
ЗАКОНОМІРНОСТІ ТА ТЕНДЕНЦІЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН

УДК 336.722.14:336.711

© Копилов А.А., 2012

Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана, м. Київ

ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ ТА РОЗМІЩЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАОЩАДЖЕНЬ

Розкрито світовий досвід інвестування та розміщення фондів державних заощаджень. Розкритий механізм використання коштів фондів державних заощаджень. У статті сформульовані й теоретично обґрунтовані основні принципи й підходи до розміщення коштів фондів державних заощаджень. При їхнім розміщенні необхідно враховувати специфічні критерії, що впливають із того, що державні заощадження є макророзміщеннями.

Ключові слова: фонди державних заощаджень, інвестиційні фонди, акції, облигації, золото.

Постановка проблеми. Кризові явища у світовій економіці спонукали економістів істотно змінити погляди на зміст, структуру основних економічних категорій. У тому числі це стосується наукових уявлень щодо державних заощаджень і наукового вивчення інвестиційної стратегії та розміщення коштів фондів державних заощаджень.

Не розв'язані раніше частини загальної проблеми. При характеристиці державних заощаджень українськими економістами світовий досвід використання фондів державних заощаджень аналізувався лише фрагментарно і не узагальнювався з метою його використання для створення аналогічних фондів в Україні.

Формулювання цілей статті. У статті проаналізовано світовий досвід використання фондів державних заощаджень. Розкритий механізм використання фондів державних фінансових заощаджень. Сформульовані й теоретично обґрунтовані основні принципи й підходи до розміщення коштів фондів державних фінансових заощаджень. При їхнім розміщенні необхідно враховувати специфічні критерії, що впливають із того, що вони є макроекономічними величинами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі питання світового досвіду використання державних фінансових заощаджень аналізувалися зарубіжними (Е. Абель, Б. Бернанке, О. Сухарев, О. Улюкаєв, Е. Хансен) та вітчизняними (О. Ватаманюк, Б. Кваснюк) вченими.

Виклад основного матеріалу дослідження. Практика світового економічного розвитку

привела до створення в десятках країн світу фондів державних заощаджень, в яких акумулюються великі фінансові резерви, які постають за своєю сутністю заощадженнями держави, отриманими від профіциту бюджету внаслідок сприятливих цін на основні експортні товари цих країн. Сьогодні загальний розмір указаних фондів державних заощаджень вираховується трильонами доларів і в найближчі 10-20 років може перевищити загальний обсяг золотовалютних резервів усіх країн світу.

Фонди державних заощаджень різного виду створені та існують сьогодні в таких країнах світу: Норвегія, Російська Федерація, Кувейт, Саудівська Аравія, ОАЕ, Лівія, Алжир, Іран, Азербайджан, Туркменістан, Казахстан, Сирія та ін. Загалом, на початку ХХІ ст. державні ошадні фонди існували в 15 країнах [3, с. 301; 4; 10, с.117;].

Інвестування державних заощаджень є невід'ємним елементом ефективного управління державними заощадженнями і досягнення поставлених завдань, визначених при їх формуванні.

Державні заощадження здатні справити вплив на систему макроекономічної рівноваги, будучи однією з його детермінант. Утім, вони мають бути органічно вбудовані в систему зовнішньої та внутрішньої рівноваги національної економіки, а їх інвестування може переслідувати не одну, а низку цілей. А витрачання державних заощаджень має бути пов'язане із загальною економічною рівновагою і не призводити до дестабілізації національного господарства.

При формуванні та розміщенні державних

заощаджень необхідно враховувати дію цих процедур на різні види проциклічності: бюджетну, фінансову, монетарну, валютну, реального сектора та проциклічність національної економіки в цілому.

Створення державного стабілізаційного фонду та розміщення його засобів в акціях національних компаній може мати такі економічні наслідки: по-перше, зниження бюджетної проциклічності; по-друге, збільшення проциклічності фінансових ринків, насамперед, фондового. При цьому створення цього фонду призведе до зниження бюджетної проциклічності, а розміщення його засобів за кордоном - до зниження монетарної, валютної і фінансової проциклічності. Необхідно також враховувати дію ефекту самопосилювання, відповідно до якого розміщення державних заощаджень за кордоном ще більше приведе до зниження бюджетної проциклічності. Його дія пов'язана з тим, що це забезпечить великі прибутки бюджету та збільшить можливості держави підтримувати свої витрати в несприятливий період. У цьому випадку великі прибутки бюджету будуть зумовлені можливістю розміщення засобів фонду державних заощаджень в групі інвестиційних інструментів, що мають негативний коефіцієнт кореляції з цінами на нафту, що неможливо при їх розміщенні в національні інвестиційні інструменти, які мають позитивний коефіцієнт кореляції через загальну проциклічності економіки за ціною на нафту [3, с.251; 5].

При розміщенні заощаджень держава стикається з необхідністю досягнення двоякої мети: використовувати способи розміщення своїх заощаджень, що стабілізують макроекономічну систему, або ті, що приведуть до максимізації інвестиційного доходу від розміщення заощаджень. В окремих випадках вони можуть поєднуватися чи взаємовиключати одна одну. В останньому випадку перед державою буде вибір або максимізувати інвестиційний дохід, або стабілізувати макроекономічну систему шляхом певних втрат. Зрозуміло, що стабілізації має бути надано пріоритет у зв'язку з тим, що максимізація державних прибутків сама по собі не може бути кінцевою метою політики держави. Державний бюджет виконує функцію перерозподілу фінансових ресурсів і є інструментом держави при виконанні певних завдань, зокрема соціально-економічного розвитку країни. Але зосередження на стабілізації в короткотривалому періоді, навіть ціною значних втрат для державного бюджету, може викликати його дефіцит у майбутньому і призвести до ще більшої макроекономічної дестабілізації. Тому державі важливо знайти оптимальне поєднання між прибутковістю державних заощаджень і стабілізацією економіки в короткотривалий період [6, 7].

Розглянемо можливі напрямки та механізми (варіанти) розміщення державних заощаджень: формування механізму Інвестиційного фонду; кредитування експорту; рефінансування банківської системи та використання для дострокового погашення державного боргу.

Перший варіант - створення Інвестиційного фонду для використання його засобів у фінансуванні вітчизняних компаній не нафтогазового сектора для диверсифікації економіки та прискорення темпів соціально-економічного розвитку країни. Реалізація ідеї створення такого фонду вимагає організації ефективної системи надання інвестиційних ресурсів національним господарським суб'єктом, елементами якої можуть бути: по-перше, інституціональна структура - створення інститутів трансформації державних заощаджень або надання існуючим українським інститутам аналогічних функцій (Національний банк, Укресімбанк, Ощадбанк і так далі). По-друге, надання інвестиційних ресурсів передбачає створення загальних і спеціальних фондів. Перші з них властиві кредиту: зворотність, терміновість, платність, наявність забезпечення. Специфічні умови властиві державним заощадженням (цільовий характер, наявність бюджетної і загальноекономічної ефективності, не порушення макроекономічної рівноваги та підтримка стабільності функціонування національної економіки). По-третє, створення механізму надання інвестиційних ресурсів - конкретних форм реалізації інвестиційного фінансування компаній.

У рамках реалізації ідеї Інвестиційного фонду може створюватися спеціалізоване агентство для надання довготривалих кредитів надійним українським компаніям на основі конкурсного відбору. Забезпеченню кредитів слугуватиме запорука майна компанії і блокуючі пакети акцій компанії.

Кошти Інвестиційного фонду використовують для реалізації інвестиційних проектів, які спрямовані на соціально-економічний розвиток країни, зокрема, на створення або розвиток інфраструктури, що має загальнодержавне значення, на створення або розвиток елементів національної інноваційної системи і на забезпечення реалізації інституціональних перетворень. Можливі форми надання коштів із фонду: співфінансування на договірних умовах інвестиційного проекту з оформленням прав власності України; спрямування коштів в статутні капітали юридичних осіб; надання державних гарантій України під інвестиційні проекти.

Другий варіант - кредитування експорту. Практика міжнародної торгівлі високотехнологічними товарами (техніка,

устаткування) передбачає їх реалізацію в кредит або в лізинг, що призводить до підвищення конкурентноспроможності виробника-продавця. Широкого поширення на міжнародному ринку набув лізинг, темпи зростання якого випереджають темпи зростання світової торгівлі. Для України кредитування експорту продукції машинобудування та устаткування повинне сприяти розвитку наукомістких галузей, підвищенню долі цієї продукції в структурі експорту і поступовому зниженню залежності української економіки від експорту вуглеводнів.

Розглянемо механізм розміщення засобів фондів державних заощаджень у кредитуванні експорту. Українські компанії продають товари на експорт у кредит або за договором лізингу. Кошти на фінансування кредиту або лізингу повинен надавати Укресімбанк, засновниками якого є уряд України. При цьому кошти державного стабілізаційного фонду можуть вкладатися в експортний банк шляхом формування статутного капіталу банку урядом України, цільових позик і кредитів тощо.

Обсяги використання коштів фондів для експортного кредитування повинні визначатися об'ємами фондів і економічно доцільною структурою вкладення їх засобів, а також потребою в таких кредитах. У схемах експортного кредитування однієї з найважливіших складових має бути забезпечення системи повернення кредитів. Одним із напрямків забезпечення повернення може бути обов'язкове страхування кредитних угод.

Економічні наслідки експортного кредитування такі: а) прискорення розвитку несировинного сектора економіки; б) розвиток експорту не сировинних товарів; в) розміщення державних заощаджень за кордоном і забезпечення зовнішньої рівноваги національної економіки; г) домінування засобів фондів в іноземній валюті, що дозволить державі отримати їх більший гривневий еквівалент за умов необхідності витрачання коштів; д) отримання високої прибутковості від вкладення коштів в експортні кредити в порівнянні з прибутковістю державних і корпоративних облігацій.

Третій варіант - рефінансування національних комерційних банків. Цей варіант припускає надання коштів державних заощаджень національної економіки з використанням системи рефінансування - кредитування Нацбанком комерційних банків. Цей механізм є каналом надання коштів, що має високу ефективність трансформації державних заощаджень у приватні інвестиції. Реалізація ефективного механізму трансформації державних коштів у приватні інвестиції - складне завдання через певні

обставини: корумпованість чиновників, пріоритет для власних інтересів останніх перед інтересами держави та суспільства загалом, невисокі стимули чиновників в досягненні найвищої ефективності від інвестування коштів, відсутність у частини чиновників досвіду підприємницької діяльності тощо.

У запропонованому механізмі рефінансування національних банків за рахунок коштів фонду державних заощаджень, грошові кошти повинні розміщуватися в Національному банку, який їх використовує для рефінансування комерційних банків. З метою повернення та збереження коштів використовується заставне кредитування, а рефінансування надається як на загальній основі (без цільове), так і на конкретні цілі.

Четвертий варіант - є дострокове погашення державного боргу, що знижує в майбутньому виплати по ньому в формі платежів з погашення основного боргу та в формі погашень за відсотками. Таким чином, дострокове погашення державного боргу, хоча не збільшує бюджетні прибутки в майбутньому, але приводить до зниження бюджетних витрат при обслуговуванні державного боргу, сприяючи ліквідації бюджетних дефіцитів і стабілізації національної фінансової системи.

Практика функціонування фондів державних заощаджень у країнах світу показує, що держави здійснюють дострокове погашення свого боргу, використовуючи кошти створених нею фондів [10, с.117].

Головними критеріями до інструментів, в які доцільно вкладати кошти фондів, мають бути антициклічність, достатня місткість ринку і макроекономічна рівновага.

Розглянемо можливі інструменти інвестиційного портфеля фондів національних заощаджень.

1) Акції. За слушним висловлюванням Р. Гільфердинга, вони є "титулами на ренту" [1, с.152]. За статистичними даними, прибутковість коштів, укладених у акції, в довготривалому періоді вища за інші інструменти (облігації, дорогоцінні метали, нерухомість, депозити). Прибутковість за акціями складається з двох компонентів: дивідендів і приросту їх курсової вартості, що в світовій практиці є основним джерелом їх прибутковості. У формі дивідендів розподіляються, в середньому, не більше 10% чистого прибутку компаній, а інша частина залишається в розпорядженні компаній у формі нерозподіленого прибутку та використовується для розширення господарської діяльності. Капіталізований прибуток збільшує майно компанії, що проявляється в зростанні курсової вартості її акцій. Це означає, що прибутковість від акцій у довготривалому періоді

за інших рівних умов повинна співпадати з середньою нормою прибутку. Оскільки відсоток зазвичай є лише частиною прибутку, то прибутковість від акцій повинна перевищувати прибутковість від вкладення в боргові інструменти.

2) Облігації, що за своєю природою є менш прибутковими, але й менш ризикованим інструментом для інвестування засобів фондів. Інвестування державних заощаджень в облігації пов'язане з меншим економічним і політичним ризиком, оскільки незалежно від фінансової і макроекономічної кон'юнктури це забезпечує невеликий дохід і не пов'язано з можливою циклічною "втратою" капіталу, як у випадку з інвестуванням коштів у акції.

3) Золото, як інвестиційний інструмент державних заощаджень, має ряд особливостей: а) зберігання коштів фондів у готівковому золоті не призводить до збільшення загальної кількості цього металу і не забезпечує отримання інвестиційного доходу в довготривалій перспективі; б) ціна на золото загалом має позитивну кореляцію з цінами на нафту, підвищення і пониження яких на ці товари має синхронний характер; в) ринок золота не є містким до можливих операцій з купівлі на ньому металу до інвестиційного портфеля стабілізаційного фонду і його реалізації на нім [8, 9].

4) Об'єкти нерухомості (готелі, магазини земельні ділянки та ін.) є об'єктами інвестування коштів державних фондів у нерухомість.

Важливе також питання про вибір суб'єкта управління державними заощадженнями. У практиці зарубіжних країн оперативне управління коштами фондів державних заощаджень, як правило, передається приватним компаніям. Це зумовлено тим, що рішення уряду з розміщення капіталу не завжди оптимальне і поступається ефективним рішенням приватного сектора, а тому цю функцію доцільно перекласти на приватні компанії управління. Дж. Грейсон із цього приводу вказував: "Більшість урядовців не є за своїм складом і освітою підприємцями або керівниками. Їх рішення по розміщенню капіталу будуть гірші, ніж ті, що приймаються в приватному секторі. Усі дії уряду мають обмеження через міркування політичної необхідності, показовості, відкритості, підзвітності. Це викликає непотрібні затримки, зменшує гнучкість і відводить від оптимальних рішень" [2, с.235].

Потрібно також враховувати, що ефективне управління державними заощадженнями повинно включати використання системи каналів їх розміщення, що означатиме диверсифікацію управління і знизить ризик управління. Необхідно також створювати дієвий механізм контролю

суспільства над розміщенням коштів фондів державних заощаджень

Крім того, система розміщення коштів фондів має бути максимально прозора, зрозуміла і захищена від можливості збагачення за їх рахунок бізнесу і чиновників. Доцільним у цьому плані представляється розміщення засобів через визнані у всьому світі фінансові та інвестиційні інститути, що управляють величезними фінансовими ресурсами і діючими на ринку довгий час.

Висновки та перспективи подальших досліджень

Інвестування фондів державних заощаджень є невід'ємним елементом ефективного управління державними заощадженнями та досягнення поставлених завдань. Вони здатні суттєво впливати на системи макроекономічної рівноваги й водночас вбудовувати в неї зовнішні та внутрішні рівноваги національної економіки.

Прийнятним варіантом можливих варіантів розміщення державних заощаджень є: інвестування коштів у національну економіку через спеціально створений державою механізм інвестиційного фонду; кредитування експорту; рефінансування національних комерційних банків; дострокове погашення державного боргу. Принципами розміщення державних коштів є макроекономічна збалансованість, мінімізація ризиків, диверсифікація, ліквідність, максимізація прибутковості, моральна відповідальність перед майбутніми поколіннями й природою.

Список літератури:

1. Гильфердинг, Р. Финансовый капитал / Р. Гильфердинг. - М.: Социально-экономическая литература, 1959. - 492 с.
2. Грейсон, Дж. Американский менеджмент на пороге XXI века / Дж. Грейсон, К. О'Делл. - М.: Экономика, 1991. - 319 с.
3. Сухарев А.Н. Государственные сбережения: Теория и практика: Монография. - Тверь: Тверской государственный университет, 2009. - 444 с.
4. Сухарев А.Н. Стабилизационные фонды: международный финансово-экономический аспект / А.Н. Сухарев // Финансы и кредит. - 2010. - № 20(404) (май).
5. Сухарев, А.Н. Стабилизационный фонд РФ: Опыт государственного сбережения и стабилизации экономики в 2004-2007 гг. / А.Н. Сухарев // Финансы и кредит. - 2010. - № 16 (400) (апрель).
6. Сухарев А.Н. Суверенные фонды благосостояния: международный и российский опыт / А.Н. Сухарев // Финансы и кредит. - 2010. - № 17 (401) (май).
7. Сухарев, А.Н. Суверенные фонды благосостояния: опыт создания и пути развития / А.Н. Сухарев // Финансовая экономика. - 2010. - № 3
8. Сухарев А.Н. Механизм влияния цены золота на современную экономическую систему / А.Н.

-
9. Сухарев // Финансы и кредит. - 2011. - № 21 (453).
Сухарев А. Н. Золото: экономические и финансовые идеи теоретического анализа / А. Н. Сухарев. - Тверь : Твер. гос. ун-т, 2009. - 126 с.
10. Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика: проблемы и перспективы / 2-е изд.- М.: Издательство "Дело" АНХ, 2009. - 208 с.

Аннотация

Андрей Копылов

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ И РАЗМЕЩЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ

Раскрыт мировой опыт инвестирования и размещения фондов государственных сбережений. Раскрыт механизм использования средств фондов государственных сбережений. В статье сформулированы и теоретически обоснованы основные принципы и подходы к размещению фондов государственных сбережений. При их размещении необходимо учитывать специфические критерии, которые вытекают из того, что государственные сбережения есть макроразмерности.

Ключевые слова: фонды государственных сбережений, инвестиционные фонды, акции, облигации, золото.

Summary

Andriy Kopilov

INVESTMENT STRATEGY AND PLACING OF STATE ECONOMIES

World experience of investing and placing of funds of state economies is exposed in the article. Exposed mechanism of the use of money of funds of state economies. In statty formulated and in theory basic principles and going are grounded near placing of money of funds of state economies. At their placing it is necessary to take into account specific criteria, which swim out from that state economies are macrosizes.

Key words: funds of state economies, investment funds, actions, bonds, gold.