

ЗАОЩАДЖЕННЯ НАСЕЛЕННЯ В КОНТЕКСТІ АНТИКРИЗОВОЇ ПОЛІТИКИ

Серед ключових пріоритетів сучасної економічної політики України одним з ключових є задоволення потреби у фінансових ресурсах в умовах економічної кризи та структурних перетворень. Світовий досвід свідчить про більш високу ефективність інвестиційної політики, спрямованої на мобілізацію внутрішніх ресурсів, серед яких невикористаним залишається потенціал приватних заощаджень. У статті на підставі аналізу та узагальнення досліджень вітчизняних та зарубіжних науковців, які охоплюють статистичні дані країн ОЕСР, Центральної та Східної Європи, Азії та Латинської Америки, розглянуто основні теоретичні підходи до визначення факторів, що впливають на процес формування заощаджень населення. Зокрема, найбільш визначальними чинниками є рівень доходу; темп економічного зростання; рівень монетизації економіки; умови торгівлі; дефіцит платіжного балансу; демографічна структура населення та бюджетний дефіцит. До таких факторів, вплив яких є незначним в розвинених економіках, але які мають щільний зв'язок із нормою заощадження у країнах з низьким рівнем економічного розвитку, відносять реальну ставку відсотку; політичну нестабільність; темп інфляції; рівень розвитку кредитних відносин; нерівномірність розподілу доходів та пенсійну реформу. Вважаємо, що найбільш доцільними шляхами підвищення норми заощадження населення на сучасному етапі розвитку економіки України є застосування комплексу заходів в сфері підвищення рівня оплати праці; зменшення рівня оподаткування доходів населення; зменшення темпів інфляції; стабілізація валютного курсу; проведення збалансованої монетарної та бюджетно-фіскальної політики; підвищення рівня капіталізації банківської системи; впровадження систем моніторингу, оперативної діагностики та вчасного реагування на проблеми із короткостроковою ліквідністю та ризиковістю операцій комерційних банків.

Ключові слова: заощадження, інвестиційна активність економічних агентів, економічна політика.

Среди ключевых приоритетов современной экономической политики Украины выделяют удовлетворение спроса на финансовые ресурсы в условиях экономического кризиса и структурных преобразований. Мировой опыт указывает на высокую эффективность инвестиционной политики, направленной на мобилизацию внутренних ресурсов, среди которых неиспользованным остается потенциал частных сбережений. В статье на основе анализа и обобщения исследований отечественных и зарубежных ученых, охватывающих статистические данные стран ОЭСР, Центральной и Восточной Европы, Азии и Латинской Америки, рассмотрены основные теоретические подходы к определению факторов, влияющих на процесс формирования сбережений населения. В частности, наиболее определяющими факторами являются уровень дохода; темп экономического роста; уровень монетизации экономики; условия торговли; дефицит платежного баланса; демографическая структура населения и бюджетный дефицит. К факторам, влияние которых является незначительным в развитых экономиках, но которые имеют плотную связь с нормой сбережений в странах с низким уровнем экономического развития, относят реальную ставку процента; политическую нестабильность; темп инфляции; уровень развития кредитных отношений; неравномерность распределения доходов и пенсионную реформу. Считаем, что наиболее целесообразными способами увеличения нормы сбережений населения на современном этапе развития экономики Украины является применение комплекса мероприятий в сфере увеличения уровня оплаты труда; уменьшения уровня налогообложения доходов населения; уменьшения темпов инфляции;

стабилизации валютного курса; проведения сбалансированной монетарной и бюджетно-фискальной политики; увеличения уровня капитализации банковской системы; внедрения систем мониторинга, оперативной диагностики и своевременного реагирования на проблемы краткосрочной ликвидности и рисковости операций коммерческих банков.

Ключевые слова: сбережения, инвестиционная активность экономических агентов, экономическая политика.

The key priority of the Ukrainian economic policy is the satisfaction of the demand for financial resources under the economic crisis condition and structural reforms. The world experience indicates on the high effectiveness of the investment policy targeted on the mobilization of inner resources among which the most unused is the potential of private savings. The article examines the determinants of household savings based on the analysis of the researches of domestic and foreign scientists using the data from the countries of OECD, Central and Eastern Europe, Asia, and Latin America. In particular, the most important factors are income level; growth rate; monetization rate; terms of trade; current account deficit; demographics; and public deficit. The insignificant determinants are the real interest rate; political instability; inflation; borrowing constraints; distribution of income; and pension reform. The latter have little to no impact on the savings rate in developed economies, in the contrast to the effect that they have in low income countries. We argue that the most adequate ways of increasing the private savings rate in Ukraine are the increase of the wages level; decrease of the personal income tax rates; decrease of the inflation rate; stabilization of the exchange rate; adoption of the balanced monetary and fiscal policy; increase of the capitalization level of the banking system; implementation of systems for monitoring, diagnostics, and on time reaction towards the problems of short-term liquidity and risks of banking operations.

Key words: savings, investment activity of economic agents, economic policy.

Одним із істотних негативних явищ в економіці України залишається неспроможність виробничого потенціалу функціонувати на ринкових засадах самофінансування і вимагає постійних додаткових фінансових ресурсів ззовні. Сучасна світова економічна криза загострила проблеми забезпечення потреб економіки грошовими ресурсами, дефіцит яких поглиблює спад й сприяє зростанню безробіття. Вказане доводить неспроможність державної політики України протидіяти кризі, що вимагає застосування інших економічних інструментів, адекватних особливостям розвитку країни, у тому числі й таких, що забезпечують формування внутрішніх джерел фінансування.

Значний внесок у розробку теоретичних та практичних аспектів забезпечення економіки фінансовими (зокрема інвестиційними) ресурсами у період ринкової трансформації економіки України зробили О. Ватаманюк, В. Геєць, Б. Губський, Б. Кваснюк, Б. Панасюк, С. Панчишин, А. Пересада, М. Савлук та інші. До найвідоміших робіт зарубіжних науковців з даної проблематики можна віднести праці Р. Барроу, Дж. Бейлі, Л. Дж. Гімана, Дж. М. Кейнса, Ф. Модільяні, Х. Лебенстайна, Р. Нурксе, П. Ромера, Р. Солоу, Е. Хансена, Р. Харрода, У. Шарпа та ін.

Необхідність подальшого теоретичного дослідження механізмів формування інвестиційних ресурсів посилюється характером економічної кризи, неефективністю у використанні внутрішніх та зовнішніх джерел структурних перебудов, заощаджень

населення як важливого джерела фінансування інвестицій.

Мета дослідження полягає у визначенні пріоритетних напрямків державної економічної політики щодо підвищення норми заощадження населення як одного з інструментів фінансового забезпечення реструктуризації вітчизняної економіки для подолання економічної кризи.

До специфічних ознак сучасної економічної кризи серед більшості розвинених країн науковці відносять перегрів економіки, кризу на ринку нерухомості та фондовому ринку. Проте погляди вчених на причини та шляхи виходу з кризи розділились.

Так, перша група витоків кризи розглядає в контексті зарегульованості фінансового сектору. Надмірне втручання уряду в розподіл кредитних ресурсів проявилось у формі стимулювання кредитування домогосподарств, не здатних виконати свої кредитні зобов'язання, через розвиток двох типів фінансових посередників: федеральних іпотечних банків, які кредитували комерційні банки за рахунок бюджетних коштів й зобов'язували видавати іпотечні позики ненадійним позичальникам та приватних кредитних компаній (зокрема, Fannie Mae та Freddie Mac), які отримували субсидії з федерального бюджету для компенсації частини кредитних зобов'язань приватних осіб та страхування ризиків, пов'язаних із іпотечним кредитуванням.¹

¹ Johnny Munkhammar. The Financial Crisis: A Gigantic Failure of Politics // EEI Policy Papers, 2009.

Друга група вчених у поясненні причин фінансової кризи виходить із позиції, що сучасні монетаристські позиції не виправдались: монетарна політика сьогодні перестала бути ефективною, тому що економіка потрапила в «пастку ліквідності», оскільки близька до нульового рівня ставка відсотку не може більше стимулювати кредит.² Закладений механізм розрахунку ефективної облікової ставки, зокрема, за правилом Тейлора, не здатний був запобігти кризі ліквідності у банківській системі, падінню індексів на фондовому ринку та кризі на ринку нерухомості. Отже, вихід з кризи потрібно шукати в інструментах фіскальної політики, зокрема, за рахунок збільшення державних витратів або зменшення податкового навантаження.

Третя група вчених розглядає кризу як наслідок неефективної політики урядів, Центральних банків та рейтингових агентств, яка не була аргументована макроекономічними показниками. Так, низький рівень ставок відсотку на початку 2000-х років як засіб для стимулювання кредитних операцій викликав бурхливий розвиток іпотечного ринку. Це в свою чергу зменшило кількість банкрутств та створило ілюзію відносно низької ризикованості фінансових інструментів, що спричинило значний розвиток сек'юритизації іпотечних боргів та вплинуло на переоцінку рейтинговими агентствами надійності цінних паперів. Об'єктивно коли ринок нерухомості став падати, в кризу втягнулися всі гравці на ринку. Отже, причини кризи зводяться до невірної трактування Центральним банком сигналів на ринку, оскільки основна проблема, пов'язана із падінням обсягів міжбанківського кредитування на початку ХХІ століття, полягала не у ліквідності, а в непрозорості сторін та у відсутності чіткої прозорої політики уряду.³ Представники цієї групи пропонують повернутися до продуманої монетарної політики й витримати чітку лінію боротьби з кризою, чітко пояснюючи ринку, як приймаються рішення на рівні влади.

Незважаючи на діаметрально протилежні бачення витоків економічного спаду, вчені сходяться на позиції, що саме дії та інтервенції уряду спричинили та посилили фінансову кризу, тому шляхи виходу з рецесії слід шукати у напрямку вдосконалення державної політики управління поведінкою економічних агентів.

Україна, що достатньою мірою інтегрована у світове господарство, не залишилась осторонь світових процесів. Серія банкрутств провідних світових фінансових компаній та поширення фінансової кризи на реальний сектор світового господарства, падіння попиту на світових ринках

та обвал цін на сировинні продукти негативно вплинули на розвиток експортоорієнтованих секторів економіки України. Це позначилося на динаміці розвитку галузей, що прямо та непрямо залежать від експорту, фондовому ринку та спричинило відток спекулятивного капіталу, прискорило девальваційні процеси на валютному ринку та посилило негативні інфляційні очікування фірм та домогосподарств й дестабілізувало банківську систему.

В сучасних умовах розвитку найбільш чутливими каналами впливу світової фінансової кризи на вітчизняну економіку є зовнішня торгівля, банківська система та зовнішній борг.⁴ Незважаючи на позитивні тенденції щодо відновлення світового попиту на товарному ринку (індекс Commodity Research Bureau за останні 7 місяців підвищився на 22,2 %⁵), обсяг експорту української металургійної продукції, продукції АПК, машинобудівної продукції, мінеральних продуктів та продукції хімічної промисловості не досяг свого докризового рівня: темпи приросту обсягів продукції даних груп є від'ємними та відповідно становлять у вересні 2009 р. відносно вересня 2008 р. 52,8 %, 33,5 %, 39,2 %, 42,2 % та 57,3 %.⁶ Водночас за показником розміру внутрішнього ринку економіка України займає 29 місце з 133 країн світу,⁷ що через нерозвиненість внутрішнього виробництва дозволяє стверджувати про те, що у споживанні домогосподарствами товарів та послуг домінують продукти імпортного виробництва. В умовах активної політики стимулювання споживання, яка проявляється не стільки у підвищенні доходів населення, скільки у бурхливому розвитку споживчого кредитування, та відсутності адекватного попиту обсягу товарів вітчизняного виробництва, імпорт заміщує внутрішню пропозицію.

Відтак економіка України потрапила у своєрідну пастку: принципи проведення сучасної грошово-кредитної політики не тільки створюють умови для імпорту більш конкурентоспроможної продукції, але й не стимулюють національне виробництво. Ситуація в економіці України, що склалася на даний час, знову висуває питання про пошук джерел реструктуризації економіки на перший план. Масштабні структурні перетворення в країні неможливі без відповідного фінансового забезпечення, що, при фактичній відсутності інвестиційних ресурсів та їх неефективному використанні, зумовлює актуальність пошуку джерел фінансуванні інвестиційних проектів, які б підвищили конкурентоспроможність економіки та дозволили збільшити її стійкість до коливань

² Paul Krugman. When should the Fed raise rates? // The New York Times. – 2009. – October 11.

³ John B. Taylor. Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis (Hoover Institution Press Publication), 2009.

⁴ Данилишин Б. Світова фінансова криза – тест для України // Дзеркало тижня. – 2008. – № 11.

⁵ www.crbtrader.com.

⁶ Оцінка стану платіжного балансу України (вересень 2009 року) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bank.gov.ua.

⁷ Sala-i-Martin X., Blanke J. «The Global Competitiveness Index 2009-2010: Contributing to Long-Term Prosperity amid the Global Economic Crisis». The Global Competitiveness Report 2008-2009. World Economic Forum.

економіки. Отже, шляхи виходу з кризи слід шукати у напрямку розширення внутрішнього попиту на групу експортних товарів, тим самим посилюючи роль внутрішнього виробництва; збільшення обсягів капітальних видатків для реструктуризації та забезпечення фінансової стабільності економіки; вдосконалення принципів рефінансування НБУ комерційних банків та проведення кредитної й депозитної політики.

Існуюча у даний час система внутрішньої і зовнішньої мобілізації фінансових ресурсів не забезпечує реструктуризацію економіки України.

Зростання рівня зовнішньої заборгованості та значна питома частка ресурсів, які спрямовуються на його обслуговування, зумовлюють дедалі гостріший характер фінансової безпеки вітчизняної економіки, який проявляється у залежності від притоку та відтоку міжнародних фінансових потоків. З одного боку, негативний вплив міжнародного капіталу визначається коливаннями руху приватних зовнішніх потоків, спричинених змінами в поведінці і довірі міжнародних інвесторів до національних інститутів, а отже, не може розглядатися як надійний фактор фінансування. З іншого боку, зовнішні ресурси від міжнародних фінансових організацій залучаються й обтяжуються умовами, які можуть не збігатися з національними інтересами. Відтак, основними загрозами зростання зовнішньої заборгованості виступає повне й своєчасне невиконання зобов'язань за міжнародними договорами, яке, в свою чергу, підриває міжнародний імідж країни, її довгострокову конкурентоспроможність та знижує потенціал реформування, який закладений у цих зобов'язаннях.

Практика управління залученням зовнішнього та внутрішнього боргу в Україні показує, що політика уряду виявилась неефективною щодо напрямків використання фінансових ресурсів. Так, незважаючи на те, що серед форм фінансування Державного бюджету пріоритет віддається внутрішнім та зовнішнім позикам, а не грошовій емісії, характер дефіциту бюджету вказує на те, що відбувається непродуктивне витрачання коштів на забезпечення поточних, а не капітальних потреб економіки. Тривале застосування цього механізму залучення боргу при збереженні незмінної структури економіки призводить лише до стримування зростання грошової маси, перетворюючи відкриту інфляцію на відкладену; зростання навантаження з його обслуговування на бюджет тощо.

Отже, одним із найбільш пріоритетних напрямків на сучасному етапі має стати створення в Україні необхідних і достатніх умов для мобілізації та використання внутрішніх джерел фінансування економіки, зокрема за рахунок інструментів підвищення фінансової активності домогосподарств, що прямо та опосередковано впливає на збільшення норми національних заощаджень та може мати значний як прямий, так і непрямий

вплив на розвиток реального сектору економіки та фінансових ринків. З одного боку, прямий ефект проявляється у зміні складових пропозиції фінансових ресурсів в економіці: частка довгострокових ресурсів збільшується, що впливає на підвищення попиту на фінансові інструменти. Відповідно розвиток системи мобілізації заощаджень сприяє підвищенню ліквідності ринків капіталів та покращенню фінансової структури фірм. З іншого боку, непрямий вплив заощаджень проявляється у сприянні розвитку інновацій, в тому числі й усіх суб'єктів фінансового ринку та корпоративного сектору.

Розвиток системи мобілізації заощаджень забезпечує зростання попиту на операції з корпоративними правами та вищий рівень професійного управління фінансовими інструментами, а отже, збільшує рівень капіталізації фінансових посередників. Ефект є тим більше, чим на довший строк мобілізуються заощадження домогосподарств: збільшення частки пасивів із невисокою ліквідністю у портфелі фінансових посередників вимагає від них адекватних дій щодо їх збалансування для підтримання бажаного рівня ліквідності. Відповідно фінансово-кредитні інститути зменшують питому вагу неліквідних активів на користь ліквідних (короткострокових депозитів та облігацій й акцій), що викликає збільшення попиту на фінансові інструменти, які обертаються на фінансових ринках.

Вплив заощаджень на розвиток фінансового сектору також проявляється у сприянні зростанню інновацій через стимули використання інструментів хеджування та деривативів. Зокрема, прийняття мінімальних вимог до портфелів фінансових посередників у Сполучених Штатах та Великій Британії стали ключовими для розвитку нових фінансових інструментів, таких як облігації, забезпечені пулом іпотек, індексовані депозити, облігації, ф'ючерси та опціони, облігації із нульовим купоном тощо.⁸

Розвиток фінансових посередників, які мобілізують заощадження, створює можливості для модернізації фінансових ринків, формування ефективних систем торгівлі та оформлення угод, використання сучасних систем обліку та аудиту фінансових операцій, включаючи підвищення безпеки заощаджень для вкладників (за рахунок поліпшення якості інформації щодо напрямків їх розміщення та системи гарантування вкладів).

Стимулювання збільшення заощаджень також сприяє поліпшенню системи регулювання економіко-правових відносин у фінансовій сфері, що проявляється у захисті прав акціонерів та інвесторів, інсайдерської інформації та від конфліктів інтересів, та поліпшує загальний рівень корпоративного управління в економіці. Фінансові посередники здійснюють моніторинг за тими економічними агентами, діяльність яких є об'єктом інвестування, та, при

⁸ Bodie Z. Pensions as Retirement Insurance // Journal of Economic Literature. – 1990. – 28(1); Davis E.P. Pension funds. Retirement Income Security and Capital Markets. An International Perspective. Oxford University Press. – New York,

необхідності, використовують важелі впливу для підвищення норми прибутку на вкладений капітал.

В загальному вигляді трансформацію заощаджень домогосподарств в інвестиційні ресурси фірм зображено на рис. 1.

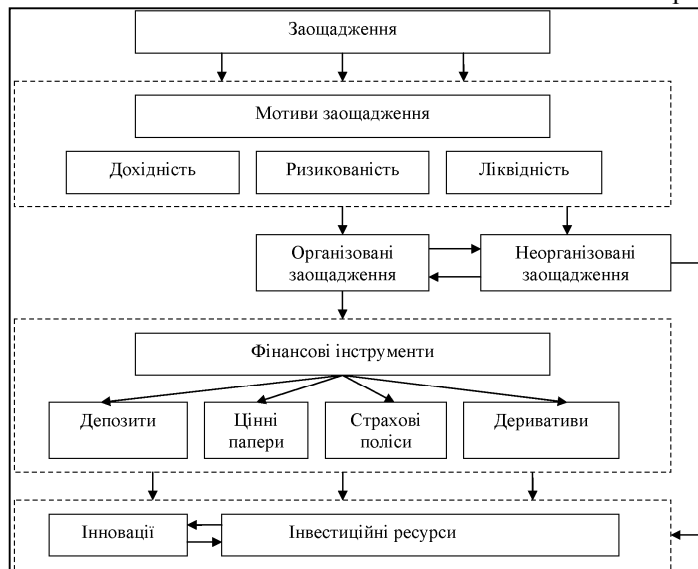


Рис. 1. Інвестиційна трансформація заощаджень домогосподарств

Заощадження формуються під дією різноманітних мотивів, які визначаються трьома групами чинників (дохідністю, ризикованістю та ліквідністю). Ці чинники визначають й форми фінансових інструментів, які обирають економічні агенти.

В залежності від форми розміщення вільних коштів домашніми господарствами заощадження поділяють на ті, що вкладаються у фінансові інструменти (організовані заощадження), та ті, що зберігаються у вигляді готівки та у натуральній формі (неорганізовані). Обидва способи розміщення коштів при певних умовах можуть перетворитись на інвестиції.

При першому способі чим більш розвинутими є банківський сектор, фондовий ринок, інфраструктура тощо, тим швидше відбувається процес інвестиційної трансформації заощаджень населення. При другому способі заощадження домогосподарств перетворюються на інвестиційні ресурси при задоволенні потреб в товарах та послугах, предметах розкоші, придбанні житла, цінних паперів тощо.

Аналіз точок зору представників економічних шкіл на процес формування інвестиційних ресурсів дозволив виявити залежність норми заощадження від системи факторів (табл. 1, 2).

Таблиця 1

Частотний аналіз факторів заощаджень

№	Фактори заощаджень	Напрямок зв'язку між факторами та нормою заощадження, визначений науковцями на основі певної статистичної вибірки												Кількість досліджень, що встановлюють напрямок зв'язку між факторами та нормою заощаджень			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Позитивний зв'язок	Відсутність зв'язку	Негативний зв'язок	Всього
1	Інерційність заощаджень												+	1			1
2	Рівень доходу	0	+	-	+	+	+	+		+	+	0		7	2	1	10
3	Умови торгівлі	+				+				+	+			4			4
4	Темп економічного зростання	0		+		0	+		+	+	+	0	+	6	3		9
5	Реальна ставка відсотку	0	+		0		0			-	+	0		2	4	1	7
6	Політична нестабільність				0	-	0			+		0		1	3	1	5
7	Монетизація/сек'юритизація економіки		+		+	+	+	+		0				5	1		6
8	Розвиток кредитних відносин	-					+			-				1		2	3
9	Темп інфляції	-	-		0		0	-			0				3	2	5
10	Дефіцит платіжного балансу				-		-			-	-	-				5	5
11	Бюджетний дефіцит	0									+	+	+	3	1		4
12	Державні заощадження										+	+		2			2
13	Рівень урбанізації						-			-						2	2
14	Демографічна структура населення	0			-	-		+	-	-	0			1	2	4	7
15	Пенсійна реформа	+/-				+/-	-								2	1	1
16	Нерівномірність розподілу доходу						0								1		1

Примітки: «←» – напрямок зв'язку між факторами та нормою заощадження є негативним;
 «+/-» – напрямок зв'язку між факторами та нормою заощадження може бути як негативним та і позитивним;
 «0» – напрямок зв'язку між факторами та нормою заощадження;
 «+» – напрямок зв'язку між факторами та нормою заощадження є позитивним.

Перелік науковців, дослідження яких є основою аналізу, наведений в табл. 2.

Таблиця 2

Автори досліджень/статистична вибірка

№	Автори дослідження	Статистична вибірка
1	Дж. Байлліу, Х. Рейзен ⁹	Країни ОЕСР
2	А. Бисат, М. Ель-Еріан, Т. Хелблінг ¹⁰	Арабські країни
3	Г. Коллен, К. Тіманн ¹¹	Країни ОЕСР
4	В. Корбо, К. Шмідт-Хеббель ¹²	13 країн, що розвиваються
5	А. Дайал-Гулаті, К. Тіманн ¹³	5 країн Південно-Східної Азії та 9 країн Латинської Америки
6	С. Едвардс ¹⁴	36 країн
7	Д. Грігоріан, В. Манолє ¹⁵	Країни Центральної та Південно-Східної Європи, країни колишнього СРСР
8	П. Хеллер, С. Симанські ¹⁶	«Азійські» тигри
9	Н. Лоайза, К. Шмідт-Хеббель, Л. Сервен ¹⁷	150 країн
10	П. Массон, Т. Баюмі, Х. Самієй ¹⁸	21 індустріальна країна та 40 країн, що розвиваються
11	М. Песаран, Н. Хейг, С. Шарма ¹⁹	Країни ОЕСР
12	М. Шруген, С. Стефан ²⁰	Країни Східної Європи

Аналіз публікацій свідчить, що між рівнем поточного й перманентного доходу та нормою заощаджень (MPS) існує позитивний зв'язок, наявність якого підтверджується емпіричними дослідженням, побудованими як на основі динамічних рядів, так й на основі панельних даних.

Зокрема, П. Массон, Т. Баюмі, Х. Самієй²¹ зв'язок між MPS та обсягом ВВП на душу населення представили у вигляді «∩» кривої: на ранніх стадіях розвитку економіки (при низькому рівні національних доходів) норма заощаджень зростає більшими темпами у порівнянні зі стадією

зрілості. Відтак, в країнах, що розвиваються, переважна частина доходу, величина якого відповідає мінімальному обсягу коштів, необхідних для задоволення фізіологічних потреб, спрямовується на споживання. Із зростанням рівня доходів економічні агенти можуть собі дозволити заощаджувати більше, але ефект доходу поступово зменшується, паралельно із зменшенням норми інвестування, можливостями економіки зростати більшими темпами, «старінням» нації та зменшенням норми прибутку, які є характерними рисами розвинених економік.

⁹ Bailliu, J. and H. Reisen (1998): «Do Funded Pensions contribute to Higher Savings? A Cross-Country Analysis», OECD Development Centre manuscript, Paris.
¹⁰ Bisat, A., M. El-Erian, and T. Helbling. Growth, Investment, and Saving in the Arab Economies // Working Paper. – Washington: IMF. – 1997. – № 85.
¹¹ Callen, T., and C. Thimann. Empirical Determinants of Household Saving: Evidence from OECD Countries // Working Paper. – Washington: IMF. – 1997. – № 181.
¹² Corbo, Vittorio, and Klaus Schmidt-Hebbel. Public Policies and Saving in Developing Countries // Journal of Development Economics. – 1991. – № 36 (1). – P. 89-115.
¹³ Dayal-Gulati, Anuradha, and Christian Thimann. «Saving in Southeast Asia and Latin America Compared: Searching for Policy Lessons.» IMF Working Paper 97/110. International Monetary Fund, Washington, D.C. Processed. – 1997.
¹⁴ Edwards, Sebastian. Why Are Latin America's Saving Rates So Low? An International Comparative Analysis // Journal of Development Economics. – 1996. – № 51 (1). – P. 5-44.
¹⁵ Grigorian, D., and V. Manole. Determinants of Commercial Bank Performance in Transition: An Application of Data Envelopment Analysis. Working Paper. – Washington: IMF. – 2002. – № 136.
¹⁶ Heller, P., and S. Symansky. Implication for Savings of Aging in the Asian «Tigers» // Working Paper. – Washington: IMF. – 1997. – № 136.
¹⁷ Loayza, Norman, Klaus Schmidt-Hebbel, and Luis Servén. What Drives Private Saving Across the World? // Review of Economics and Statistics. – 2000. – № 82 (2). – P. 165-181.
¹⁸ Masson, Paul, Tamim Bayoumi, and Hossein Samiei. Saving Behavior in Industrial and Developing Countries. Staff Studies for the World Economic Outlook. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1995.
¹⁹ Pesaran, M. Hashem, Nadeem Haque, and Sunil Sharma. Neglected Heterogeneity and Dynamics in Cross-Country Savings Regressions. In Jaya Krishnakumar and Elvezio Ronchetti, eds., Panel Data Econometrics-Future Direction: Papers in Honour of Professor Pietro Balestra. Amsterdam: North Holland, 2000.
²⁰ Schrooten M., S. Stephan. Private Savings in Eastern European EU-Accession Countries: Evidence From a Dynamic Panel Data Model. – German Institute for Economic Research. – Discussion paper 372. – 2003.
²¹ Masson, Paul, Tamim Bayoumi, and Hossein Samiei. Saving Behavior in Industrial and Developing Countries. Staff Studies for the World Economic Outlook. Washington, D.C.: International Monetary Fund. – 1995.

Наявність позитивного зв'язку між темпами економічного зростання та нормою заощаджень підтверджується дослідженнями К. Керрола та Д. Вейла²², С. Едвардса²³, Н. Лоайза, К. Шмідта-Хеббеля та Л. Сервена²⁴: завдяки низькій еластичності споживання до зміни доходу, підвищення темпів економічного зростання створює резерв для акумуляції неспожитих доходів – заощаджень.

Напрямок впливу макроекономічної нестабільності та її зовнішніх ознак (темпу та варіації інфляції, курсів валют, циклічних коливань економіки тощо) залежить, передусім, від рівня показників, які її вимірюють. Так, помірні темпи інфляції можуть не мати негативного впливу на схильність до заощадження. Але при їх збільшенні та зростанні рівня невизначеності економічні агенти ймовірніше почнуть віддавати перевагу іноземним активам або споживанню.²⁵

Ефект впливу рівня розвитку фінансового сектору є також двостороннім. З одного боку, наявність широкого спектру фінансових послуг створює додаткові можливості для заощадження, оскільки полегшується доступ фірм та домогосподарств до нових інструментів інвестування, поліпшується якість інформації щодо розміщення вільних коштів тощо. З іншого боку, розвиток сектору кредитування, що є неодмінною ознакою розвиненості фінансового ринку, зменшує необхідність у здійсненні заощаджень на майбутнє, якщо суб'єкти віддають більшу перевагу сьогодишньому споживанню.

Механізм зв'язку фіскальної політики та MPS у сучасних дослідженнях розкривається через такі канали як співвідношення рівня державних доходів та видатків, рівень державних заощаджень, закупівель, соціальних трансфертів, податкову політику. Аналіз свідчить, що при незначних розмірах державного дефіциту (профіциту) вплив на граничну схильність до заощадження домогосподарств є стимулюючим, особливо в країнах, що розвиваються.²⁶ Ефект зміни ставки оподаткування заробітної плати, прибутку, ренти, відсотку, дивідендів та інших факторів заощадження, проявляється таким ж чином як і показники доходу: при незначному рівні доходів ефект податкової політики буде сильнішим, ніж в умовах розвиненої економіки.

Очікуваний напрямок зв'язку між залежною та незалежними змінними узагальнено в даній моделі, яка являє собою систему рівнянь, кожне з яких містить ряд характеристик близьких за змістом.²⁷

- 1) показники доходу;
- 2) макроекономічна стабільність;
- 3) рівень розвитку фінансового сектору;
- 4) фіскальна політика;
- 5) демографічна структура населення;
- 6) інші характеристики.

$$MPS = \left\{ \begin{array}{l} \oint(Y^+; Y^{++}; A^-) \\ \oint(INF^{+-}; U^{+-}; BD^+; OEI^-) \\ \oint\left(r^{+-}; LR^-; FL^-; \frac{M_2}{GDP}^+\right) \\ \oint(SSP^-; G^{+-}) \\ \oint(UR^-; AD^-) \\ \oint(KD^+; PI^-) \end{array} \right\},$$

- де
- MPS – норма заощаджень;
 - Y – рівень ВВП на душу населення;
 - Y'' – темп економічного зростання;
 - A – рівень нагромаджених активів;
 - UR – рівень урбанізації;
 - AD – відношення непрацевдатних осіб до загальної чисельності населення;
 - г – реальна ставка відсотку за банківськими депозитами;
 - LR – відношення обсягу наданих кредитів до ВВП;
 - FL – рівень розвитку фінансової системи (серед процентних ставок по кредитах та депозитах в національній валюті; сальдо рахунку поточних операцій; баланс зовнішньої торгівлі товарами; оборот зовнішньої торгівлі; відношення капіталізації фондового ринку до ВВП);
 - M2/GDP – рівень монетизації ВВП;
 - INF – темп та змінність інфляції;
 - U – рівень безробіття;
 - BD – відношення рівня бюджетного дефіциту до ВВП;
 - OEI – індекс відкритості економіки (відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП);
 - SSP – відношення трансфертів уряду до ВВП;
 - G – відношення витрат уряду до ВВП;
 - KD – характеристики нерівності розподілу доходів (коефіцієнт Джінні);
 - PI – характеристики політичної нестабільності (екстра-легальні та легально-урядові ризики за експертними оцінками рейтингових систем).

²² Carroll C., and Weil, D. Saving and Growth: A Reinterpretation. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 40. – 1994.

²³ Edwards, Sebastian. Why Are Latin America's Saving Rates So Low? An International Comparative Analysis // Journal of Development Economics. – 1996. – № 51 (1). – P. 5-44.

²⁴ Loayza, Norman, Klaus Schmidt-Hebbel, and Luis Servén. What Drives Private Saving Across the World? // Review of Economics and Statistics. – 2000. – № 82 (2). – P. 165-81.

²⁵ Taylor, A.M. International Capital Mobility in History: The Saving-Investment Relationship // NBER Working Paper Series. – 1996. – № 5743.

²⁶ Corbo, Vittorio, and Klaus Schmidt-Hebbel. Public Policies and Saving in Developing Countries // Journal of Development Economics. – 1991. – № 36 (1). – P. 89-115.

²⁷ Позначки показують напрямки зв'язку між залежною та незалежними змінними: «+» – зв'язок позитивний; «-» – зв'язок негативний; «+/-» – невизначеність зв'язку.

Кожна з груп економічних агентів має свій інструментарій впливу на формування заощаджень і може використовувати його як для стимулювання, так й для стримування ощадних процесів.

Як видно з рис. 2, заощадження з одного боку виступають джерелом фінансових ресурсів, який дозволяє здійснювати державні та приватні інвестиції у реальний сектор економіки; з іншого – піддаються впливу з боку всіх секторів економіки (через різноманітні механізми прямого та непрямого впливу на власників заощаджень).

В контексті сучасної фінансової кризи в основі політики регулювання фінансової активності домашніх господарств посередниками на фінансовому ринку в Україні необхідно покласти основні мотиви, що спонукають до заощаджень. Регулювання рівня доходності та запровадження додаткових систем захисту окремих форм фінансування дозволяє не тільки посилити загальну мотивацію до заощадження, але й регулювати їх розміщення серед інструментів із різною доходністю та строковістю.

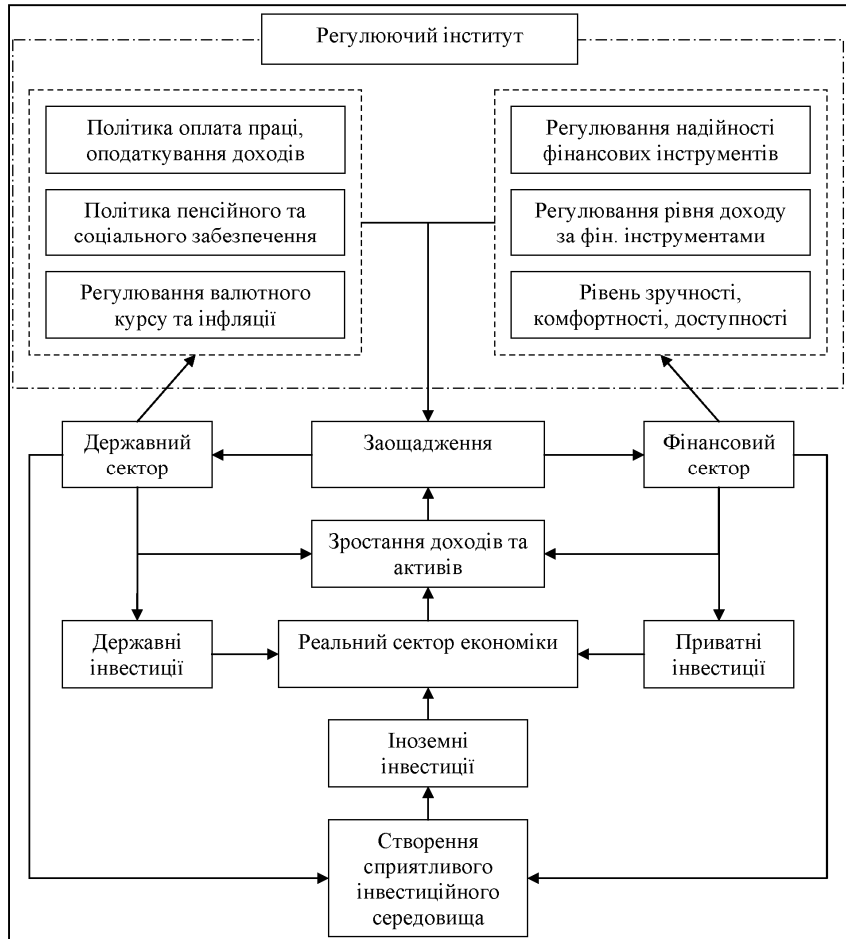


Рис. 2. Механізм стимулювання заощаджень домашніх господарств²⁸

Це дозволяє, з одного боку, завдяки диверсифікації забезпечити захист інтересів інвесторів, з іншого, завдяки розширенню ресурсної бази – збільшити рівень рентабельності бізнесу.

Щоб мобілізувати тимчасово вільні грошові кошти і перетворити їх у реальні ресурси, фінансові посередники мають проводити заходи, які стимулювали б залучення коштів і забезпечували б їхнє зберігання та розміщення, зокрема:

- забезпечення вкладникам певного розміру доходу з урахуванням у визначенні процентних ставок темпів інфляції, що підвищить цінність самих грошей;
- маневрування порядком виплати процентів: перехід від виплати процентів закладами з

одного разу на рік до щоквартального та щомісячного;

- розширення спектру банківських послуг та поліпшення якості обслуговування клієнтів.²⁹

Головним завданням фінансових посередників на ринку залучення заощаджень громадян має стати стимулювання ощадної та інвестиційної активності населення через надання потенційному інвестору можливості обирати ефективні форми заощаджень, які б відповідали вимогам клієнтів щодо їхньої доходності та надійності.

Важливим напрямком удосконалення пасивних операцій фінансових посередників є активізація комплексного обслуговування клієнтів, яке включає надання поряд з процентними операціями

²⁸ Складено за: Доходи і заощадження в перехідній економіці України / За ред. С. Панчишина та М. Савлука. – Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2003.

²⁹ Стоян В. Управління витратами банку // Банківська справа. – 2000. – № 5.

розрахункових, консультаційних, гарантійних тощо послуг, яке сприятиме розширенню ресурсної бази та підвищенню конкурентоспроможності бізнесу в залученні додаткових коштів домогосподарств.

Мобілізація грошових доходів домогосподарств ґрунтується на стабільності всього фінансового сектору економіки. Тому для широкого залучення коштів населення важливо забезпечити надійний та ефективний нагляд за діяльністю фінансових посередників. Одним із пріоритетних напрямків удосконалення нагляду за економічними агентами фінансового ринку має стати контроль за тим, як фінансові посередники ефективно управляють ризиками через впровадження прогресивних систем моніторингу, оперативної діагностики та вчасного реагування, зокрема, на проблеми із короткостроковою ліквідністю, ризиковістю операцій, нестабільністю валютного курсу.

Одним із чинників, що стримує вкладення коштів на рахунки у фінансово-кредитних установах, є недовіра до стабільності та надійності фінансової системи. Це явище можна подолати, створивши ефективну й досконалу систему страхування депозитних рахунків, запровадивши механізм індексації вкладів, вживши заходів щодо підвищення інформаційної прозорості функціонування та регулювання фінансової системи.

Висновки

Серед пріоритетів сучасної економічної політики України одним з ключових питань є задоволення потреби у фінансових ресурсах в сучасних умовах економічної кризи та структурних перетворень. Глибина кризи пояснюється повільним проведенням реформ та стабілізації.

Світовий досвід свідчить про більш високу ефективність інвестиційної політики, основними джерелами якої виступають внутрішні ресурси, серед яких невикористаним залишається потенціал кредитування економіки з боку населення. Зростання норми заощадження в економіці сприяє розширенню ресурсної бази функціонування фінансових ринків, збільшенню інвестицій в економіку, а отже, зміцненню бази діяльності

всіх економічних агентів (держави, комерційних банків, небанківських фінансових посередників, фірм тощо). Тому державна економічна політика в Україні має бути спрямована як на стимулювання приватних заощаджень і внутрішніх інвестицій, так й поліпшення якості ринкового середовища, збільшення прозорості управління та закріплення державних інститутів, важливих для активізації інвестиційного процесу.

Основою комплексу заходів має стати розвиток системи мобілізації, розподілу та перерозподілу заощаджень, що матиме значний як прямий, так й непрямий ефект на розвиток реального сектору економіки та фінансових ринків. Це дозволяє, з одного боку, створити ресурсну базу для потреб господарюючих суб'єктів, з іншого – запустити саморегулюючий механізм, який здатний за підтримки державних органів влади створити умови для сприятливого інвестиційного середовища та розвитку нових форм інститутів, фінансових посередників, інструментів тощо. При цьому регулювання вмотивованості процесу заощадження передбачає обґрунтування та запровадження комплексу заходів на рівні держави загалом (в сфері оплати праці, оподаткування доходів, пенсійного та соціального забезпечення, регулювання валютного курсу та інфляції) та фінансових інститутів зокрема (регулювання надійності фінансових інструментів, рівня доходу та транзакційних витрат), що має стати перспективою подальших досліджень.

Отже, поєднавши захист прав кредитора з раціональною організацією системи управління ризиками та контролем над діяльністю фінансово-кредитних установ, можна підвищити вмотивованість процесу заощаджень, відтак, рівень фінансової активності населення, що дозволить, з одного боку, розширити ресурсну базу функціонування фінансових ринків, з іншого – збільшити інвестиції в економіку, а, отже, зміцнити базу діяльності всіх економічних агентів й протидіяти негативним циклічним процесам в економіці.

Рецензенти: Бажал Ю.М., д.е.н., професор;
Верланов Ю.Ю., к.е.н., професор.

© Смірнов О.Ю., 2010

Дата надходження статті до редколегії 17.12.2009 р.