

№ 4. – С. 14–18.

16. Чайка Т. О. Розвиток виробництва органічної продукції в аграрному секторі економіки України : монографія / Т. О. Чайка. – Донецьк : Ноулідж, Донец. від-ня, 2013. – 319 с.

17. Кобець М. Органічне сільське господарство – що це таке? [Електронний ресурс] / М. Кобець // Пропозиція. – 2006. – № 6. – Режим доступ : <http://www.propozitsiya.com/?page=149&itemid=1972&number=61>.

18. Закон України «Про виробництво та обіг органічної сільськогосподарської продукції та сировини» від 03.09.2013 № 425-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.

19. Зайчук Т. О. Вітчизняний ринок екологічно чистих продуктів харчування та шляхи його розвитку / Т. О. Зайчук // Економіка та прогнозування. – 2009. – № 4. – С. 114–125.

20. Бородачева Н. Спрос и предложение на рынке органических продуктов / Н. Бородачева // Агроперспектива. – 2004. – № 9. – С. 59–61.

21. Берлач Н. А. Правове визначення органічного сільського господарства в Україні / Н. А. Берлач // Держава і право. Юрид. і політ. Науки : Зб. наук. пр. – 2009. – № 46. – С. 225–230.

22. Jimenez J. J. Organic Agriculture and the Millennium Development Goals / J. J. Jimenez. – Germany : IFOAM, 2006. – 28 p.

23. Official site of Codex Alimentarius – International Food Standards [Electronic resource]. – Available at : <http://www.codexalimentarius.org>.

24. Артиш В. І. Управлінські аспекти розвитку виробництва екологічно чистої продукції в сільському господарстві України / В. І. Артиш // Науковий вісник Нац. аграрного університету. – 2006. – № 102. – С. 242–246.

25. Артиш В. І. Ринок української органічної продукції та перспективи його розвитку / В. І. Артиш // Посібник українського хлібороба. – 2008. – С. 113–115.

26. Витанов А. Д. Методы органического земледелия в овощеводстве – инновационный продукт / А. Д. Витанов // Овочівництво і баштанництво. – 2007. – № 53. – С. 6–8.

27. Department for Environment Food and Rural Affairs [Electronic resource]. – Available at : <http://www.defra.gov.uk/foodfarm/growing>.

28. Постанова Ради (ЄС) № 834/2007 від 28 червня 2007 року стосовно органічного виробництва і маркування органічних продуктів, та скасування Постанови (ЄЕС) № 2092/91 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://organicstandard.com.ua/files/standards/ua/ec>.

УДК 339.7

**Онопко М. О.,**

Институт международных отношений,  
Киевский национальный университет им. Т. Шевченко,  
г. Киев

### **Роль фондов суверенного богатства в экономической политике**

*Аналізуються передумови для створення фондів суверенного багатства як механізму перерозподілу багатства між поколіннями. Критерії адекватності золотовалютних резервів розглядаються у зв'язку з необхідністю більш ефективного управління надлишковими резервами. Використання фондів в якості джерела фінансування стабілізаційних заходів економічної політики на прикладі Російської Федерації дозволяє зробити висновок про значному потенціалі використання даного механізму в підтримці конкурентоспроможності національної економіки.*

**Ключові слова:** фонди суверенного багатства, золотовалютні резерви, гіпотеза постійного доходу, фіскальна політика.

*Анализируются предпосылки для создания фондов суверенного богатства как механизма перераспределения богатства между поколениями. Критерии адекватности золотовалютных резервов рассматриваются в связи с необходимостью более эффективного управления чрезмерно большими резервами. Использование фондов в качестве источника финансирования стабилизационных мер экономической политики на примере Российской Федерации позволяет сделать вывод о значительном потенциале использования данного механизма в поддержании конкурентоспособности национальной экономики.*

**Ключевые слова:** фонды суверенного богатства, золотовалютные резервы, гипотеза постоянного дохода, фискальная политика.

*Prerequisites for the creation of sovereign wealth funds as a mechanism for the redistribution of wealth between generations are analyzed. Criteria of adequacy of foreign exchange reserves are considered in connection with the need for more effective control over large reserves holdings. Experience of the sovereign wealth fund employment in order to stabilize economy of the Russian Federation is analyzed and the potential use of these investment vehicles in stabilization is deemed efficient for supporting competitiveness of the national economy.*

*Keywords: sovereign wealth funds, foreign exchange reserves, the permanent income hypothesis, fiscal policy.*

**Постановка проблемы.** Экономические предпосылки для создания фондов суверенного богатства в странах, получающих значительную часть доходов от продажи ресурсов пребывают во взаимосвязи с политическими решениями правительства и стратегии социально-экономического развития.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Вопросам мотивов, которыми руководствуются фонды суверенного богатства при формулировании стратегии, посвящены работы ряда учёных: М. Брире, К. Лел, Т. Рам Мона, А. Розанова, Дж. Стиглица, при этом основное внимание уделяется возможным рискам для экономик, принимающих инвестиции фондов суверенного богатства.

**Постановка задания.** Целью статьи является теоретический анализ роли фондов суверенного богатства в экономической политике.

**Изложение основного материала исследования.** Среди исследователей не существует единого мнения об эффективности создания фондов суверенного богатства для повышения эффективности использования доходов от продажи ресурсов, тем не менее, их существование значительно ограничивают возможности избыточного использования доходов от продажи невозобновляемых ресурсов для финансирования роста текущих издержек.

Именно выравнивание издержек является одной из важнейших причин для создания фондов суверенного богатства в странах, основной статьёй экспорта которых являются топливо или минеральные ресурсы. В данной ситуации правительство может получать доходы от экспорта, которые значительно превышают доходы от других источников доходов общественного сектора экономики и для которых характерна нестабильность. Таким образом, фискальная политика в данных странах должна формироваться с учётом субоптимальности в связи с волатильностью расходов. Государственным расходам присуща убывающая предельная полезность, в связи с чем расходы выше долгосрочного среднего значения не приносят значительного улучшения в сравнении с необходимостью снижения расходов ниже данного значения [1, с. 39]. Таким образом, необходимо выравнивание расходов и перераспределение доходов от продажи ресурсов между поколениями, таким образом поддержание государственных расходов на одном уровне независимо от динамики цен на ресурсы позволяет достигать целей стабилизации экономики и сбережения части доходов.

Необходимость формирования различных стратегий в управлении доходами и расходами является предпосылкой для создания определенного типа фондов, в котором сосредотачиваются накопленные сбережения с целью дальнейшего использования при сокращении доходов от продажи ресурсов.

Накопление золотовалютных резервов в значительных масштабах привело к необходимости более эффективно осуществлять управление объемами резервов, превышающих адекватный уровень, необходимый для защиты от внешних шоков [2]. Для стран с формирующимися рынками было предложено применения ряда критериев адекватности объема золотовалютных резервов:

- Равенство резервов объемам краткосрочного внешнего долга, в связи с возможностью получения преимуществ в случае угрозы кризиса капитального

счёта платежного баланса страны при условии наличия резервов в достаточном объеме для покрытия всех долговых обязательств, срок погашения которых наступает в следующем году. Данный критерий адекватности золотовалютных резервов известен как правило Гринспена-Гвидотти и является наиболее широко применяемым для измерения подверженности экономики кризису капитального счёта платежного баланса, а эффективность его применения для избегания валютного кризиса получило эмпирическое подтверждение в исследованиях [3].

- Равенство резервов приблизительно 5-20 % денежного агрегата M2 применяется в случае угрозы нестабильности национальной денежной единицы и потребности в поддержании уверенности инвесторов во избежание оттока капитала, поскольку менее гибкий обменный курс требует удержания большего объема резервов относительно денежной массы.

- Равенство резервов стоимости трех или четырех месяцев импорта широко применяется для стран с низким уровнем дохода, которые рискуют быть подверженными шокам текущего счёта торгового баланса и не иметь возможности доступа к рынкам капитала [4].

Накопление значительных резервов влечет дополнительное давление на внешний баланс в результате необходимости дополнительных расходов и несоответствия валютной составляющей денежной массе, что приводит к необходимости поиска пруденционных и эффективных методов управления излишними валютными резервами через суверенные фонды благосостояния. В то же время, деятельность и цели суверенного фонда благосостояния должны соответствовать макроэкономической политике, поэтому координация деятельности фонда с фискальной и монетарной политикой имеет определяющее значение для достижения общих целей экономической политики в стране.

Рост количества и объема активов фондов суверенного богатства изменил общий подход, доминировавший в международных финансах согласно которому денежные потоки всегда движутся от развитых экономик в страны с формирующимися рынками и в развивающиеся страны. Центральные банки большинства стран вкладывают резервы в национальные облигации (казначейские билеты), являющиеся фактически безопасными и безрисковыми инвестициями. Впрочем, указанные аспекты были пересмотрены в связи с экономическим кризисом и кризисом ликвидности, которые спровоцировали определенные проблемы в государственных финансах многих развитых стран [5, с. 350].

Одним из аспектов развития мировой экономики, повлиявших на рост суверенных фондов благосостояния является растущий тренд в ценах на сырьевые товары, который наметился в начале 2000-х годов. При этом наблюдается зависимость колебаний в ценах на разные сырьевые товары, не связанные в цепочки поставок и производства [6]. По мнению некоторых исследователей данное явление связано с экономическим развитием стран с формирующимися рынками, особенно относительно энергоносителей и металлов, а также важным фактором является активизация интереса инвесторов к инвестированию в фонды которые осуществляют деятельность по инвестированию в товарные фьючерсы [7].

Фонды суверенного богатства, основанные на доходах от продажи сырьевых ресурсов, создаются с целью уравнивания экономического развития, распределения ренты от не возобновляемых природных ресурсов между поколениями, создания условий для избегания катастрофических последствий для экономики после исчерпания запасов ресурсов или падения цен на внешних рынках. Созданий фондов суверенного богатства позволяет

избежать прямого направления доходов от продажи сырья на повышение государственных расходов, таким образом создавая более благоприятные условия для реформирования экономики для обеспечения её развития.

Теория экономического развития предлагает две основные модели использования значительных запасов не восполняемых природных ресурсов. Первая исходит из предпосылки о необходимости обезопасить ресурсы суверенного богатства путем его удержания вне национальной экономики и создать поток доходов для будущих поколений, утративших возможность эксплуатации источников исчерпываемых ресурсов. Согласно второму подходу предлагается вложение значительной части избыточных доходов от экспорта в развитие национальной экономики для поддержания производства в не сырьевых отраслях экономики, не связанных с экспортом сырья как в частном, так и в государственном секторе экономики с целью повышения её конкурентоспособности.

Указанная модель позволяет правительству защитить экономику от нестабильности на внешних рынках через диверсификацию и в конечном счете создать основания для получения доходов следующими поколениями из источников, не зависящих от роялти от продажи сырьевых ресурсов [8, с. 12].

Фонды суверенного богатства являются механизмом превращения богатства, существующего в форме полезных ископаемых в ресурсы, достаточно ликвидные для использования и инвестирования в активы. Оптимальное управление непредвиденными доходами от продажи сырьевых ресурсов находит отображение в правиле Готеллинга (1931), согласно которому при определенных условиях цена на не восполняемые ресурсы должна возрастать соответственно темпам роста процентной ставки [9]. Допущения данной модели включают возможность роста производства в нынешнем или перенесения его в будущее без потерь; существование точных данных о запасах ресурсов и отсутствие возможностей для технологических улучшений ведущих к расширению производства; данные о спросе в каждом периоде поддаются точному расчету; известны будущие значения процентных ставок [10]. Ни одно из перечисленных допущений не является реалистичным, в особенности в случае энергетических ресурсов, поскольку их выработка требует значительных капитальных вложений и долгосрочного использования оборудования. Фирмы несут риск в связи с волатильностью цен на энергетические ресурсы, в связи с чем используют прогнозы цен с учетом риска.

После инвестирования, мощности должны работать до момента покрытия операционных расходов за счет цены на товар. Разработка новых источников осуществляется соответственно ценовым колебаниям на рынке, а с ростом цен осуществляется замена дорогих энергетических ресурсов и частичная консервация существующих запасов [11].

В соответствии с гипотезой постоянного дохода, оптимальное потребление индивида (сообщества) в каждом периоде должно быть равно норме прибыли на богатство. Равновесие между периодами означает, что нынешнее поколение распределяет доходы от продажи таким образом, чтобы следующие поколения получили доступ к ресурсам [12].

Осторожный подход предполагает, что все доходы должны сохраняться в фондах национального богатства, а рост потребления должен быть ограничен процентной ставкой на вложение активов фондов. Иными словами, предусматривается отказ от использования доходов от не восстанавливаемых ресурсов до того времени, пока они не будут полностью заработаны. В реальности существует намного больше вариантов распоряжения ресурсами в зависимости от текущей ситуации в экономике страны и экономической политики правительства. Теоретические модели должны рассматриваться в

качестве иллюстрации континуума возможностей, открывающихся правительству в качестве инструментов для принятия решения о фискальных правилах и правилах использования фондов.

Правило Готтелинга и гипотеза постоянного дохода определяют возможные подходы к формированию экономической политики с точки зрения предложения ресурсов, в то же время предсказание спроса является более сложным заданием. С 2006 года наблюдался растущий тренд в ценах на ресурсы в мировой экономике [13]. Текущие тенденции в ценах на ресурсы могут найти объяснение в двух направлениях анализа: теории супер-цикла и спекулятивные операции на рынке. Объединение возможностей для глубоких и ликвидных фьючерсных контрактов привлекло внимание инвесторов к возможности инвестирования в индексные фонды инвестирования (Commodity index fund) вместо рынков акций, данный феномен получил название «финансиализация рынков товарных фьючерсов», создавая возможности для осуществления спекулятивных операций широким кругом инвесторов. Большинство исследователей подчеркивают зависимость цен на ресурсы от более значительных процессов в мировой экономике, в частности – росту спроса на ресурсы со стороны стран с формирующимися рынками и происходит формирование «супер-цикла» цен на сырьевые ресурсы, который продолжит существование в обозримом будущем [14]. Наряду с существованием спроса на ресурсы со стороны стран с формирующимися рынками, важным фактором, влияющим на спрос на ресурсы является урбанизация, требующая значительных расходов ресурсов на поддержание жизнедеятельности населения с возрастающими требованиями качества жизни. Основой для теории супер-циклов является допущение о синхронном изменении цен на ресурсные товары, а супер-цикл является периодом исторически высоких темпов роста мировой экономики, который длится на протяжении существования поколения или дольше, обусловленный ростом торговли, высоким уровнем инвестиций, урбанизацией и технологическими инновациями и характеризуется возникновением новых больших экономик, и их быстрым догоняющим развитием [14]. Впрочем, движение цен осуществляется по-разному в долгосрочном цикле по ряду причин: для одних ресурсных товаров легче нарастить производство, для других требуется специализированной инфраструктуры для инвестирования, часть поддается влиянию проблем безопасности или локальных конфликтов. В случае с нефтью и газом, являющимися основой для создания фондов суверенного богатства, предопределения цены достаточно сложно, поскольку углеводороды продолжают составлять энергетическую основу мировой экономики, не смотря на рост расходов на их выработку.

Таким образом, мы можем определить, что циклический характер развития мировой экономики, наряду с медленными темпами наращивания предложения провоцирует рост цен, но с точки зрения экономической теории и экономической истории постоянный рост цен на сырьевые товары не представляется возможным, более того, он не может продолжаться во всем периоде супер-цикла в связи с существованием деловых циклов. Влияние более высоких цен на нефть на экономику Российской Федерации имеет характеристики, сходные с любой страной, потребляющей нефть, поскольку происходит повышение цен на энергоносителя для конечных потребителей, что приводит к эффектам замены и дохода в потреблении для потребителей и производителей в других секторах экономики, что в дальнейшем приводит к снижению ВВП и росту инфляции. Масштабы развития данных явлений зависят от денежно-кредитной и фискальной политики правительства, которая должна формироваться с учетом позитивного эффекта дохода и роста инвестиций в

отечественный нефтеперерабатывающий сектор и влияние их роста на внутренний спрос в остальных секторах экономики [15].

В сфере фискальной политики создание в 2004 году Стабилизационного фонда Российской Федерации (разделенного в феврале 2008 на Резервный Фонд и Фонд Национального Благосостояния) является частью политики, направленной на повышение стабильности бюджетной системы и эффективности распределения и использования государственных фондов. Именно финансовые резервы, аккумулированные в период экономического роста, позволили нивелировать риски, возникшие в связи с необходимостью введения программы борьбы с рецессией. В 2009 и 2010 годах средства Резервного Фонда использовались для финансирования дефицита федерального бюджета (около 3 триллионов рублей, составляющих 7,7 % ВВП в 2009 году, и на цели финансирования дефицита федерального бюджета было направлено 969 500 млн рублей в 2010 году). В соответствии с Федеральным законом от 30.09.2010 № 245-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и иные законодательные акты Российской Федерации» с 1 января 2010 г. до 1 января 2015 г. средства Фонда не используются для финансового обеспечения нефтегазового трансферта, а могут направляться на финансовое обеспечение расходов федерального бюджета [16]. Данный законодательный акт также предусматривает возможность погашения части государственного долга, что приводит к уменьшению расходов на его обслуживание, соответственно уменьшая расходы на его обслуживание. Правительство Российской Федерации вправе до 1 января 2015 г. без внесения изменений в федеральный закон о федеральном бюджете направлять средства Резервного Фонда на осуществление выплат, сокращающих долговые обязательства, сокращение заимствований и обеспечение сбалансированности федерального бюджета, в том числе с превышением общего объема расходов федерального бюджета в случае и в пределах увеличения бюджетных ассигнований федерального бюджета на предоставление межбюджетных трансфертов в целях обеспечения сбалансированности бюджетов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации.

**Выводы и перспективы последующих разведок в данном направлении.** Фонды суверенного богатства являются важным источником стабилизации национальной экономики и позволяет правительству частично избежать последствий внешних шоков в условиях дефицита ликвидности. Современная финансовая архитектура характеризуется отсутствием заёмщика международной ликвидности в неограниченных количествах, что актуализирует создание фондов суверенного богатства из мотивов осторожности, оставляя возможность их функционирования в качестве потенциально более прибыльной альтернативы традиционным золотовалютным резервам.

#### **Список использованных источников**

1. Engel E. Optimal Fiscal Strategy for Oil Exporting Countries / E. Engel, R. Valdés // IMF Working Paper. – 2000. – pp. 1-71 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ssrn.com/abstract=879864>.
2. Kapteyn A. Reserve Adequacy In Emerging Market Economies. / J. Onno De Beaufort Wijnholds and Arend Kapteyn // IMF Working Paper No. 01/143, 2001. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01143.pdf>.
3. García P Large Hoardings of International Reserves: Are They Worth It? / P. García, C. Soto // Central Bank of Chile Working Papers No. 299. - 2004 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bcentral.cl/eng/studies/working-papers/pdf/dtbc299.pdf>.
4. The Adequacy of Foreign Exchange Reserves [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2006\\_Appendix-3.pdf](http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2006_Appendix-3.pdf).
5. Beck R. The impact of SWF on global financial markets. / R. Beck, M. Fidora // Intereconomics. – 2008. – № 11–12. – P. 349–358.
6. Tang Ke Index investment and financialization of commodities / Ke Tang, Wei Xiong //

Working Paper 16385 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nber.org/papers/w16385.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w16385.pdf?new_window=1).

7. Hong H. Digging into Commodities. / H. Hong, M. Yogo [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bnet.fordham.edu/yan/publications/Commodities061609.pdf>.

8. Bazoobandi S. Political Economy of the Gulf Sovereign Wealth Funds-A Case Study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and the United Arab Emirates. / S.Bazoobandi. – Routledge. – 2012. – 208 с.

9. Devarajan S. Hotelling's «Economics of Exhaustible Resources»: Fifty Years Later / S. Devarajan, A. Fisher // Journal of Economic Literature. – Vol. 19. – Issue 1. – March. – 1981. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://msl1.mit.edu/classes/esd123/2003/bottles/hotelling\\_50\\_years\\_later.pdf](http://msl1.mit.edu/classes/esd123/2003/bottles/hotelling_50_years_later.pdf).

10. Hotelling H. Economics of Exhaustible Resources: Fifty Years Later / H. Hotelling //Journal of Political Economy – Vol. 39. – Issue 2. – April. – 1931. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://msl1.mit.edu/classes/esd123/2003/bottles/Hotelling.pdf>.

11. Gaudet G. Natural Resource Economics under the Rule of Hotelling. / G. Gaudet [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.middleeastoil.net/Natural%20Resource%20Economics%20under%20the%20Rule%20of%20Hotelling1.pdf>.

12. Friedman M. Windfalls, the 'Horizon,' and Related Concepts in the Permanent-Income Hypothesis / M. Friedman. // Measurement in Economics: Studies in Mathematical Economics and Econometrics in Memory of Yehuda Grunfeld – Stanford : Stanford University Press. – 1963. – pp. 3-28. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://0055d26.netsolhost.com/friedman/pdfs/other\\_academia/Stanford.01.01.1963.pdf](http://0055d26.netsolhost.com/friedman/pdfs/other_academia/Stanford.01.01.1963.pdf).

13. Tang Ke Index investment and financialization of commodities / Ke Tang, Wei Xiong // Working Paper 16385 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nber.org/papers/w16385.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w16385.pdf?new_window=1).

14. The Super-Cycle Report, Standard Chartered, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.standardchartered.co.id/\\_documents/press-releases/en/The%20Super-cycle%20Report-12112010-final.pdf](http://www.standardchartered.co.id/_documents/press-releases/en/The%20Super-cycle%20Report-12112010-final.pdf).

15. Benedictow A. Oil dependency of the Russian economy: An econometric analysis / A. Benedictow, D Fjærtøft, O. Løfsnæs // Economic Modelling. – Vol. 32 - May – 2013. – pp. 400-428 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999313000667>.

16. Министерство финансов Российской Федерации [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.ru/ru/reservefund/expenditure>.

УДК 331.101.6 : 338.24

**Петрацак О. О., к.е.н.,**

Буковинський державний фінансово-економічний університет,  
м. Чернівці

### **Соціально-економічні важелі підвищення продуктивності праці в системі чинників її зростання в сучасних умовах**

*Запропонована класифікація чинників та важелів підвищення продуктивності праці шляхом виокремлення важелів пріоритетного впливу та розширення групи соціально-економічних важелів на основі включення економічних і соціальних засобів та інструментів впливу на трудову поведінку найманих працівників. Це дозволило обґрунтувати їх системний взаємозв'язок з усіма соціально-економічними чинниками та резервами підвищення продуктивності праці, доцільність урахування в пошуку оптимальних регуляторів трудової активності.*

**Ключові слова:** продуктивність праці, чинники, важелі, трудова поведінка, мотиви трудової діяльності.

*Предложенная классификация факторов и рычагов повышения производительности труда путем выделения рычагов приоритетного влияния и расширение группы социально-экономических рычагов на основе включения экономических и социальных средств и инструментов воздействия на трудовое поведение наемных работников. Это разрешило обосновать их системную взаимосвязь со всеми социально-экономическими факторами и резервами повышения производительности труда, целесообразность учета в поиске оптимальных регуляторов трудовой активности.*

**Ключевые слова:** производительность труда, факторы, рычаги, трудовое поведение, мотивы трудовой деятельности.