



УДК 330.34

О. М. Грабчук,  
Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара

## СВІТОВИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ РЕГУЛЮВАННЯ СТАНУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

*У статті розглянуто досвід використання фінансових інструментів для регулювання національної економіки на прикладі таких країн як Німеччина, Росія та Сполучені Штати Америки. Визначено напрями використання фінансових інструментів для регулювання стану національної економіки.*

**Ключові слова:** фінансові інструменти, національна економіка, акція, облігація, похідні цінні папери, фондовий ринок.

*In the article experience of the use of financial instruments is considered for adjusting of national economy on the example of such countries as Germany, Russia and United States of America. Directions of the use of financial instruments are certain for adjusting of the state of national economy.*

**Keywords:** financial instruments, national economy, action, bond, derivative securities, fund market.

**Актуальність.** У сучасних умовах господарювання не існує певних стандартів використання фінансових інструментів для регулювання національної економіки держави. Кожний уряд окремої країни вибирає свої специфічні методи і прийоми контролю за економікою виходячи з її потреб, стану, показників та багатьох інших факторів, які мають на неї вплив. Тому актуальною темою буде розгляд того, які фінансові інструменти для регулювання стану національної економіки використовують ряд держав.

**Аналіз попередніх досліджень.** Особливості використання різних видів фінансових інструментів розглядалися багатьма вітчизняними та іноземними науковцями, серед яких можна виділити О. Мозгового, Дж. Міллера, С. Румянцева, Р. Вілсона, В. Базилевич, В. Опарін та ін. Фінансовий інструментарій зазвичай оцінюється за різновидами інструментів або за окремими параметрами їх руху. Особливо часто розглядають часові характеристики фінансових інструментів, характеристики їх доходності, специфіку обігу за видами інструментів чи в умовах національної економіки України. Також відносно часто в наукових працях зустрічається аналіз впливу зовнішніх факторів на характеристики фінансових інструментів. Однак дискутується як саме розуміння фінансових інструментів, так і методичні засади оцінювання їх руху. Також складним науковим завданням є оцінка загального стану обігу фінансових інструментів в межах конкретної національної економіки, оскільки необхідним є врахування великої кількості параметрів.

**Постановка завдання.** Розмаїття наявних фінансових інструментів регулювання національної економіки дає підстави для їх детальнішого вивчення та визначення впливу окремих видів та груп інструментів на стан національної економіки.

Метою статті виступає оцінка та аналіз впливу фінансових інструментів на стан національної економіки держави.

**Основні результати дослідження.** Для того, щоб економіка країни функціонувала з постійним ростом та забезпечувала кожний свій сектор необхідними ресурсами потрібно мобілізувати тимчасово вільні фінансові ресурси та перерозподіляти їх відповідно до потреб та вимог економічної системи. Формування фінансових ресурсів відбувається за рахунок: власних та притриманих до них коштів, до яких загалом відносять прибуток від основної діяльності, часткові вкладення, акціонерний капітал, цільові надходження та інше; ресурсів, які надходять через перерозподільний механізм, до яких відносяться бюджетні субсидії, субвенції, страхове відшкодування; ресурсів, які мобілізуються на фінансовому ринку в результаті операцій з цінними паперами [1].

Фінансовий інструмент виступає саме тим елементом, через який і здійснюються операції купівлі-продажу на фінансовому ринку. За формою він може бути короткостроковим або довгостроковим засобом інвестування. До них відносять грошові кошти, акції, облігації, векселі, форвардні та ф'ючерсні контракти, свопи та інші похідні цінні папери.

Розглянемо детальніше фінансові інструменти, які використовуються деякими країнами у регулюванні національної економіки. Почнемо з Німеччини. Фінансовий сектор Німеччини являє собою систему засновану на банках. Вони задовольняють більшу частину потреб підприємств у довгостроковому капіталі, тому населення володіє лише незначною кількістю цінних паперів і в свою чергу вважає за краще зберігати гроші на банківських рахунках та в страхових заощадженнях. Тим самим банки акумулюють тимчасово вільні фінансові ресурси населення та задовольняють потреби підприємств. Структуру фінансових активів населення Німеччини зображено у відсотках на рис. 1.

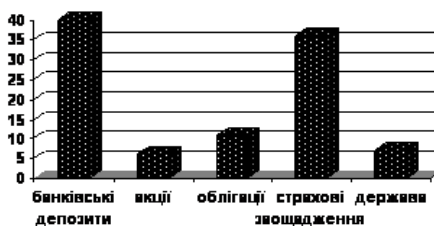


Рисунок 1. Структура фінансових активів населення Німеччини.

Головним показником, який характеризує стан ринку акцій в країні є індекс DAX, який розраховується на Франкфуртській фондовій біржі. Він відображає рух акцій 30 найбільших компаній Німеччини, які складають його основу. Розраховується як середньозважене по капіталізації значень цін акцій компаній, а також враховує отримані у вигляді дивідендів доходи за акціями, передбачаючи, що вони знову реінвестуються в акції. Тож, індекс відображає сумарний дохід по капіталу. Чим більше значення має індекс DAX, тим краще розвивається ринок акцій, а отже це позитивно впливає на економіку країни в цілому (рис. 2).

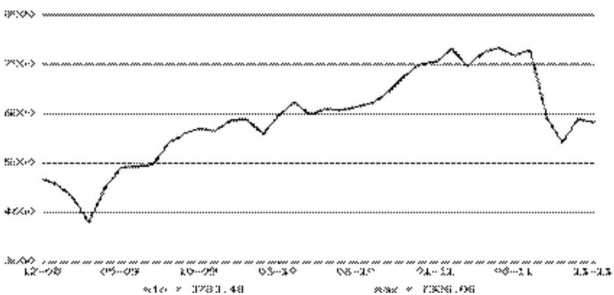


Рисунок 2. Динаміка індексу DAX в період 2009-2011 років [7].

Як бачимо з рисунку 2, у першому кварталі 2009 року спостерігається спад індексу, що відображає негативний вплив світової фінансової кризи на економіку Німеччини. Проте в подальшому спостерігаємо ріст індексу хоча повільними кроками, але впевненими протягом другого, третього, четвертого кварталу 2009 року та протягом 2010 року. У першій половині 2011 року спостерігаються незначні коливання індексу, що свідчить про стійкий економічний стан країни. А вже у третьому кварталі 2011 року спостерігається різке його зниження, що є індикатором того, що є ринком акцій характеризується зниженням доходності 30 найбільших компаній.

Проте у середньо- та довгостроковій перспективі німецькому ринку акцій характерні позитивні тенденції. Показники доходності, рентабельності залишаються вельми привабливими порівняно з компаніями інших країн. Процес економічного з'єднання Німеччини дуже позитивно впливає на загальний стан національної економіки.

Дохідність німецьких облігацій в цілому така ж, як і в облігаціях відповідного рейтингу інших країн зони євро. У цьому полягає одне з досягнень і переваг створення Єврозони – формування єдиного ринку капіталу. Правління випускає в основному два види облігацій: довгострокові Bundesanleihen (Bunds) та короткострокові Bundesobligationen (Bobl). Інші інструменти – до двох років (Schatze) (казначейські ноти), шестимісячні федеральні безкупонні облігації (Bubills), фінансові векселя (uverzinsliche Schatzanweisungen). Облігації Німеччини державного випуску з найбільшим терміном погашення 30 років досягла рекордно-низького рівня в 2,36% на кінець 2011 за даними TD Securities. Бонди зростають в ціні, а доходність облігацій з терміном погашення до 2 років була негативною протягом останнього півріччя 2011 року, що пов'язано з тим, що облігації Німеччини в Європі відносять до безпечних засобів вкладу. Оскільки Центральний банк Німеччини Бундесбанк знижує відсоткові ставки, облігації з фіксованим доходом мають тенденцію до росту [5].

Вклади в облігації Німеччини у 2011 році принесли інвесторам дохід у 8,5%, про що свідчать дані European Federation of Financial Analysts Societies та Bloomberg [10].

У 2012 році уряд планує розмістити на суму 170 млрд. євро середньо- та довгострокових держоблігацій та короткострокові інструменти на суму 80 млрд. євро. Не зважаючи на те, що в цілому по країні й у світі спостерігається зниження темпів росту економік та збільшення витрат для підтримки банківської системи та допомоги сусідам, загальна запланована сума розміщення боргових цінних паперів у 2012 що складає 250 млрд. євро, на 33 млрд. менше у порівнянні з 2011 роком, що свідчить про здатність економіки Німеччини відновитись до нормальних темпів росту [5].

Ще одним цікавим інструментом у регулюванні національної економіки Німеччини є банківські облігації під назвою Пфандбріфи (Pfandbriefe), які більше в жодній країні не існують в їх первозданному вигляді, а тільки в деяких країнах Європи в більш-менш схожому вигляді можна знайти. Пфандбріф – це заставне свідцтво, на основі якого відбувається кредитування під заставу нерухомого майна. На іпотечні пфандбріфи доводиться лише 23%, а останні 77% відносяться до публічних. В країні їх можуть випускати тільки 40 фінансових установ, 20 з яких є приватними іпотечними банками, 18 державних (земляних) кредитних установ і 2 приватних банка по іпотечному кредитуванню суднобудівельних підприємств [5].

На сьогоднішній день ринок пфандбріфів є найбільшим сегментом ринку корпоративних прав Німеччини.

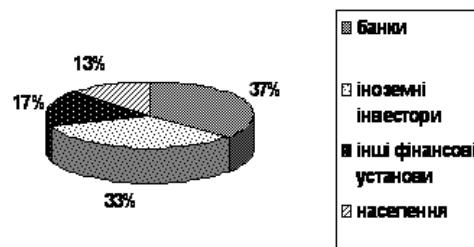


Рисунок 3. Інвестори на ринку німецьких облігацій [5].

Як бачимо з рисунку 3, основними інвесторами ринку німецьких облігацій є банки, які володіють 37% облігацій, та іноземні інвестори, які володіють 33% облігацій, а на населення відводиться лише 13%, тобто економіка країни базується на сильній банківській системі, яка здатна мобілізувати фінансові ресурси та потім перерозподіляти їх з метою отримання більшого економічного позитивного ефекту, та іноземних інвесторах які вкладають фінансові ресурси в економіку Німеччини, бо це надійно, економічно вигідно і стабільно.

Далі розглянемо які особливості використання фінансових інструментів для регулювання національної економіки існують у Сполучених Штатах Америки. Регулятором національної економіки США за допомогою фінансових інструментів виступає Федеральна резервна система (далі - ФРС), яка одночасно є Центральним банком, банком для банкірів та банком уряду. ФРС являється приватною незалежною системою банків і вона лише формально підконтрольна уряду, тому її політика щодо регулювання національної економіки частіше не співпадає з політикою уряду. Головним її завданням є здійснення контролю за грошовою масою та кредитом у державі. Якщо ділова активність падає, то ФРС робить усе аби збільшити кредит та грошову масу, якщо ж спостерігається в країні інфляція то її дії направлені на запобігання таких наслідків. Ще одним важливим органом який використовує фінансові інструменти для впливу на національну економіку є Комітет по операціям на відкритому ринку (FOMC). Він виявляє скільки необхідно грошової маси для функціонування економіки і які відсоткові ставки доцільно буде встановити.

Розглянемо яким саме чином відбувається контроль за грошовою масою та відсотковими ставками. Якщо ФРС планує зменшити грошову масу в обороті, то для цього вона скорочує банківські резерви, при цьому кожна одиниця скорочених банківських резервів веде до зменшення у п'ять разів загальних банківських грошей. Це у свою чергу призводить до скорочення кредиту, тобто кредит стає більш дорогим і менш доступним. Це, у свою чергу, призводить до того, що скорочується приватне та державне інвестування. Одночасно із запланованим ефектом зменшення витрат, також зменшується і доходи банківського сектору. Досягається таких результатів ФРС через зміну активів, тобто державних цінних паперів та облікового векселя. Також через зміну облікової ставки, ФРС контролює резерви комерційних банків. Таким чином ведеться регулювання попиту і пропозиції грошової маси в країні [6].

Так склалося, що економіка США найбільше зі всіх інших країн у світі впливає на світову економіку, тому коливання стану національної економіки США знаходять своє відображення на світовому стані економіки.

Головним показником, який розраховується в США для відстежування розвитку фондового ринку країни є індекс Доу-Джонса. Для його розрахунку використовують ціни акцій 30 найбільших компаній в США. Динаміка індексу зображена на рисунку 4. Чим більше значення індексу, тим кращий стан національна економіка має. Як бачимо з рисунку у січні 2009 року відбувся спад індексу визваний фінансово-економічною кризою, яка розпочалася восени 2008 року. Далі протягом 2009-2011 років спостерігається його поступове зростання. У травні 2011 року було зафіксовано максимальне значення починаючи з 2009 року. І тільки знову у IV кварталі 2011 року індекс Доу-Джонса піддався зниженню, проте залишається на вищому рівні за той, що спостерігався у 2009 році, і це свідчить про поступовий вихід з фінансово-економічної кризи США та відновлення національної економіки.



Рисунок 4. Динаміка індексу Доу-Джонса в період 2009-2011 років [8].

Довгостроковий та короткостроковий ринки капіталів в США мають свої переваги. Наприклад, нові випуски облігацій розміщують по більш низьким цінам порівняно з іншими іноземними ринками, що безперечно стимулює більше продажів та сприяє активізації ринку. У США облігації розміщуються на період від 16 до 30 років під відсотки від 8-12%. Найбільшу частку облігаційних позичок здійснюють у корпорації у добувній промисловості та комунальній сфері, де діяльність пов'язана з найвищою капіталосмістю та затратами праці й оновлення капіталу. Способи розміщення облігацій мають національні особливості – у США переважно на первинному ринку розміщується близько 100 % від усього об'єму позичок. Об'єм корпоративних облігацій США у 1,3 рази перевищує вартість акцій. Використання облігацій з метою акумуляції коштів має переваги над акціями. Емісія акцій пов'язана з більш складною процедурою, коли мають бути узгоджені інтереси вже існуючих акціонерів. Затрати на розміщення облігацій є нижчими, що пов'язано з тим, що процент сплачується з валового, а не з чистого прибутку, як це проводиться з акціями [2]. Якщо на первинному ринку випуск облігацій є більш важливим, то на вторинному ринку вже акції відіграють більшу роль через великі об'єми їх оборотів.

Ще одним важливим сектором акумуляції грошових коштів і одним з найбільш розвинених є іпотечний ринок, який в Сполучених Штатах Америки до фінансово-економічної кризи набрав все більших обертів, що і було одним з факторів, який і спровокував кризу [3]. Політика країни підтримує іпотечний ринок, дотримуючись думки, що населення повинно бути забезпечене доступним житлом. Наразі іпотечний ринок США складає близько 60% ВВП країни, що, безперечно має високий вплив на національну економіку. І чим більше боргів буде нагромаджувати цей сектор, тим в гірше становище буде потрапляти економіка країни. Наступною країною, де розглянемо які фінансові інструменти використовуються для регулювання національної економіки буде Росія. Одним з фінансових інструментів регулювання національної економіки є операції з куплі-продажу цінних паперів на відкритому ринку Банком Росії. Даний вид інструменту являється допоміжним та використовується Банком в невеликих масштабах, причиною чого є відносна вузькість та низька ліквідність російського ринку державних цінних паперів, обмежено розміром власного портфелю цінних паперів Банку Росії [4].

Аналізуючи динаміку операцій Банку Росії на відкритому ринку можна дійти висновку, що у 2008 році спостерігався пік операцій з купівлі-продажу державних цінних паперів і купівля відбувалася майже на 120 млрд. рублів, а продаж, у свою чергу, склав близько 70 млрд. рублів, що набагато перевищує показники за попередній рік. І вже у 2009 році бачимо, як сильно фінансово-економічна криза вплинула на діяльність центрального банку Росії. Різко впали об'єми з продажу та купівлі державних цінних паперів (майже у 6 разів) і збільшився об'єм продажу корпоративних цінних паперів, який може відбуватися лише в рамках операцій прямого РЕПО. Купівля державних цінних паперів у 2010 році взагалі була відсутня, продаж корпоративних цінних паперів в рамках РЕПО зріс порівняно з попереднім періодом незначно.

Чому саме стали проводитися операції РЕПО можна пояснити його механізмом, який полягає в тому, що на термін надання засобів ті, що виступають в якості забезпечення цінні папери переходять у власність до кредитора, що спрощує вирішення ситуації при невиконанні зобов'язань позичальником і знижує кредитний ризик по даному виду операцій, а також здійснюється операція через біржову інфраструктуру, що значно скорочує часові та операційні витрати банків [4].

Розміщення облігацій Банку Росії відбувається на строк від декількох місяців до одного року, проте бувають випадки розміщення на строк 3-5 років. Даний вид операцій виступає достатньо гнучким інструментом, який здатен швидко реагувати на потреби ринку та своєчасно задовольняти її. Випускаються вони у формі без купонних дисконтних облігацій, що передбачає продаж облігацій держателям за ціною, меншою номіналу, з подальшим погашенням облігацій за номінальною вартістю за відсутності купонних платежів держателям в період обороту випуску [4]. Розміщення та оборот облігацій Банку Росії може відбуватися лише серед російських кредитних організацій. Протягом 2005-2007 років спостерігався постійний зріст об'єму операцій з облігаціями, що свідчить про велику економічну та ділову активність в країні, чого не можна сказати про 2008 та 2009 рік, коли спостерігається різкий спад економіки, середньорічний об'єм за номіналом залишався на одному рівні і склав приблизно 50 млрд. рублів. І у 2010 році вже середньорічний об'єм номіналу збільшився, що свідчить про відновлення національної економіки.



Рисунок 5. Динаміка індексу ММВБ за 2009-2011 роки [9].

Головним індексом, який розраховують в Росії для характеристики стану ринку акцій є індекс ММВБ, який є цінним, зваженим за ринковою капіталізацією 30 найбільш ліквідних акцій акціонерних компаній Росії. На рисунку 5 зображено динаміку показників індексу.

Як бачимо з рисунку 5, обвал індексу відбувся на початок 2009 року, одразу ж після того, як хвилю кризи відчули на собі найбільші акціонерні компанії. Поступово, бачимо, що індекс ММВБ набирає обертів, тобто вже можна сказати, що економіка країни починає встановлюватися, зростає дохідність компаній.

Російський фондовий ринок внаслідок подій в США, що сталися на початку вересня 2008 року, незважаючи на заходи федерального уряду надати фінансову підтримку російським цінним паперам, знижувався у середньому на 15% за день, що виявилось найгіршим підсумком з часів 1998 року, коли Росія оголосила фінансовий дефолт за своїми державними зобов'язаннями. Так, після початку торговельної сесії 17 вересня 2008 року, російський ринок знизився більш ніж на 5 %, після чого біржові торги акціями як на ММВБ, так і на РТС були припинені у зв'язку з одержанням приписання про заборону торгів від Федеральної служби з фінансових ринків Росії (ФСФР). Це рішення, скоріш за все, було викликано тривалим стрімким відтоком інвестиційних коштів з російських паперів, що призвело до гострого дефіциту ліквідності. Напередодні російський уряд направив на фінансові інтервенції на валютний ринок кілька сотень мільярдів рублів, але цих заходів виявилось недостатньо, щоб зупинити відтік інвестиційних капіталів з російської економіки [3].

**Висновки.** Таким чином, проаналізувавши досвід використання фінансових інструментів для регулювання національної економіки на прикладі передових країн світу (Німеччина, Росія та Сполучені Штати Америки) бачимо, що кожна країна має в своєму розпорядженні чимало фінансових інструментів. Їх використання має послідовний характер. Окремий інструмент держава застосовує на тому етапі, на якому він буде актуальним і викличе максимальний економічний ефект.

**Список використаних джерел**

1. Івашко О. А. Концептуальні основи фінансового механізму / О.А. Івашко // Науковий вісник Волинського національного університету ім. Л. Українки. – 2010. – №4 – С. 65-71.
2. Легка В. М. Фінансові інструменти ринку цінних паперів та його функціональна структура / В.М. Легка // Науковий вісник Українського державного лісотехнічного університету. – 2004. – №14.6 – С. 248-253.
3. Шевченко А.М. Світова фінансова криза і її вплив на фондовий ринок України / А.М. Шевченко // Збірник наукових праць ЧДТУ. – 2009. – №22 – С. 83-87.
4. Офіційний сайт Центрального банку Російської федерації (Банку Росії). – Режим доступу до сайту: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)
5. Офіційний сайт Центрального банку Німеччини (Німецький федеральний банк). – Режим доступу до сайту: [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)
6. Офіційний сайт Центрального банку Сполучених штатів Америки (Федеральна резервна система). – Режим доступу до сайту: [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)
7. Офіційний сайт Франкфуртської фондової біржі (Deutsche Börse). – Режим доступу до сайту: [www.deutsche-boerse.com](http://www.deutsche-boerse.com)
8. Офіційний сайт Нью-Йоркської фондової біржі. – Режим доступу до сайту: [www.nyse.com](http://www.nyse.com)
9. Офіційний сайт Московської міжбанківської валютної біржі. – Режим доступу до сайту: [www.micex.ru](http://www.micex.ru)
10. Офіційний сайт компанії Bloomberg – постачальника фінансової інформації для професійних учасників фінансового ринку. – Режим доступу до сайту: [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

*Стаття надійшла до редакції 13.02.2012 р.*



ТОВ "ДКС Центр"