

УДК 336.722.14:336.711

Копилов А.А.

ДЕРЖАВНІ ЗАОЩАДЖЕННЯ І ФОНДОВИЙ РИНОК

У статті розглянуто світовий досвід використання формування державних заощаджень в контексті фондового ринку сучасної держави, сформульовані й теоретично обґрунтовані основні принципи й підходи щодо державних заощаджень і сучасного фондового ринку. В статті науково обґрунтовано логічну модель "державні заощадження - фондовий ринок", сформульовано модель впливу державних заощаджень на фондовий ринок і на фінансову систему країни в цілому. Розглянуто два варіанти впливу державних заощаджень на фондовий ринок та ефект витіснення державними заощадженнями приватних заощаджень. У статті сформульовані й теоретично обґрунтовані основні принципи й підходи до розміщення коштів фондів державних фінансових резервів.

Ключеві слова: державні заощадження, фондовий ринок, акції, ефект витіснення, капіталізація.

ВСТУП

На початку XXI століття все більш активними учасниками операцій на міжнародних фінансових ринках стають фонди національного добробуту (ФНД). Не дивлячись на те, що історія їх діяльності вираховується вже десятиліттями, операції різних суверенних фондів національного добробуту притягує до себе увагу після того, як в останні роки

вони збільшили свої трансграничні інвестиції. Як правило, суверенні національні фонди створювались у вигляді стабілізаційних фондів та фондів національного добробуту. Метою діяльності перших є забезпечення гарантій для виконання бюджетних зобов'язань та зниження інфляційного тиску, викликаного високими цінами на енергоносії на світових ринках. Фонди національного добробуту також створюються за рахунок відрахувань частини зверх високих доходів від продажу енергоносіїв, з метою забезпечення в країні стабільних соціально-економічних умов на довгострокову перспективу, тобто в інтересах майбутніх поколінь.

© Копилов Андрій Анатолійович, асистент кафедри економіки підприємства Кам'янець-Подільського національного університету ім. І.Огієнка, тел. 0959259647; (03849) 5-15-31, email: andrej_kop@ukr.net

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 [1, с.29-30; 8, с.117].

Кризові явища в світовій економіці спонукали економістів істотно змінити погляди на зміст, структуру основних економічних категорій, зокрема, уявлень щодо державних заощаджень, а також щодо вивчення світового досвіду функціонування фондів державних заощаджень та їх значення в антициклічному регулюванні національних економік.

Першим на можливість і необхідність формування стабілізаційного фонду як інструменту реалізації антициклічної політики вказав Р. Харрод. Світовий досвід формування і використання державних заощаджень та їх роль в антициклічному регулюванні економіки аналізувався зарубіжними (Е. Абель, Б. Бернанке, О. Сухарєв, О. Улюкаєв, Е. Хансен,) та вітчизняними (О. Ватаманюк, Б. Кваснюк) вченими.

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.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Фонд державних заощаджень являє собою фінансово-економічний механізм акумулювання й перерозподілу доходів. Практика створення даних фондів у світі показує, що вони формуються для забезпечення в майбутньому потоку доходів після вичерпання запасів корисних копалин або прогнозованих до росту бюджетних видатків. Разом з тим створення фонду державних заощаджень можна розглядати й з інших позицій – як прояв боргової економіки, яка в майбутньому не здатна забезпечити колишній рівень бюджетних видатків у зв'язку з відмовою від політики модернізації економіки, підвищення її інноваційного потенціалу й тим самим відмови від розвитку національного проведення.

Фонд державних заощаджень може формуватися за рахунок внутрішніх доходів національної економіки й за рахунок зовнішніх – кон'юнктурних – доходів бюджетної системи, отриманих від сприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури. На практиці подібні фонди формуються переважно за рахунок зовнішніх доходів, що дозволяє стабілізувати національну економіку через мінливу зовнішньоекономічну кон'юнктуру.

Досліджуючи роль державних заощаджень в економічній системі, розглянемо логічну модель їх впливу на національний фондовий ринок.

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. Втім, вони мають бути органічно вбудовані в систему зовнішньої і внутрішньої рівноваги національної економіки, а їх інвестування може переслідувати не одну, а ряд цілей. У свою чергу, витрачання державних заощаджень має бути пов'язане із загальною економічною рівновагою і не призводити до дестабілізації національного господарства.

На погляд автора, слід розглянути наступні два варіанти впливу державних заощаджень на фондовий ринок.

1. При формуванні державних заощаджень за рахунок внутрішніх джерел в умовах збереження зовнішньої рівноваги економіки країни такі заощадження повинні розмішуватися в її рамках. Логічно тут можливі два напрями розміщення [2, с. 134; 3]:

А) Придбання за рахунок державних заощаджень акцій національних компаній. Це повинно призводити до збільшення попиту на акції національних компаній і зростання їх ринкової ціни. У свою чергу це підвищить для компаній привабливість акцій як інструменту залучення капіталу, і вони підуть на їх додаткову емісію. Як підсумок капіталізація компаній і усього національного фондового ринку ростиме, компанії отримають додаткове джерело фінансування, збільшиться інвестиційна активність, і кінець кінцем це повинно привести до прискорення темпів зростання економіки.

Б) Вкладення державних заощаджень в інші активи, відмінні від акцій. Тут не виникає каналу прямого впливу державних заощаджень на фондовий ринок. Проте і в цьому випадку вплив матиме опосередкований характер - через зміну процентної ставки. Державні заощадження, збільшуючи пропозицію інвестиційних ресурсів, знизять процентну ставку із-за, по-перше, збільшення прибутку національних компаній за рахунок економії на процентних виплатах і, по-друге, підвищення привабливості акцій в порівнянні з борговими інструментами.

З припущення, що ринкова вартість компаній в довгостроковому періоді дорівнює їх капіталізованому чистому прибутку буде справедлива система рівнянь

$$I(r) = S + GS;$$

$$CF = Nr/r$$

де $I(r)$ - інвестиції, залежні від ставки відсотка, S - приватні заощадження, GS - державні заощадження, CF - капіталізація фондового ринку, Nr - чистий прибуток компаній.

У цій системі рівнянь зростання величини GS приведе до зниження r і збільшенню Nr (за рахунок економії на процентних виплатах по корпоративних боргах), що приведе до зростання CF [2, с.135; 4].

Звернемо увагу, що в моделі $IS - LM$ державні заощадження викликають первинний ефект зниження рівноважної ставки відсотка, а потім відбувається її відновлення. Таке коливання процентної ставки може

чинити дестабілізуючий вплив на фондовий ринок, волатильність якого може тільки збільшитися.

2. При формуванні державних заощаджень за рахунок зовнішніх джерел вони повинні розміщуватися за межами національної економіки, що за інших рівних умов не повинне чинити який-небудь вплив на капіталізацію національних компаній. Проте тут необхідно враховувати чинник міжнародного руху капіталу. Зростання державних заощаджень в цьому варіанті супроводжуватиметься збільшенням зовнішніх авуарів і/або міжнародних резервних активів, що само по собі викличе більшу довіру до такої країни з боку іноземних інвесторів. Це викличе приплив іноземного капіталу в країну, який переважно вкладатиметься в портфельні інвестиції (включаючи придбання пакетів акцій). Помітимо, що в цьому випадку приплив іноземного капіталу вплине на зміну зовнішньої рівноваги, внаслідок чого національна валюта зміцнюватиметься. Зміцнення національної валюти буде поставлено в пряму залежність від іноземного капіталу, що приходиться в країну, а це у свою чергу ще більше сприятиме приходу іноземного капіталу із-за підвищення вигідності таких інвестицій. Подібний лавиноподібний процес може розвиватися і у зворотному напрямі при виникненні в результаті яких-небудь чинників незначного відпливу іноземного капіталу, це швидко може перерости в масовий відплив капіталу, що раніше прийшов в країну. Відхід іноземного капіталу з країни супроводжуватиметься девальвацією національною валютою і може привести до фінансово-економічних, соціальних і політичних потрясінь.

Таким чином, державні заощадження, що формуються за рахунок зовнішніх джерел і розміщені за кордоном, можуть зробити помітну дію на функціонування національного фондового ринку. Причому характер цього впливу в цілому матиме дестабілізуючий характер. В цілях усунення підтримки зовнішньої рівноваги економіки і недопущення її дестабілізації доцільним може представлятися в період відпливу капіталу переведення державних заощаджень з-за кордону і розміщення їх у рамках національної економіки. Таке було проведено в Росії при "втечі" іноземного капіталу у кінці 2008 - початку 2009 рр. [3]; [5].

Отже, незалежно від каналів розміщення державних заощаджень в національній економіці капіталізація фондового ринку повинна рости, викликаючи підвищення рівня інвестиційної активності і прискорюючи темпи зростання економіки. Проте зростання фондового ринку генеруватиме збільшення ризику "біржового краху" і через це нестабільність фінансової системи. Найбільш сильним цей вплив відбувається при розміщенні державних заощаджень в акції національних компаній.

За статистичними даними прибутковість коштів, вкладених в акції, в довгостроковому періоді вище за інші інструменти (облігації, дорогоцінні метали, нерухомість, депозити). Прибутковість за акціями складається з двох компонент: дивідендів і

приросту їх курсової вартості, що в світовій практиці є основним джерелом їх прибутковості. В 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 в довгостроковому 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.

Державні заощадження можуть робити не лише дестабілізуючу дію на фінансову систему і викликати "біржовий крах", але навпаки, їх можна також використовувати як інструмент по стабілізації фінансової системи. Держава, маючи в значних об'ємах вільні грошові кошти, акумульовані в спеціально створених фондах, може робити умисну дію на фондовий ринок, купуючи або продаючи на нім акції. При значному падінні ринкових котирувань, в цілях підтримки ринку і недопущення фінансової і економічної дестабілізації в країні держава може приступити до підтримки акцій національних компаній, купуючи їх. А в цілях заборони зростання фондового ринку від "перегрівання" держава може продавати раніше придбані акції. Таким чином, державні заощадження при такому механізмі їх розміщення забезпечать, по-перше, стабілізацію національної фінансової системи і, по-друге, отримання доходу (у ряді випадків високого) від купівлі-продажу акцій : вони купуватимуться при низькій ціні, а продаватися - при високій. Як приклад, тут можна привести Росію, де держава у кінці 2008 р. на підтримку фондового ринку направила 250 млрд. крб., використовуючи засоби Фонду національного добробуту. Це привело до підвищення капіталізації ринку і деякої стабілізації фінансових ринків і російської економіки [1, с.30; 2, с. 137; 6].

У індустріально розвинених країнах державні заощадження можуть привести до виникнення ефекту витіснення державними заощадженнями приватних заощаджень. Як приклад тут можна привести США, де зростання фондового ринку привело до скорочення долі особистих заощаджень в доході домашніх господарств, що розташовувався, що впала з 13% (у 1975 р.) до 0,1% (у кінці 1990-х рр.) [1, с.29-30; 8, с.119].

Формалізований ефект витіснення приватних заощаджень можна представити таким чином:

державні заощадження → зростання фондового ринку → збільшення добробуту населення → зниження стимулів до здійснення поточних заощаджень → зниження долі приватних заощаджень у ВВП

Помітимо, що ефект витіснення не є повним. Це означає, що 1 грн. державних заощаджень приводить до витіснення менше 1 грн. приватних заощаджень.

Неповнота витіснення забезпечує збільшення валового обсягу внутрішніх заощаджень при політиці державного збереження.

Ефект витіснення може виникнути в умовах розвитку в країні фондового ринку. Це характерно тільки для індустріально розвинених країн, що мають високий середній ВВП на душу населення, де основна маса заощаджень домашніх господарств інвестована в акції. А в країнах, що розвиваються, особливо в найбільш бідних, політика державного збереження може призводити до виникнення діаметрально протилежного ефекту - мультиплікативного. Відповідно до нього первинні державні заощадження, трансформуючись в інвестиції, збільшуватимуть національний продукт і душевий реальний дохід. Отримуючи вищі прибутки, населення зберігатиме його велику частину. При цьому може виникнути процес самозростання валових заощаджень [1, с.30;7].

Держава, володіючи в значних обсягах вільними коштами, акумульованими в спеціально створених фондах, може впливати на фондовий ринок, купуючи або продаючи на ньому акції. При значному падінні ринкових котирувань із метою підтримки ринку й недопущення фінансової й економічної дестабілізації держава може приступитися до підтримки акцій національних

компаній, купуючи їх. А з метою стримування росту фондового ринку від «перегріву» держава може продавати раніше придбані акції. Таким чином, державні заощадження при такому механізмі їх розміщення забезпечать, по-перше, стабілізацію національної фінансової системи й, по-друге, одержання доходу (у ряді випадків високого) від купівлі-продажу акцій: вони будуть купуватися при низькій ціні, а продаватися – при високій.

ВИСНОВКИ

Державні заощадження можуть чинити вплив на фондовий ринок, призводячи до підвищення його капіталізації. Незалежно від каналів розміщення державних заощаджень в національній економіці капіталізація фондового ринку ростиме, викликаючи підвищення рівня інвестиційної активності і прискорюючи темпи зростання економіки

Незалежно від каналів розміщення державних фінансових резервів у національній економіці капіталізація фондового ринку буде рости, викликаючи підвищення рівня інвестиційної активності й прискорюючи темпи зростання економіки. Однак цей ріст може привести до краху фондового ринку й дестабілізації фінансової системи.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Платонова И.Н., Наговицын А.Г., Коротченя В.М. Перестройка мировой валютной системы и позиция России / Отв. Ред. И.В.Платонова. - М.: Книжный дом «Либроком», 2009. - 240 с.
2. Сухарев, А. Н. Государственные сбережения: теория и практика / А. Н. Сухарев. – Тверь: Твер. гос. ун-т, 2009. – 444 с.
3. Сухарев, А. Н. Сбережения и финансовая политика современного государства / А. Н. Сухарева. – Тверь : Твер. гос. ун-т, 2010. – 112 с.
4. Сухарев, А.Н. Государственные сбережения и международные резервные активы: экономическая сущность, взаимосвязь и различие / А.Н. Сухарев // Экономические науки. – 2009. – № 4.
5. Сухарев, А. Н. Фонд национального благосостояния: теория, мировая практика и опыт России / А. Н. Сухарев. – Тверь: Твер. гос. ун-т, 2010. – 108 с.
6. Сухарев, А.Н. Финансовые механизмы формирования и использования суверенных фондов / А.Н. Сухарев // Финансы и кредит. – 2010. – № 18 (402).
7. Сухарев, А.Н. Стабилизационные фонды: международный финансово-экономический аспект / А.Н. Сухарев // Финансы и кредит. – 2010. – № 20(404).
8. Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика: проблемы и перспективы / 2-е изд.- М.: Издательство «Дело» АНХ, 2009. – 208 с.

Одержано 07.08.2013р.