

**Кульпінський С. В.,**

кандидат економічних наук,

завідувач відділу інституційних секторів економіки

Науково-дослідного фінансового інституту

Академії фінансового управління Міністерства фінансів України

## ФАКТОРИ СЕКТОРАЛЬНОЇ ПРОДУКТИВНОСТІ У ЦИКЛІЧНОМУ КОНТЕКСТІ

*Розглянуто вплив іноземного капіталу на динаміку продуктивності праці в Україні. Проаналізовано секторальні чинники продуктивності праці і капіталу та наслідки концентрації іноземного капіталу у малопродуктивних секторах економіки. Викладено пропозиції щодо трансформації економічної політики у контексті підтримки стійкого економічного зростання.*

**Ключові слова:** продуктивність, іноземний капітал, контроль, бізнес-цикл.

Тема продуктивності праці набула особливої актуальності з огляду на рух капіталу. Важливим моментом, що спонукає до дослідження цього економічного показника, є необхідність оцінки фіскальної політики або так званих фіскальних стимулів, які останнім часом застосовують уряди деяких країн з метою пожвавлення виробництва після падіння сукупного попиту.

У більш ранніх працях чимало уваги приділялося технологічним збуренням як основним причинам, що зумовлюють економічні цикли. Недавні емпіричні праці довели, що існує коінтеграційний зв'язок між продуктивністю факторів виробництва і відносною вартістю інвестицій<sup>1</sup>. Коли зростає продуктивність факторів виробництва, відбувається втеча капіталу з економіки країни, що є позитивною реакцією внутрішніх заощаджень на більш високу норму рентабельності в іншій країні. Також доведено, що за останні кілька десятиріч капітал рухався з країн із швидким темпом росту продуктивності до країн з нижчим темпом її зростання<sup>2</sup>. Наслідком цього явища був, зокрема, неефективний перерозподіл капіталу.

Проблеми доцільності контролю за рухом капіталу в країну і відповідні аспекти перерозподілу ресурсів через канали фінансового посередництва досліджували такі вітчизняні науковці, як А. С. Гальчинський, В. О. Шевчук, В. В. Корнеєв, А. М. Мороз, В. В. Козюк, О. М. Мозговий та ін. Тим часом проблема контролю за перерозподілом ресурсів у контексті дотримання циклічної рівноваги в економіці залишається не вирішеною.

Спробуємо з'ясувати, яким чином інвестиції в основний капітал зумовили ріст продуктивності низки секторів економіки, зокрема промисловос-

---

<sup>1</sup> *Schmitt-Grohé S.* Business Cycles with a Common Trend in Neutral and Investment Specific Productivity / S. Schmitt-Grohé, M. Uribe // NBER Working Paper. — 2010. — Jun. — № 16071.

<sup>2</sup> *Prasad E. S.* Foreign Capital and Economic Growth / E. S. Prasad, R. G. Rajan, A. Subramanian // Brookings Papers on Economic Activity. — 2007. — Vol. 1. — P. 153–230.

ті, а також якою мірою приплив іноземного капіталу позначився на динаміці продуктивності праці в Україні. Оскільки вливання іноземного капіталу відбувалося переважно у фінансовий сектор економіки України, доцільним є дослідження чинників, які мають вплив на динаміку основних макроекономічних показників.

Згідно з теорією Р. Е. Лукаса капітал рухається з багатих у бідніші країни, якщо останні мають нижчу продуктивність чи вищу норму рентабельності<sup>3</sup>. Недавні дослідження дещо спростували ці теоретичні твердження. Початок економічних реформ спричинив перерозподіл ресурсів від тих підприємств, які одержували значні субсидії держави, до тих, які відчували їхній дефіцит, що сприяє загальному підвищенню продуктивності капіталу. На початку економічних реформ, як правило, відбувається неадекватний розподіл останнього.

Вважається, що після усунення перешкод для припливу капіталу в країну відбувається його ефективний перерозподіл, розширюються можливості для підприємницької діяльності, продуктивність факторів виробництва зростає значно швидшими темпами<sup>4</sup>. Потенційні підприємці мають більше шансів розпочати власну справу. І навіть у цьому випадку вони змушені працювати з більш високою рентабельністю, оскільки відсоткова ставка за кредит буде для них підвищеною. Це з усією очевидністю підтверджується відсотковими ставками вітчизняних банків для малого бізнесу – вони у середньому були на 2,9 % вищими, ніж ставки за кредитами, наданими суб'єктам господарювання. На початковому етапі реформ заробітна плата є особливо низькою, що відповідним чином впливає на залучення робочої сили у виробництво. Після лібералізації капіталу його роль у ВВП поступово зростає. Це підтверджується даними рис. 1. Як бачимо з рисунка, реальна зарплата знижувалася у перші роки реформ.

За статистикою, продуктивність праці тісно пов'язана з іншими змінними, наприклад з реальною заробітною платою<sup>5</sup>. Натомість у період економічної трансформації в Україні ситуація склалася протилежна. Кошти, накопичені фізичними особами, спрямовувалися переважно не на заощадження, а на споживання. Ріст інвестицій в основний капітал не був достатнім для підтримки стійкого приросту ВВП, а після перегріву сфери споживання у 2008 р. зменшення інвестицій в основний капітал було доволі відчутним – з 41,5 % у 2009 р. до 12,5 % у I кв. 2010 р. На думку дослідників, недосконалі фінансові ринки та нестача заощаджень для населення на початковому етапі реформ є основною причиною невисокого

---

<sup>3</sup> *Lucas R. E., Jr. Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? / R. E. Lucas, Jr. // American Economic Review. – 1990. – Vol. 80. – P. 92–96.*

<sup>4</sup> *Buera F. J. Productivity Growth And Capital Flows: The Dynamics of Reforms / F. J. Buera, Y. Shin // NBER Working Paper. – 2009. – Aug. – № 15268.*

<sup>5</sup> *Nicoletti G. Trends and Cycles in Labour Productivity in the Major OECD Countries / G. Nicoletti, L. Reichlin // OECD Economics Department Working Papers. – 1993. – № 129.*

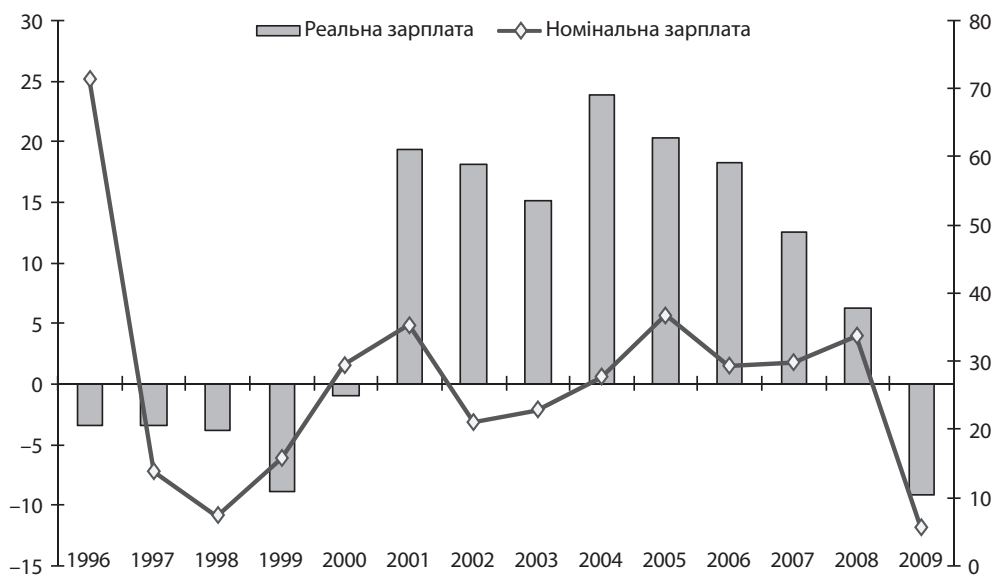


Рис. 1. Динаміка реальної і номінальної зарплати, % до попереднього року

Джерело: дані Державного комітету статистики України.

рівня приросту приватного підприємництва, а отже, низького росту продуктивності праці у недержавному секторі економіки.

У довгостроковому періоді перевага зростання продуктивності праці є незаперечною, оскільки сприяє підвищенню життєвих стандартів, однак у короткостроковому періоді виникає необхідність віднайдення компромісу між ефективністю та зайнятістю. Це було особливо актуально для України на початку світової фінансової кризи, коли безробіття зросло з 6,4 % у 2008 р. до 8,8 % у 2009 р.

Емпірично залежність приросту ВВП від факторів виробництва виражається загальновідомою функцією Кобба–Дугласа:

$$Y = AL^{\alpha}K^{\beta},$$

де  $Y$  – загальне виробництво, або сума усіх товарів, вироблених протягом року;  $A$  – загальна продуктивність факторів виробництва;  $L$  – внесок робочої сили у ВВП;  $K$  – внесок капіталу у ВВП;  $\alpha$  та  $\beta$  – еластичність впливу робочої сили і капіталу, що визначається існуючою технологією.

Згідно з теорією продуктивності, остання виступає у двох формах: експортній та внутрішній. Більш високий її рівень зазвичай спостерігається у виробничому секторі, сільському господарстві та секторі послуг. Особливо це стосується великих підприємств, що виграють від економії на масштабах. Однак, як засвідчив досвід ряду розвинутих країн, у переважній більшості виграють ті підприємства, які вкладають капітали в інноваційні проекти. При цьому має місце певний часовий лаг між довгостроковим інвестуванням підприємств і зростанням ефективності їхньої діяльності. Видається пара-

доксальним, що з середини 70-х до початку 90-х років минулого століття ріст продуктивності праці у країнах, що розвиваються, був повільним, незважаючи на розповсюдження комп'ютерів. Це пояснюється, зокрема, тим, що для досягнення ефективності від використання комп'ютерів потрібен певний період часу, оскільки необхідні додаткові капітальні інвестиції, щоб досягти максимального результату. Як відомо, аби замінити парові двигуни електричними моторами і досягти відчутного росту продуктивності в обробній промисловості, знадобилося не одне десятиліття<sup>6</sup>. Інакше кажучи, технологічний прогрес, або третій чинник рівняння Кобба–Дугласа, проявляється повільно і для визначення його значущості потрібен тривалий часовий ряд.

Доволі показовою є ситуація з динамікою продуктивності праці у США та Єврозоні. Так, у США приріст продуктивності виявився позитивним після початку світової кризи і становив 2,5 %, тоді як у Єврозоні цей показник був від'ємним (-1,1 %). Однак безробіття у США зросло на 3,6 % за цей же період, тоді як у Єврозоні, де сильний вплив профспілок, а ринок робочої сили менш мобільний, безробіття зросло лише на 1,9 %. Ріст продуктивності у США відбився і на менш істотному падінні ВВП, тоді як зменшення продуктивності праці в Єврозоні стало однією з причин відчутнішого падіння ВВП – 4,2 % проти 2,5 % у США. Серед основних причин можна вирізнити відмінності у регулюванні ринків робочої сили у США та країнах Єврозони.

Серед причин відмінностей між країнами у рівнях зростання продуктивності праці в період економічного циклу науковці відзначають надмірний рівень інвестування у різні галузі. Так, після відновлення економічного зростання у США в 2000 р. основною причиною низького рівня зайнятості стало надмірне інвестування в інформаційні технології у попередні роки, що ускладнило процеси залучення нової робочої сили. Рецесія 2008 р. була частково зумовлена надмірним інвестуванням у сектор будівництва і пов'язаними з цим капіталовкладеннями. Як у США, так і в Україні спостерігалися схожі ознаки падіння виробництва у 2009 р., пов'язані з надмірним інвестуванням у сектор нерухомості. За нашими розрахунками, інвестиції у сектор будівництва й іпотечного кредитування в Україні становили 40 % загального кредитного портфеля. Надмірне інвестування в окремі галузі мало місце і в інших країнах Єврозони, зокрема в Іспанії, що зробило економіку малопродуктивною, і в 2009 р. країна мала найвищий рівень безробіття у Єврозоні – 19,9 %.

Ріст продуктивності у Бразилії був від'ємним наприкінці 1990-х років, однак у 2007–2008 рр. приріст становив понад 2 %. В інших країнах Латинської Америки ситуація дещо протилежна. Це зумовлено тим, що типове латиноамериканське підприємство невелике і функціонує переважно у ті-

---

<sup>6</sup> Technological Advances and Productivity: Remarks by Chairman Alan Greenspan at the 80<sup>th</sup> Anniversary Awards Dinner of the Conference Board, New York, Oct. 16, 1996 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/1996/19961016.htm>.

нговій економіці, а це перешкоджає реінвестуванню його прибутків. Продуктивність праці, як правило, вища в обробній промисловості й у сільському господарстві порівняно із сектором послуг. Така ситуація характерна і для України (рис. 2). Продуктивність також вища на великих підприємствах, які мають переваги у зв'язку з економією на масштабах. Більшість зайнятих у країнах цього регіону (понад 60 %) працюють у секторі послуг, де доступ до кредиту складний, а бюрократична система оподаткування потребує удвічі більше часу на оформлення податкових звітностей порівняно з розвинутими країнами.

З позиції залучення капіталу падіння продуктивності праці призводить до збільшення витрат на одиницю виробленої продукції, до зменшення прибутків, зниження грошових потоків і таким чином – до неможливості залучення нових ресурсів як у вигляді боргу, так і через продаж акцій.

В Україні схожа ситуація супроводжувалась швидким приростом номінальної заробітної платні протягом 2005–2008 рр. у середньому на 32,3 % щорічно. Відповідним чином це вплинуло й на уповільнення динаміки продуктивності низки секторів. Саме цей період відзначався найбільшими обсягами припливу іноземного капіталу в Україну, що спрямовувався переважно в не виробничі сфери, насамперед у сферу фінансових послуг та нерухомості<sup>7</sup>. Високий рівень відсоткових ставок в Україні, який перевищував аналогічний рівень ряду країн, що розвиваються, став додатковим стимулюючим чинником припливу малопродуктивного капіталу.

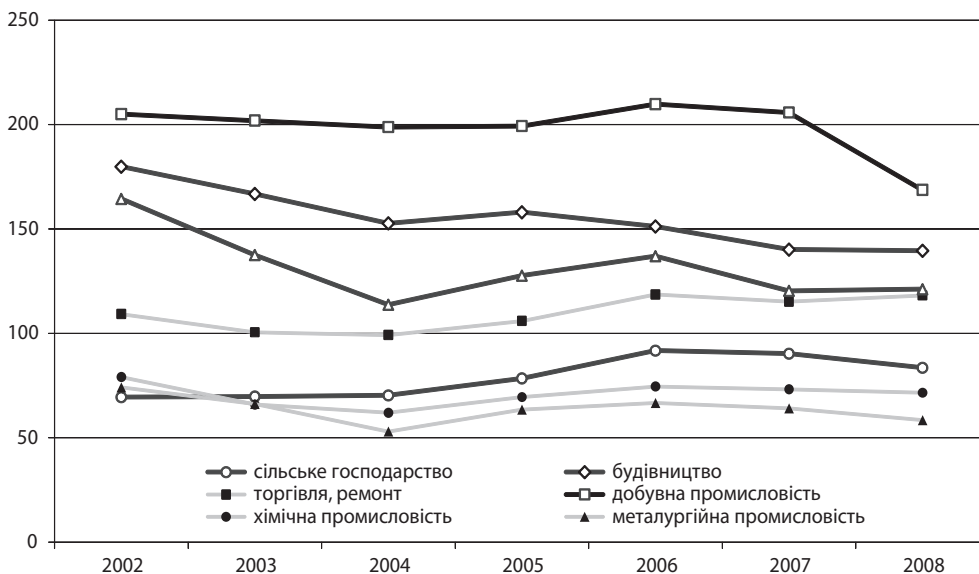


Рис. 2. Продуктивність праці у виробництві, тис. грн на одного працівника

Розраховано за даними Державного комітету статистики України.

<sup>7</sup> Кульпінський С. Макроекономічне значення “ефекту багатства” в балансі заощаджень і інвестицій / С. Кульпінський // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. праць. – 2009. – № 4 (95). – С. 92–97.

Найвищий рівень продуктивності праці, за нашими розрахунками, спостерігався у 2004 р., тобто в період початку економічного циклу і значного росту експортного потенціалу (рис. 3). Зниження її рівня у 2008 р. було пов'язане з надмірною концентрацією капіталу та виробничого ресурсу у сферах будівництва та фінансової діяльності.

Разом з тим початок глобальної фінансової кризи у 2008 р. певною мірою позитивно відбився на продуктивності праці. Зниження номінальної заробітної плати після девальвації національної грошової одиниці на 54 %, частково зумовленої впливом капіталу та збільшенням рівня безробіття з 6,9 до 9,6 %, стало причиною адаптації внутрішньої продуктивності до зовнішніх умов.

Наші розрахунки засвідчують, що найвищий рівень продуктивності праці був у добувній промисловості та будівництві, причому в обох галузях спостерігалось його зниження у 2007–2008 рр. Водночас у металургійній промисловості рівень продуктивності був нижчим.

Що стосується продуктивності праці у фінансовому секторі, то стандартними показниками її визначити неможливо, однак найбільш адекватним є показник значущості сектора у підвищенні валової доданої вартості в економіці. Якщо порівняти цифру відсоткової маржі банків з часткою кредитного портфеля, спрямованою на довгострокові інвестиції у розвиток економіки, то виявляється, що значна частка ресурсів банків інвестувалася у найбільш рентабельні, однак малозначущі для економіки проекти. Прикметним є те, що чисельність працівників у банківському секторі, який є найважливішим у перерозподілі фінансових ресурсів в Україні, збільшилася у період економічного циклу із 176 тис. осіб у 2002 р. до 385 тис. осіб у 2008 р., тобто фактично подвоїлася. Тим часом чисельність працівників у таких галузях, як металургія, машинобудування та добувна промисловість скорочувалась (таблиця). Одним з найшвидших у фінансовій сфері був

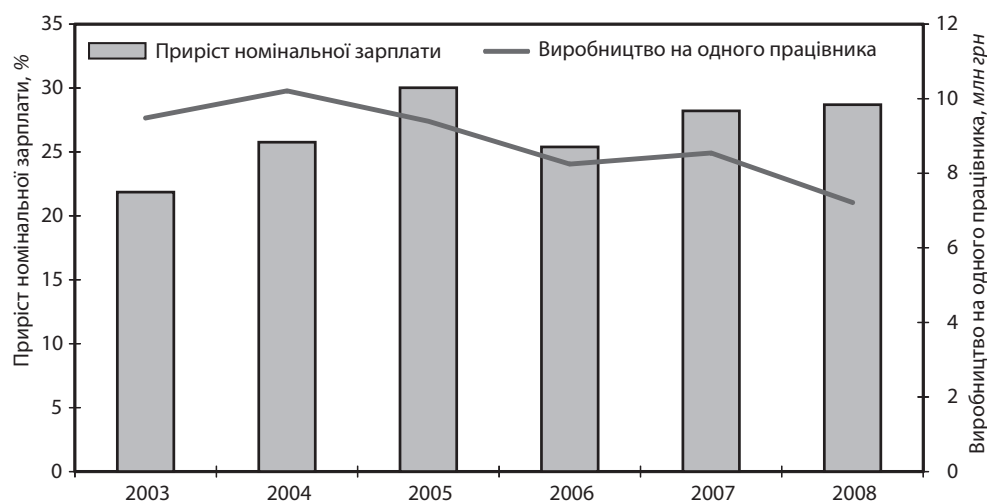


Рис. 3. Динаміка продуктивності праці і номінальної заробітної плати

Розраховано за даними Державного комітету статистики України.

## Динаміка зайнятості в окремих секторах економіки та фінансовій сфері, тис. осіб

Сфера зайнятості	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Сільське господарство	2 101	1 754	1 614	1 418	1 295	1 104	987
Будівництво	673	657	676	677	709	741	745
Торгівля, ремонт	1 176	1 167	1 161	1 234	1 347	1 451	1 562
Добувна промисловість	550	531	529	518	513	501	480
Хімічна промисловість	191	179	178	182	184	181	174
Металургійна промисловість	418	409	415	425	430	420	407
Машинобудування	867	810	793	773	740	710	687
Фінансова діяльність	176	188	214	245	279	337	385

Джерело: дані Державного комітету статистики України.

також ріст зарплат разом з приростом активів банківського сектора, що стало однією з причин перегріву сектора і збільшення його ризиків. Одночасно спостерігалось стрімке падіння зайнятості в аграрному секторі – більш ніж удвічі (з 210 тис. осіб до 98,7 тис. осіб). Ріст продуктивності праці в сільському господарстві, де обсяг зайнятих скоротився більш ніж удвічі за цей же період, мав підвищитись відповідним чином. Це спричинило ситуацію, за якої рентабельність сектора залишилася на рівні 12,9 % у 2009 р. і близькому до цього рівні у 2008 р., незважаючи на її падіння в інших секторах та від'ємне значення у фінансовому секторі. В окремих галузях сільського господарства ріст рентабельності зумовлювався лише підвищенням цін. Таким чином, можна констатувати, що концентрація капіталу в найбільш рентабельних і продуктивних сферах у 2003–2008 рр., а також перерозподіл людських ресурсів призвели до перегріву цих секторів.

В одній з останніх праць<sup>8</sup>, присвячених зростанню продуктивності та припливу капіталу, розглядаються також проблеми перерозподілу капіталу, що надходить в країну, через основні канали фінансового ринку. Дослідник визначив, що висока відсоткова ставка, з одного боку, стимулює приплив іноземного капіталу, а з другого – сприяє збільшенню внутрішніх заощаджень. Такий висновок підтвердився в Україні, де рівень заощаджень був порівняно високим у період циклічного підйому і становив від 15,3 % у 2005 р. до 10,6 % у 2008 р. Цей показник набагато вищий від аналогічного в розвинутих країнах, зокрема США чи Великобританії, в яких він мав навіть від'ємне значення, однак, був набагато нижчим, ніж у Китаї, де його рівень в окремі роки перевищував 30 %. Причинами такого рівня заощаджень в Україні були недостатній розвиток фінансового посередництва, інститутів перероз-

<sup>8</sup> Buera F. J. Productivity Growth And Capital Flows: The Dynamics of Reforms / F. J. Buera, Y. Shin // NBER Working Paper. – 2009. – Aug. – № 15268.

поділу заощаджень, а також високий рівень інфляції, який дестимулював заощадження.

З викладеного можна дійти висновку, що рух іноземного капіталу не стимулював продуктивність низки секторів. З погляду трансформації економічної політики у контексті захисту вітчизняних секторів вважаємо доцільним:

- запровадження обмежень на обсяги кредитів, що надаються банками в один сектор, і визначення квоти на процентне відношення кредитів по секторах;
- здійснення контролю за випусками боргових зобов'язань в окремому секторі (обсяг випусків боргових зобов'язань у секторі будівництва (цільові облігації) склав понад 20 млрд грн), оскільки можливості залучення додаткових ресурсів призводять до концентрації капіталу в одному секторі і падіння продуктивності наприкінці циклу;
- встановлення обмежень на приплив іноземних інвестицій по галузях і розширення квот на стратегічно значущі галузі;
- сприяння розвитку фінансового посередництва шляхом посилення контролю за діяльністю компаній з управління активами і встановлення вимог щодо галузевої диверсифікації.