

Л.І.Шерстюк

НАПРЯМКИ ТА ФОРМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ КОШТІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ В ІНВЕСТИЦІЇ ДЛЯ ПОТРЕБ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Ефективна мобілізація тимчасово вільних коштів, що знаходяться у розпорядженні домогосподарств, їх перерозподіл і вкладення у реформовану економіку як надійних і відносно дешевих інвестиційних ресурсів у своїй основі є не тільки суто економічною проблемою. За нинішніх умов — це надзвичайно актуально і в соціально-фінансовому сенсі, причому останній аспект набуває навіть більшої значимості, аніж чисто інвестиційний. В такій постановці окреслена вище проблема не знайшла належного розгляду в сучасних економічних дослідженнях, а тому потребує відповідного аналізу.

Слід зауважити, що виокремлення основних напрямків та форм мобілізації інвестиційних ресурсів домогосподарств для цілей економічного зростання є непростим завданням. Незважаючи на те, що поглиблення економічних реформ обумовило величезну диференціацію джерел доходів, які отримують нині домогосподарства, методи та інструменти мобілізації їх фактичного інвестиційного потенціалу поки що недостатньо розвинені. Крім того, ряд методів та інструментів, за допомогою яких донедавна здійснювалася макро-економічна стабілізація, призвів до витіснення значної частини доходів та заощаджень домогосподарств у “тіньову” сферу, яка за визначенням не може стати важливим джерелом інвестиційних ресурсів офіційної економіки. За таких обставин державі належить докласти чимало зусиль для збільшення частки домогосподарств у загальнонаціональних інвестиційних потоках.

У своїх працях проблемам інвестиційної діяльності та джерел інвестицій приділяли увагу відомі вчені: В. Геєць, О. Барановський, Я. Жаліло, Б. Кваснюк, А. Пересада та ін. Однак питання залучення коштів домогосподарств як важливого інвестиційного ресурсу є малодослідженим.

Метою даної статті є обґрунтування можливих напрямків та форм акумулювання тимчасово вільних коштів населення для нагальних потреб транзитивної національної економіки через призму мотивації домогосподарств до поживлення заощаджень.

Як відомо, недостатнє інвестування веде до втрати конкурентоспроможності національної економіки, спаду виробництва та збільшення собівартості продукції, що, в свою чергу, обумовлює загострення проблеми інвестиційних ресурсів, а відтак — подальше недоінвестування.

Ключове завдання нової інвестиційної політики якраз і полягає в тому, щоб адаптувати сучасну модель інвестування до конкретних умов перехідного періоду, коли внутрішні принципи самоорганізації ринкової економіки потребують належного коригування для вирішення проблем, що виникають.

Практика функціонування фінансових установ у країнах з демократичними засадами розвитку економічних структур свідчить, що найбільш поширеними формами акумулювання та ефективного використання коштів домогосподарств як потенційно важливого внутрішнього інвестиційного

ресурсу для потреб національної економіки (рисунок) виступають заощадження цих коштів на звичайних та депозитних рахунках у банківських установах, їх вкладення в різного роду інвестиційні компанії, пайові інвестиційні фонди, придбання цінних паперів, емітованих юридичними суб'єктами господарювання, та внутрішніх державних облігацій під гарантії уряду країни, їх участь в пенсійному страхуванні, забезпеченні пенсійних накопичень через систему недержавних пенсійних фондів тощо.

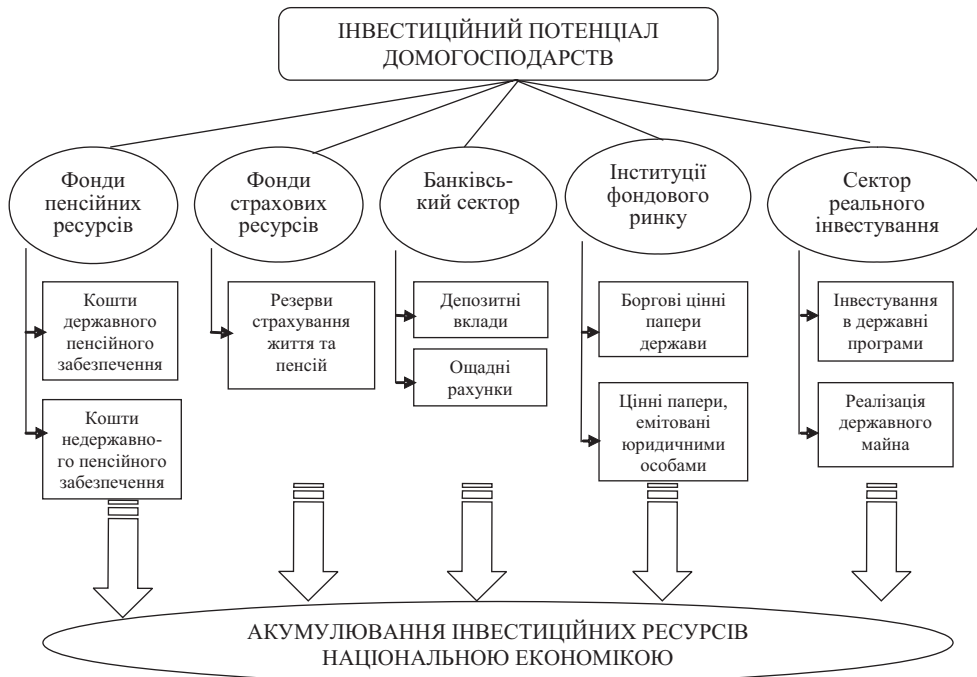


Рисунок. Шляхи та форми залучення інвестиційного потенціалу домогосподарств у національну економіку України

Безперечно, однією із головних проміжних ланок між населенням та підприємствами на шляху трансформації приватних нагромаджень в інвестиції є банківська система. Саме цим пояснюється той факт, що кожний пересічний українець найбільше довіряє (цю точку зору поділяє і значна частина фахівців) класичній формі заощадження і накопичення коштів через банківські установи, і насамперед через депозитні вклади.

І хоча статистика підтверджує поступове зростання внесків населення в банки, вони все ще складають лише незначну частину фінансових ресурсів, необхідних для підйому економіки та забезпечення добробуту людей.

Згідно зі статистичними даними, вклади домогосподарств в українські банки складають лише 20 % від загальної суми коштів, які знаходяться на руках населення. Вкладення в нерухомість, цінні папери – разом не складають навіть 10 %¹. Цим і пояснюється той факт, що більшість комерційних банків не мають можливості здійснювати великомасштабні інвестиційні програми через обмеженість ресурсної бази.

Слід зауважити, що в Україні роботу з вкладками, які можна віднести до ощадних, практикують далеко не всі, навіть великі, банки. При цьому, за даними спостережень, такі вклади доступні як клієнтам з високим рівнем доходів, так і незаможним громадянам, чимала частка тимчасово вільних коштів яких поки що “тінізується”.

Так, за інформацією Національного банку України, лише в Черкаській області у тіні обертається 1 млрд 84 млн грн, що є величезним резервом. Отже, не повною мірою відповідає дійсності твердження, що нашій економіці не вистачає грошей. За оцінками черкаських фахівців, якщо у 2003 р. у 22 обмінних пунктах області було куплено 47,8 млн дол., а продано 40 млн, то в тіні обертається втричі більше².

Поступово формується прошарок заможних домогосподарств. Зокрема, про це можна судити з того, що п'ять років тому на банківських рахунках населення Черкащини зберігалось 74 млн грн, а за підсумками 2003 р. обсяг цих коштів збільшився до 740 млн грн. Ще два роки тому населення придбало у банках золота на 257 тис. грн, а торік – на 2 млн 977 тис. грн. Отже, на думку черкаських банкірів, залучення коштів населення на депозитні рахунки і в найближчі роки є одним із головних завдань для банківських установ області. До речі, минулого року обсяг коштів фізичних осіб на банківських рахунках збільшився на 1 млрд 350 млн³.

Така ж тенденція зберігалася в цілому і по Україні. В останні роки вклади населення помітно зростали. Так, за підсумками 2004 р. депозити фізичних осіб збільшилися на 28,5 % (9 092 млн грн) і становили 41 млрд. 657 млн грн, у т.ч. у національній валюті – 22 млрд 153 млн грн. При цьому середньомісячна процентна ставка за депозитами в національній валюті в 2004 р. дорівнювала 7,9 %, зокрема за терміновими депозитами – 13,1 %. Середньомісячна процентна ставка за депозитами в іноземній валюті становила 7,0 %, зокрема за терміновими депозитами – 8,2 %⁴.

Дана ситуація забезпечила в минулому році випереджаючі темпи зростання довгострокових кредитів в інвестиційну діяльність. Вони збільшилися на 75,5 % (за 2003 р. – на 74,3 %) і склали 6 060 млн грн⁵.

З метою активізації залучення фінансових накопичень населення до активного кредитування розвитку економіки, було б доцільним надати можливість усім внески, зроблені до 2 вересня 1996 р. (до введення гривні), витратити на закупівлю акцій з державних пакетів працюючих підприємств України. Кожний вкладник повинен мати змогу купувати у держави акції підприємств з гарантією повернення через певний час його грошей з урахуванням інфляційних змін або негайного повернення у разі, якщо він вирішить, що зробив такий внесок невдало. Таким чином, він матиме можливість щорічно одержувати дивіденди, а держава – певне зростання власних фінансових можливостей та значний прошарок зацікавлених у прибутковій діяльності підприємств.

Доцільно при кожній ощадній касі та в кожному банку створити громадський пункт роз'яснення суті та прибутковості інвестиційних та інноваційних проектів. Кожний член домогосподарств повинен знати, що купівля ним пакета акцій відповідного підприємства надасть можливість за рік одержати

певний відсоток з гарантією держави щодо повернення здійсненого ним внеску. При цьому держава також повинна одержувати 1–2 % прибутку від таких внесків, як страховий збір. Необхідно запропонувати домогосподарствам-вкладникам робити внески на тривалий термін з метою одержання більшого прибутку та певних пільг (зокрема, дозволу на купівлю додаткових пакетів акцій найприбутковіших підприємств, пільгового оподаткування, відстрочення окремих платежів тощо).

Водночас потрібно запропонувати громадянам компенсацію їх грошових заощаджень та погашення частини заборгованості із заробітної плати (останнє можливе лише в суто добровільному порядку) шляхом пільгової конвертації цих коштів в інвестиційні цінні папери прибуткових підприємств або як компенсацію вкладання інвестицій у приватне підприємництво та створення малих підприємств, передусім у сфері виробництва товарів і послуг.

Статистика вкладів у Західній Європі, зокрема у Великобританії, свідчить про те, що для більшості домогосподарств „банківський бум” вже в минулому і перевагу вони надають ринку цінних паперів, довіряючи свої заощадження інвестиційним компаніям, які, в свою чергу, вкладають ці гроші в різноманітні перспективні інвестиційні проекти. У разі, якщо сума таких вкладень не дуже велика, то вона стає частиною пайового інвестиційного фонду, а великі суми беруться тією ж інвестиційною компанією в довірче управління.

Закон України “Про інститути спільного інвестування” визначає пайові інвестиційні фонди як активи, що належать інвесторам на правах спільної власності. Їх розвиток і вдосконалення може стати одним із основних механізмів ефективної мобілізації заощаджень населення і спрямування їх на задоволення інвестиційних потреб економіки. Аналізуючи діяльність таких фондів зарубіжних країн, слід відзначити, що головним результатом їх роботи є висока дохідність при невисокому рівні ризику. Зниження останнього є наслідком того, що пайові фонди акумулюють значні грошові кошти, які потім інвестують у десятки різних підприємств. Також завдяки акумулюванню коштів вкладник пайового фонду отримує такі ж доходи, як і великий інвестор. І, звісно, набагато більші, ніж з банківських депозитів. Дохідність деяких фондів за минулий рік перевищила 40 %.

Як відомо, в Україні інвестиційні компанії як інститути спільного інвестування тільки розгортають свою діяльність. Це насамперед пов’язано з тим, що в Україні законодавчо не врегульовано питання про інститути спільного інвестування. Окрім того, почала складатися сприятлива ситуація: є чимало підприємств, у які вже можна вкладати гроші.

Одним із важливих фінансових інструментів залучення коштів домогосподарств у національну економіку є державні боргові цінні папери. Адже навіть за умов дефолту таку заборгованість обов’язково реструктуризують і виплати за нею будуть здійснені. Проте інвестування в державні боргові цінні папери можливе лише до певного часу і з певними обмеженнями, оскільки домогосподарства переважно орієнтуються на фінансові інструменти, що пов’язані із залученням їх коштів у реальний сектор економіки. Акумуляування інвестицій на перших порах характеризуватиме співвідношення, за яким державні цінні папери поки що будуть переважати над кор-

поративними (акціями і облігаціями), а боргові цінні папери загалом переважають над акціями.

До речі, за підсумками 2004 р. ринок цінних паперів, в порівнянні з іншими галузями, зайняв друге місце після промисловості. Обсяг торгів на ринку цінних паперів перевищував обсяги як виробництва продукції сільського господарства, так і товарів народного споживання. Однак фондовий ринок із суттєвим переважанням на ньому державних цінних паперів ще не став ринком економічного зростання. Сьогодні він не повною мірою виконує головне своє призначення – створення фінансового механізму для запуску інвестицій у виробництво, мобілізацію інвестицій і забезпечення трансформації нагромаджень у доступні для виробництва фінансові ресурси, створення умов для вільного переміщення капіталу між різними секторами економіки для визначення попиту і пропозиції інвестиційних ресурсів. Наприклад, у США саме фондовий ринок є двигуном зростання економіки. Український ринок цінних паперів нині лише виконує роль своєрідного індикатора політичних та економічних подій в країні.

Одним зі стратегічних інвестиційних джерел підтримки економічного розвитку мають всі шанси стати недержавні пенсійні фонди. Фактичний їх старт очікується вже у поточному 2005 р. З огляду на досвід країн з розвинутою економікою, учасниками недержавних пенсійних фондів, зокрема в США, є кожен другий громадянин, а в країнах ЄС – кожен четвертий. Обсяг активів недержавних пенсійних фондів постійно зростає, і в розвинених країнах сягає позначки 100% ВВП. У Росії такі фонди функціонують відносно недавно, проте вони вже об'єднують 5 млн. учасників, а їхні активи перевищили 3 млрд дол. Ці кошти складають поки що близько 1% ВВП, тому існує великий потенціал розширення їх ринку⁶.

З набуттям чинності податкових пільг на внески до недержавних пенсійних фондів найгострішою буде конкурентна боротьба за право обслуговувати найбільших корпоративних клієнтів (з кількістю працівників понад 10 тис. осіб), оскільки саме вони можуть у найстисліші терміни забезпечити фонди довгостроковим інвестиційним ресурсом.

Згідно з деякими прогнозами (таблиця) уже на кінець 2007 р. українські недержавні пенсійні фонди оперуватимуть активами обсягом понад 10 млрд грн, 2008 р. – понад 18 млрд грн, а до кінця 2009 р. загальний обсяг їх пенсійних активів перевищить 30 млрд грн. Для порівняння: це майже вдвічі більше від розміру іноземних інвестицій, що отримали у вітчизняні підприємства у 2004 р. Якщо ж урахувати, що недержавні пенсійні фонди вкладатимуть в економіку переважно довгострокові ресурси, їхня ефективність може значно зрости.

На сьогодні сумарно у вигляді заробітної плати українці отримують 8–9 млрд грн на місяць, і якщо у нинішньому 2005 р. недержавні пенсійні фонди зможуть залучати хоча б 1 % цієї суми, вони стануть вельми помітними гравцями на вітчизняному фінансовому ринку⁷. Починаючи з 2005 р. до системи недержавного пенсійного забезпечення може бути залучено близько 1–2 % населення України. Загальний початковий обсяг активів зазначених фондів складатиме близько 300 млн дол. на рік, а надалі цей обсяг поступово

збільшуватиметься за рахунок як інвестиційного доходу, так і завдяки залученню нових учасників. Якщо до цієї суми додати кошти системи пільгових професійних пенсій та обов'язкової накопичувальної пенсійної системи, то після 2007 р. вона може скласти близько 1 млрд дол. інвестицій щороку⁸.

Таблиця

**Прогноз ймовірних сукупних внесків та накопичень
у недержавні пенсійні фонди в 2005–2009 рр.**

Показник	2005	2006	2007	2008	2009
Сукупна заробітна плата, млрд грн	120	138	159	183	210
Внески населення, % від сукупної заробітної плати	1,0	2,0	3,0	3,5	4,0
Внески населення до недержавних пенсійних фондів, млрд грн	1,2	2,8	4,8	6,4	8,4
Сукупні накопичення у недержавному пенсійному фонді накопичувальним підсумком, млрд грн	1,2	4,3	10,1	18,5	30,3

Джерело: Прогноз розвитку ринку недержавних пенсійних фондів в Україні до 2009 року // *Контракти*. – 2004. – № 49. – С. 8.

Зарубіжний досвід показує, що за досконалого законодавства клієнтська база недержавних пенсійних фондів значно зростає.

Про намір створити недержавний пенсійний фонд наприкінці минулого року заявив уряд країни. Передбачалося, що фонд збиратиме пенсійні рахунки всіх працівників бюджетної сфери, що дозволило б закумуляувувати активи обсягом майже в 400 млн грн на рік⁹.

Накопичувати кошти громадян, які мають стати відчутним інвестиційним ресурсом для національної економіки, можуть також страхові компанії, котрі надають домогосподарствам відповідні страхові послуги. Правда, за нинішніх умов їх поки що не можна розглядати як потужний інститут залучення і перерозподілу вільних коштів домогосподарств. Проте, за даними західних аналітиків, Україна упродовж трьох останніх років за темпами зростання страхового бізнесу знаходиться на першому місці у світі, хоча зараз рівень охоплення страхового ринку складає не більше 12 % потенційних ризиків, а в більшості розвинених країн – не менше 90–95 %. Таким чином, перспективи розвитку цього бізнесу чималі. Загальна (валова) сума страхових премій, отриманих страховиками за 12 місяців 2004 р., склала 19 431,4 млн грн, що майже в 2,13 раза більше, ніж у 2003 р. (9 135,3 млн грн). Сума страхових премій, отриманих безпосередньо від страхувальників-фізичних осіб, досягла 1 046,2 млн грн (у 2003 р. – 692,3 млн грн)¹⁰. З огляду на такі темпи, за декілька найближчих років страховий бізнес може накопичити досить серйозні інвестиційні ресурси.

Слід зазначити, що для цього сьогодні необхідно зробити декілька важливих кроків, зокрема ефективніше запроваджувати та здійснювати обов'язкове страхування приватного житла, транспортних засобів, майнової відповідальності із законодавчим визначенням обмеженої кількості авторизованих для цих цілей страхових фондів із часткою державного капіталу. Також слід невідкладно перевести в практичну площину пропозиції щодо запровадження податкового стимулювання інвестиційних процесів за рахунок коштів домогосподарств, спростивши доступ та процедуру одержання належних пільг та відстрочок, а також забезпечивши прозорість їх надання. При цьому пільги не завжди мають бути незмінними протягом тривалого часу. Варто лишити можливість із часом коригувати або встановлювати регресивні (змінні) пільги. Необхідно повністю або частково звільнити від податків ту частину прибутку, яка отримана за рахунок інвестицій домогосподарств, і яка в подальшому реінвестується. Потрібно також запровадити “податкові канікули” на час повернення підприємством інвестиційного кредиту, створеного за рахунок коштів домогосподарств (прибутки, за умови їхнього використання на повернення кредиту, не повинні обкладатися податком). Поряд з іншим це сприятиме скороченню терміну повернення кредитів, більш швидкій окупності інвестиційних проектів та, відповідно, можливості точніше планувати інвестиційну діяльність, що дасть змогу інституціям фінансового ринку лібералізувати й пом'якшити умови надання кредитів та зменшити ризики такого кредитування. Нагальною потребою є суворий державно-громадський контроль за обсягом та результатами використання інвестиційних податкових пільг.

Поки що відповідні податкові стимули мають лише страхові компанії, що перешкоджає розвитку здорової конкуренції на ринках фінансових послуг. Адже, якщо на ринок виходять фонди, банки та страхові компанії з рівними правами, зокрема щодо продажу громадянам пенсійних продуктів, усі вони повинні бути в однакових ринкових умовах провадження своєї діяльності.

Ключове місце в стимулюванні інвестиційних процесів за рахунок коштів домогосподарств має посідати розробка цільового “бюджету стартового розвитку” як програми концентрації і витрачання інвестиційних ресурсів. Досвід Японії, де з 1953 р. щорічно розробляється подібна автономна програма інвестицій і позик, у тому числі й за рахунок коштів населення, свідчить, що “бюджет стартового розвитку” є потужним інструментом економічного зростання та інвестування виробництва.

“Бюджет стартового розвитку” передбачає розробку чіткої й обґрунтованої системи стратегічних пріоритетів середньострокового і довгострокового розвитку національної економіки з чітким визначенням усіх можливих джерел та умов фінансування, із залученням до цього процесу широкої громадськості. По суті, мова ведеться про розробку узгодженого плану консолідованих дій держави і приватного капіталу в цілому, у тому числі коштів домогосподарств. Напрямок такого кредитування через відповідні інституції фінансового ринку могло б стати будівництво ряду стратегічно важливих об'єктів, які б надали можливість вже у поточному та наступному роках отримувати чималі доходи.

Головним інститутом реалізації “бюджету стартового розвитку” повинна стати відповідна державна інституція, яка діятиме в рамках громадського контролю. Зокрема, це міг би бути Український банк стартового інвестування (УБСІ) – спеціалізований фонд інвестицій домогосподарств під гарантії Уряду України, що забезпечуватиме оперативне акумулювання інвестиційних ресурсів та інвестування цільових виробничих програм з швидким поверненням коштів.

Отже, з огляду на викладене вище, можна зробити такі висновки:

По-перше, в умовах усталеного дефіциту зовнішніх інвестицій вагомим джерелом надходження коштів на національний ринок капіталів як надійних та відносно дешевих інвестиційних ресурсів є тимчасово вільні грошові ресурси домашніх господарств, акумулювання яких з боку економічних суб'єктів фінансового ринку та держави є нині надзвичайно важливим практичним завданням.

По-друге, у своїй економічній та соціальній політиці держава повинна виходити із того, що нарощування внутрішньої інвестиційної спроможності має вирішуватися перш за все в нерозривній єдності з успішним формуванням умов для активізації заощаджень населення. Ось чому сприяння таким заощадженням стає одним із пріоритетних напрямків сучасної соціально-економічної політики в цілому і політики доходів домогосподарств зокрема.

По-третє, найбільш поширеними каналами акумулювання та ефективного трансформування коштів домогосподарств в інвестиційні ресурси для потреб національної економіки виступають як традиційні фінансові інституції, зокрема фонди пенсійних ресурсів, фонди страхових ресурсів, банківський сектор, інституції фондового ринку тощо, так і цільові програми, бюджети “стартового розвитку” зі спеціальним форматом та механізмом забезпечення.

По-четверте, у конкурентній боротьбі за грошові ресурси домашніх господарств перевагу буде мати той економічний суб'єкт – фінансовий посередник, через якого заощадження трансформуються в інвестиції для економіки, котрий запропонує найменш бюрократизовані умови роботи з клієнтом та найвищий рівень гарантій за своїми зобов'язаннями.

По-п'яте, у проблемі “заощадження-інвестиції” важливе значення має не тільки нагромадження достатнього обсягу збережень у сімейному секторі, а й найбільш повна трансформація цих збережень в інвестиції. Саме для цього і держава, і банки, і інвестиційні фонди та компанії, а також інші фінансові посередники вкупі мають створити найбільш ефективний механізм такої трансформації.

По-шосте, схеми колективного інвестування, які тільки починають відновлюватися і розвиватися, мають забезпечити залучення в економічний обіг грошових нагромаджень домогосподарств.

¹ Нові пригоди пайового інвестиційного фонду // *Контракти*. – 2004. – 10 квітня.

² *На Черкащині поза банками – мільярдна тінь* // <http://www.umoloda/kiiev/ua/regions/63/159/0/3814/>

³ Там само.

⁴ За даними Національного банку України.

⁵ *Комерційні банки України. Підсумки діяльності за 2004 рік*//<http://hotline.net.ua/content/view/12788/34/>

⁶ *Корпоративні пенсійні програми для холдингів* // *Цінні папери України*. – №14(302).

⁷ *Прогноз розвитку ринку недержавних пенсійних фондів в Україні до 2009 року* // *Контракти*. – 2004. – № 49.

⁸ *Комерційні банки України. Підсумки діяльності за 2004 рік*// <http://hotline.net.ua/content/view/12788/34/>

⁹ *Там само.*

¹⁰ *Інформація про стан і розвиток страхового ринку України за 2003 та 2004 роки*// www.dfp.gov.ua