Рис. 1. Національні заощадження як частка ВВП у 1990—2004 роках⁶

колишнього СРСР⁷. Здебільшого таке зниження розпочиналося через рік—два після початку перехідного періоду і тривало близько чотирьох років. Упродовж цього часу національні заощадження як частка ВВП у багатьох країнах зменшувалися більш ніж удвічі, після чого розпочиналося поступове їх відновлення.

Цікавий підхід до аналізу цієї проблеми продемонстрували С. Денізер та Х. Вольф⁸. Зниження національних заощаджень вони розглядали як результат двох основних процесів: усунення нерівноважних (вимушених) заощаджень, успадкованих від директивно-планової економіки та зміни самого рівноважного рівня заощаджень. Для перевірки припущення щодо існування вимушених заощаджень в останні роки адміністративно-командної системи Денізер і Вольф розрахували для згаданих країн гіпотетичні “рівноважні” рівні заощаджень, які мали б за аналогічних умов країни з ринковою економікою. Різниця між фактичними рівнями заощаджень та цими гіпотетичними значеннями вимірює величину нерівноважних заощаджень.

⁶ Джерело: Побудовано за: 1. Національні рахунки України за 1990—2000 роки: Статистичний збірник. — Київ: Держкомстат, 2002. — 394 с.; 2. Статистичні щорічники України за 2001, 2002, 2003, 2004 роки; 3. Україна у цифрах у 2005 році. Статистичний довідник. — К.: Консультант, 2006. — 247 с.

⁷ Див. напр.: *Denizer C., Wolf H.* The Savings Collapse during the Transition in Eastern Europe // World Bank Working Paper. — 2000. — № 1174. — 14 p.; *Kovacz Z.* Saving, Investment and Growth: Catching-up of Central and Eastern European Countries to the EU. — IIASA Interim Report. — IR-01-040. — September 2001. — 57 p.

⁸ *Denizer C., Wolf H.* The Savings Collapse during the Transition in Eastern Europe // World Bank Working Paper. — 2000. — № 1174. — 14 p.

Результати розрахунків засвідчили існування значних вимушених заощаджень у Польщі, Болгарії, Румунії та усіх республіках колишнього СРСР. Зокрема, для України розраховані значення валових внутрішніх заощаджень становили у 1990 році 15,7 % (проти фактичних 26,3 %) і 12,2 % (проти фактичних 28,4 %) у 1991 році⁹. Водночас Денізер і Вольф зауважують, що офіційні показники заощаджень напередодні початку перехідного періоду, ймовірно, дещо завищені, оскільки офіційні індекси цін не враховували цін операцій купівлі-продажу на “чорному” ринку.

Загалом треба підкреслити, що вивчення процесу формування національних заощаджень в умовах перехідної економіки України, особливо у період трансформаційного спаду, серйозно ускладнене з низки причин. Передовсім, як наголошує М. Меламед, інституційний устрій економіки України багато у чому відповідає нормативним інституційним критеріям Системи національних рахунків лише формально¹⁰. Йдеться насамперед про порушення принципу відповідальності на рівні інституційних одиниць. Щодо заощаджень це означає, що ресурси використовуються неефективно, і їх стимулювальний вплив на розвиток економіки значною мірою втрачається.

Основне інституційне порушення полягає у тому, що суб'єкти економіки не несуть відповідальності за своїми зобов'язаннями і схильні розв'язувати фінансові проблеми через утворення “мертвих” боргів. Скажімо, на початок 1999 року загальний обсяг взаємних внутрішніх неплатежів підприємств дорівнював обсягу ВВП країни¹¹. Ймовірно, значною мірою така ситуація була спричинена встановленням підприємствами нерівноважних цін, які перевищували рівень цін попиту. В умовах, коли банкрутство хронічних неплатників не настає, а зниження обсягів виробництва і зростання інфляції призупиняються, неповну оплату чинників виробництва можна вважати природною формою саморегулювання економіки¹². Відтак з позицій попиту ринкова оцінка ВВП, а отже і похідних макроекономічних показників — з-поміж них і національних заощаджень — є завищеною.

Водночас значна частина економіки України упродовж останніх п'ятнадцяти років перебуває у “тіні”. За даними В. Пріснякова, обсяги тіньової економіки з 1991 року поступово зростали, досягли максимуму у 1996—1998 роках — у межах 42—44 % ВВП, а у 2001—2004 роках залишалися стабільними на рівні 34—

⁹ Denizer C., Wolf H. The Savings Collapse during the Transition in Eastern Europe // World Bank Working Paper. — 2000. — № 1174. — P. 7.

¹⁰ Меламед М. Заощадження та інвестиції української економіки в інституційних координатах // Вісник НБУ. — 1999. — № 11. — С. 8.

¹¹ Меламед М. Інституційна основа заощаджень та інвестицій в економіці України // Національні заощадження та економічне зростання / Інститут економічного прогнозування; за ред. д.е.н. Б.Є.Кваснюка. — К.: “МП Леся”, 2000. — С. 125.

¹² Меламед М. Заощадження та інвестиції української економіки в інституційних координатах // Вісник НБУ. — 1999. — № 11. — С. 9.

35 % обсягу офіційного ВВП¹³. Як вважає І. Крючкова, основною причиною тінізації вагової частини, а то й усіх доходів окремих суб'єктів господарювання, є несприятливе економічне середовище, яке сприяє формуванню системних деформацій у перерозподілі доходів¹⁴. Тому без докорінного поліпшення інвестиційного клімату в країні не варто очікувати переходу тіншової економічної діяльності у легальний сегмент виробництва та легального інвестування тіншових заощаджень.

Погляньмо далі на процес заощадження в Україні з дещо інших позицій. Для відкритої економіки рівність заощаджень та інвестицій записують так:

$$S_p + S_g + S_f = I, \quad (1)$$

де S_p — приватні заощадження, S_g — державні заощадження, S_f — заощадження іноземців. Пропорції поєднання цих трьох компонентів валових внутрішніх заощаджень відображають ефективність функціонування вітчизняних фінансових ринків. На мові показників системи національних рахунків тотожність (1) набуває вигляду:

Валові внутрішні заощадження ($S_p + S_g$) мінус сальдо експорту-імпорту товарів і послуг ($-S_f$) дорівнюють сумі валового нагромадження основного капіталу, зміни запасів матеріальних оборотних коштів та придбання за виключенням вибуття цінностей (I).

Однак уже розподіл валових внутрішніх заощаджень на суму приватних та державних заощаджень пов'язаний з певними труднощами. Як зауважує П. Конвей, хоча концептуально цей розподіл є простим і очевидним, та на практиці призводить до ускладнень через відсутність необхідних даних¹⁵. Тому часто приватні заощадження визначають просто як різницю між національними та державними заощадженнями, при цьому як показник останніх використовують дефіцит бюджету або суму дефіциту бюджету та інвестиційних видатків уряду¹⁶.

Застосуємо такий підхід до аналізу процесу заощадження в Україні. Для розрахунку показника державних заощаджень використовуватимемо, як це рекомендують, дефіцит зведеного бюджету¹⁷. Інвестиції державного сектору оцінювати-

¹³ Прісняков В.Ф. Детінізація економіки // Фінанси України. — 2005. — № 3. — С. 72—81.

¹⁴ Крючкова І. Макроструктурні фактори розвитку теневого сегмента в обороті ВВП // Економічний часопис-XXI. — 2002. — № 4. — С. 20.

¹⁵ Conway P. Crisis, Stabilization and Growth: Economic Adjustment in Transition Economies. — Norwell, Massachusetts: Cluwer Academic Publishers, 2001. — P. 54.

¹⁶ Див. напр.: Schrooten M., Stephan S. Back on Track? Saving Puzzle in EU-Accession Countries // DIW Discussion Papers. — October 2002. — DP306. — 31 p.; Financing Growth and Development in the Transition Economies: the Role of Domestic Savings / Econ. Analysis Division, UN/ECE. — 2000. — 18 p. — http://www.unece.org/press/specialevent/00rcmfmd_documents/sav-inv.pdf; Conway P. Crisis, Stabilization and Growth: Economic Adjustment in Transition Economies. — Norwell, Massachusetts: Cluwer Academic Publishers, 2001. — 353 p.

¹⁷ Див. напр.: Loayza N., Schmidt-Hebbel K., Serven L. What Drives Private Saving around the World? // World Bank Working Paper. — March 2000. — WP 2309. — 32 p.

мемо за сумою показників валового нагромадження основного капіталу та зміни запасів матеріальних оборотних коштів секторів загального державного управління і некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства. Динаміку компонентів валових внутрішніх заощаджень подано на рисунку 2.

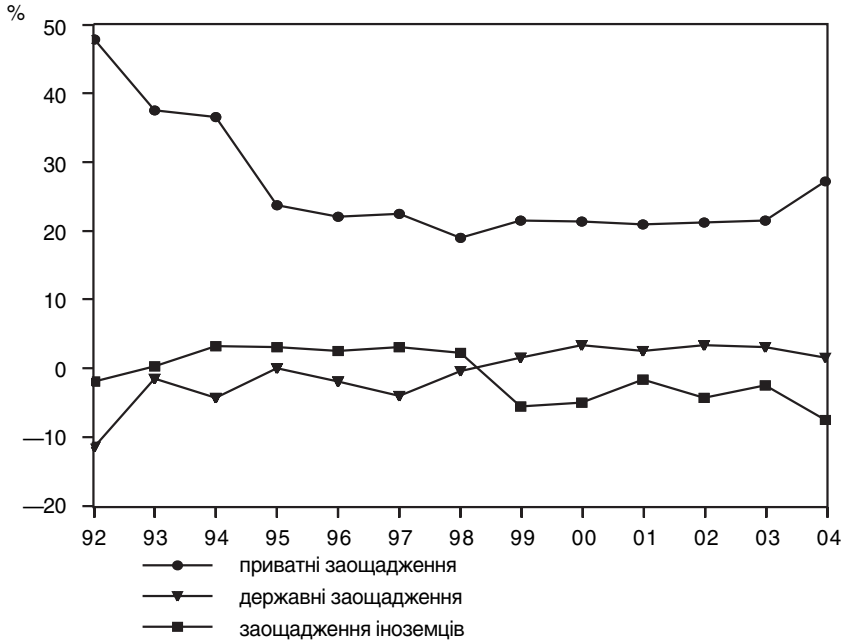


Рис. 2. Компоненти валових внутрішніх заощаджень як частка ВВП у 1992—2004 роках¹⁸

Як видно з рис. 2, 1999 року сталися принципові зміни у динаміці компонентів валових внутрішніх заощаджень. Державні заощадження вперше за період ринкової трансформації економіки України стали додатною величиною і залишилися такими й надалі. Натомість заощадження іноземців уперше з 1993 року стали від'ємними. Водночас за абсолютним значенням обидва ці показники становили незначну, порівняно з приватними заощадженнями, частку ВВП.

Більше корисної інформації можна одержати, з'ясувавши роль компонентів валових внутрішніх заощаджень у фінансуванні інвестицій в економіці України. Для цього треба проаналізувати динаміку відношень S_p/I , S_g/I та S_f/I . Напередодні краху адміністративно-командної системи інвестування радянської економіки фінансувалося майже повністю за рахунок приватних заощаджень. Позики, отримані СРСР переважно у західних комерційних банках, приблизно дорівнювали обсягові позик, наданих СРСР країнам, що розвиваються.

¹⁸ Джерело: Побудовано за: 1. Національні рахунки України за 1990—2000 роки: Статистичний збірник. — Київ: Держкомстат, 2002. — 394 с.; 2. Статистичні щорічники України за 2001, 2002, 2003, 2004 роки; 3. Україна у цифрах у 2005 році. Статистичний довідник. — К.: Консультант, 2006. — 247 с.

З початком перехідного періоду характерною рисою економіки України став значний дефіцит бюджету. З одного боку, спроможність уряду стягувати податки зменшилася, з другого — за різкого зниження рівня життя населення, спричиненого високими темпами інфляції, державні видатки зростали. За від'ємних державних заощаджень та відсутності реального доступу до зовнішніх позик єдиним джерелом фінансування інвестицій у 1992 та 1993 роках стали приватні заощадження. Проте вже 1992 року було практично ліквідовано нагромаджений за останні роки директивно-планової економіки монетарний надлишок — відношення “вклади населення/ВВП” зменшилося до 0,051 (проти 0,387 1991 року). Самих приватних заощаджень стало недостатньо для компенсації витрачання заощаджень державою та забезпечення процесу інвестування. Упродовж 1994—1998 років помітну роль відігравали заощадження іноземців, за рахунок яких фінансувалося 9—14 % інвестицій в економіці України.

Натомість, починаючи з 1999 року (останній рік періоду трансформаційного спаду, за підсумками якого ВВП знизився менш ніж на 1 %, а промислове виробництво почало зростати), ситуація змінилася. Інвестиції в економіці України у ці роки фінансувалися за рахунок приватних (від 96 % 2001-го до 128 % 2004 року) і державних (11,5 %—17,5 % у 2000—2003 роках та 7,3 % у 2004 році) заощаджень, яких вистачало і на компенсацію значних від'ємних заощаджень іноземців (скажімо, 31,7 % 1999-го та 35,5 % 2004 року). Водночас у реальних величинах валові внутрішні заощадження (а отже, й інвестиції) в Україні становили 2004 року лише 66,5 % від рівня 1990 року.

З'ясуємо далі ключові чинники, які визначали динаміку процесу заощадження в економіці України. Під час емпіричного вивчення національних заощаджень зазвичай неявно припускають, що вони визначаються тими ж чинниками, що й заощадження домогосподарств¹⁹. Тому досліджуватимемо вплив на динаміку національних заощаджень відомих визначників особистих заощаджень²⁰.

Як залежні змінні використовуватимемо:

- відношення валових національних заощаджень до ВВП, у відсотках;
- відношення чистих національних заощаджень до ВВП, у відсотках.

Результати регресійного аналізу з використанням звичайного методу найменших квадратів подано у таблицях 1—3.

Тут використано такі позначення:

gns_sav_lag — частка валових заощаджень у ВВП у попередньому році, у відсотках;

¹⁹ Див. напр.: *Loayza N., Schmidt-Hebbel K., Serven L.* What Drives Private Saving around the World? // World Bank Working Paper. — March 2000. — WP 2309. — 32 p.

²⁰ Детальніше про визначники особистих заощаджень та їх вплив в економіці України див.: *Ватаманюк О.* Чинники заощаджень домогосподарств у ринковій економіці // Вісник Львівського університету. Сер. економічна. — 2005. — Вип. 34. — С. 239—247; *Ватаманюк О.* Визначники особистих заощаджень в економіці України // Фінанси України. — 2007. — № 1. — С. 75—83.

Таблиця 1. Визначники національних заощаджень в Україні, 1992—2004 роки
(залежна змінна — частка валових заощаджень у ВВП)

Змінні / моделі	1	2	3	4	5
<i>Gns_sav_lag</i>	0,417** (4,28)	0,375** (4,39)	0,418*** (6,05)	0,774*** (8,99)	0,688*** (10,19)
<i>M2_rate</i>	0,325*** (6,51)	0,296*** (6,65)	0,277*** (7,75)		
<i>Tr_tot_rate</i>		−0,492 (−2,18)	−0,546* (−3,06)		−0,624* (−3,11)
				−0,528*** (−5,53)	−0,47*** (−6,65)
<i>Gr_gov_s_rate</i>					
<i>dummy</i>			1,644* (2,57)	2,595* (2,59)	2,714** (3,79)
Const	7,406** (3,47)	23,27* (3,10)	23,49** (3,98)	9,52** (3,54)	29,08** (4,42)
K-сть спостережень	13	13	13	13	13
R^2	0,937	0,959	0,977	0,935	0,970
\bar{R}^2	0,924	0,945	0,966	0,913	0,956
Статистика Дарбіна—Уотсона	1,923	2,481	2,05	2,424	2,547
F-статистика	74,29	69,65	86,39	43,05	65,74

* — значущість з $\alpha = 0,05$, ** — $\alpha = 0,01$, *** — $\alpha = 0,001$.

m2_rate — відношення грошового агрегату M2 до ВВП, у відсотках;

tr_tot_rate — відношення суми усіх соціальних допомог (включно із соціальними трансфертами в натурі) сектору домашніх господарств до ВВП, у відсотках;

gr_gov_s_rate — відношення суми валового заощадження секторів загального державного управління та некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства, до ВВП, у відсотках;

dummy — змінна, що враховує вплив політичних чинників, зокрема президентських та парламентських виборів; вона набуває значення "1" у 1994, 1998, 1999, 2002 та 2004 роках і "0" — у решті випадків.

Як видно з таблиці 1, є кілька варіантів моделей, які описують динаміку частки валових заощаджень у ВВП (два найкращі варіанти — моделі 3 і 5). У цих моделях скоригований коефіцієнт детермінації \bar{R}^2 змінюється у межах 0,91—0,96. Усі коефіцієнти, за винятком одного, є значущими. Додаткова перевірка не виявила автокореляції залишків. Усі моделі пройшли перевірку на тести Вайта і RESET.

У всіх варіантах моделей важливим чинником валових заощаджень є їх рівень у попередньому періоді. На відміну від ситуації з особистими заощадженнями, позитивним і значущим є вплив відношення M2 / ВВП. Збільшення видатків на грошові та натуральні трансферти сектору домогосподарств негативно впливає на валові національні заощадження. Від'ємний знак перед показником державних заощаджень може відображати той факт, що витіснення приватних заощаджень державними є достатньо вагомим і складно підвищити рівень наці-

ональних заощаджень лише поліпшенням сальдо бюджету. Позитивний напрям впливу змінної, яка враховує політичні чинники, логічно означає збільшення заощаджень у ситуаціях, коли зростає політична, а отже й макроекономічна, невідзначеність.

У таблиці 2 подано результати регресійного аналізу впливу визначників національних заощаджень за логарифмічного перетворення усіх змінних. Скоригований \bar{R}^2 у цих моделях також є дуже високим (0,94—0,96). Усі коефіцієнти, за винятком двох, — значущі. Додаткова перевірка не виявила автокореляції залишків. Усі моделі пройшли перевірку на тести Вайта і RESET.

Таблиця 2. Визначники національних заощаджень в Україні, 1992—2004 роки (залежна змінна — частка валових заощаджень у ВВП, усі змінні, окрім *dummy*, — у натуральних логарифмах)

Змінні / моделі	1	2	3
<i>Gns_sav_lag</i>	0,421***	0,396***	0,443***
	(4,87)	(5,11)	(6,23)
<i>M2_rate</i>	0,305***	0,277***	0,252***
	(7,42)	(7,12)	(7,02)
<i>Tr_tot_rate</i>		−0,439	−0,520*
		(−1,97)	(−2,63)
<i>dummy</i>			0,052
			(2,0)
Const	0,935**	2,578*	2,75**
	(4,07)	(3,0)	(3,67)
К-сть спостережень	13	13	13
R^2	0,950	0,965	0,977
\bar{R}^2	0,941	0,954	0,965
Статистика Дарбіна—Уотсона	1,869	2,478	2,051
F-статистика	95,86	83,53	84,6

* — значущість з $\alpha = 0,05$, ** — $\alpha = 0,01$, *** — $\alpha = 0,001$.

Єдиною суттєвою відмінністю між результатами з таблиці 2 та попередніми є відсутність варіантів моделей, у які входить змінна державних заощаджень (її логарифмічне перетворення неможливе через від'ємне значення державних заощаджень в одному з років).

У таблиці 3 подано результати аналізу впливу визначників заощаджень, коли залежною змінною є частка чистих національних заощаджень у ВВП. Скоригований коефіцієнт детермінації \bar{R}^2 у цих моделях є дещо нижчим і становить 0,85—0,91. Усі коефіцієнти, за винятком одного, є значущими. Додаткова перевірка не виявила автокореляції залишків. Усі моделі пройшли перевірку на тести Вайта і RESET.

Таблиця 3. Визначники національних заощаджень в Україні, 1992—2004 роки
(залежна змінна — частка чистих заощаджень у ВВП)

Змінні / модель	1	2	3	4
<i>Net_sav_lag</i>			0,412* (3,11)	0,765*** (7,74)
<i>Gdp_real_pcap_ind</i>	0,374*** (6,91)			
<i>Gdp_rshad_pcap_ind</i>		0,376*** (5,89)		
<i>M2_rate</i>			0,348*** (5,22)	
<i>Gr_gov_s_rate</i>				-0,554*** (-5,04)
<i>Soc_dop_tot_dia</i>	0,966** (3,42)	0,840* (2,53)		
<i>dummy</i>			2,036 (1,84)	3,26* (2,94)
Const	-30,27*** (-5,84)	-32,97*** (-5,52)	-3,997* (-3,06)	5,879** (3,53)
K-сть спостережень	13	13	13	13
R^2	0,903	0,875	0,934	0,930
\bar{R}^2	0,884	0,850	0,912	0,907
Статистика Дарбіна—Уотсона	1,623	1,510	1,081	2,317
F-статистика	46,68	34,5	42,43	40,06

* — значущість з $\alpha = 0,05$, ** — $\alpha = 0,01$, *** — $\alpha = 0,001$.

Нові, порівняно з попередніми двома таблицями, позначення мають такий зміст:

net_sav_lag — частка чистих заощаджень у ВВП у попередньому році, у відсотках;

gdp_real_pcap_ind — реальний подушний ВВП, у відсотках до значення 1990 року;

gdp_rshad_pcap_ind — реальний подушний ВВП з урахуванням обсягів тіньової економіки, у відсотках до значення 1991 року;

soc_dop_tot_dia — відношення суми соціальних допомог (окрім допомог у натурі) та інших поточних трансфертів сектору домашніх господарств до валового скоригованого наявного доходу сектору домашніх господарств, у відсотках.

Як видно з таблиці 3, існують певні суттєві відмінності між чинниками валових і чистих національних заощаджень. Якщо у разі валових заощаджень вплив реального ВВП проявлявся лише опосередковано — через рівень заощаджень попереднього року, то для чистих заощаджень є варіанти моделей, які безпосередньо містять показники реального подушного ВВП. У цьому виявляється значно

важливіша роль частки домогосподарств у чистих національних заощадженнях (порівняно з валовими), адже саме реальний подушний ВВП був упродовж 1992—2004 років ключовим чинником особистих заощаджень в Україні²¹.

Вплив відношення М2 / ВВП, заощаджень у попередньому періоді, державних заощаджень та політичних чинників є подібним як і для валових заощаджень; однак відсутній негативний вплив частки соціальних допомог у ВВП. Натомість значущим є позитивний вплив частки соціальних допомог та інших поточних трансфертів (окрім допомог у натурі) у валовому скоригованому доході сектору домашніх господарств.

Підсумовуючи, зазначимо, що, незважаючи на різке зниження у роки трансформаційного спаду, 2004 року валові та чисті національні заощадження як частка ВВП в Україні фактично повернулися до своїх рівнів на початок перехідного періоду. Водночас у реальних величинах ці показники не досягнули ще й 60 % від рівня 1990 року. Важливими чинниками, які ускладнювали вивчення процесу формування національних заощаджень у згаданий період, були порушення принципу відповідальності на рівні інституційних одиниць та значні обсяги тіньової економіки в Україні.

Корисним видається аналіз ролі компонентів валових внутрішніх заощаджень як джерел інвестування на різних етапах ринкового реформування економіки України. Після остаточної ліквідації 1993 року монетарного надлишку, нагромадженого за останні роки директивно-планової економіки, приватних заощаджень стало недостатньо для компенсації від'ємних державних заощаджень і забезпечення процесу інвестування. У 1994—1998 роках, окрім приватних заощаджень, істотну роль у фінансуванні інвестицій відігравали заощадження іноземців, а у 1999—2004 роках — державні заощадження.

Основними визначниками валових національних заощаджень в Україні у 1992—2004 роках були рівень заощаджень попереднього року, рівень державних заощаджень, рівень монетизації (М2 / ВВП), частка соціальних допомог сектору домашніх господарств у ВВП та політичні чинники (нестабільність, спричинена проведенням виборів). На рівень чистих національних заощаджень істотно впливали ще й реальний подушний ВВП і частка соціальних допомог та інших поточних трансфертів (окрім допомог у натурі) у валовому скоригованому доході сектору домашніх господарств. Така відмінність відображає особливо вагоме значення особистих заощаджень у формуванні чистих національних заощаджень.

²¹ Див.: *Ватаманюк О.* Визначники особистих заощаджень в економіці України // *Фінанси України*. — 2007. — № 1. — С. 75—83.