



**О. Л. Франченко,**

аспірантка Науково-дослідного економічного інституту  
Міністерства економіки України

## ВИКОРИСТАННЯ ЗАОЩАДЖЕНЬ НАСЕЛЕННЯ В ІНВЕСТУВАННЯ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ ЧЕРЕЗ СТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ

*У статті обґрунтовано необхідність використання заощаджень населення в інвестування економіки країни, запропоновано розширити спектр напрямів залучення таких коштів через структури фондового ринку, побудовано модель трансформації заощаджень населення в інвестиційний процес через фондовий ринок.*

*Ключові слова:* фондовий ринок, заощадження населення, інвестиції, інвестиційний процес, фінансові інвестиції.

**О. Л. Франченко**

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СБЕРЕЖЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ В  
ИНВЕСТИРОВАНИЕ ЭКОНОМИКИ ГОСУДАРСТВА  
ЧЕРЕЗ СТРУКТУРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА

*В статье обоснована необходимость использования сбережений населения в инвестирование экономики страны, предложено расширить спектр направлений заимствования таких средств через структуры фондового рынка, описана модель трансформации сбережений населения в инвестиционный процесс через фондовый рынок.*

*Ключевые слова:* фондовый рынок, сбережения населения, инвестиции, инвестиционный процесс, финансовые инвестиции.

**Постановка проблеми.** Підтримка необхідного рівня макроекономічної рівноваги на сучасному етапі економічного розвитку України неможлива без залучення в народне господарство певного обсягу інвестиційних ресурсів. Поширена думка сьогодення – залучення іноземних інвестицій, і зовсім мало приділено уваги можливості залучення внутрішніх коштів, які в останні роки акумулюються задля інвестування або за кордон, або принаймні всередині країни, але в традиційно безпечні об'єкти. Таке розміщення зрозуміле, адже інвестування в розвиток економіки України не має ані законодавчих, ані економічних (стабільність) гарантій. У більшості країн із розвинутою економікою внутрішні інвестиції становлять чималу частку оборотного капіталу держави.

Аби зробити прорив у залученні внутрішніх інвестицій для потреб національної економіки, потрібно вдосконалити механізми трансформації заощаджень населення в інвестиційний капітал та надати громадянам країни відповідні гарантії. Це стимулюватиме внутрішнього інвестора.

Фондовий ринок, що є стратегічно важливою галузю економіки України, сьогодні не повною мірою виконує своє головне призначення, що полягає у створенні фінансового механізму для запуску інвестицій у промисловість, мобілізації інвестицій і забезпечення трансформації нагромаджень у доступні для виробництва фінан-

**O. L. Franchenko**

USAGE OF SAVINGS FOR INVESTMENTS IN THE  
ECONOMICS OF THE STATE THROUGH THE  
STOCK MARKET

*In the article the necessity of use of the savings of the population in investment of a national economy is proved, to expand a spectrum of directions of borrowing of such means through structures of the stock market it is offered, also the model of transformation of the savings of the population in investment process through the stock market is described.*

*Key words:* stock market, savings, investments, investment process, financial investments.

сові ресурси. Як відомо, у США саме фондовий ринок став двигуном зростання економіки. Натомість український ринок цінних паперів, створивши красиву та правильну форму-оболонку, втратив прагматичний зміст і сьогодні виконує лише роль своєрідного індикатора політичних та економічних подій у країні. Відсутність розвинених фінансових ринків призводить до ускладнення міжгалузевого переливу капіталу.

Інвестування посідає особливе місце у структурі економічних пріоритетів розвитку фондового ринку України. Залежно від рівня зрілості національної економіки та її інтегрованості у світове господарство формуються мотивація і політика щодо трансформації заощаджень населення в інвестиційний капітал. В умовах внутрішньої кризи залучений внутрішній капітал може стати відчутним чинником стабілізації економіки.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Актуальність питання формування механізму залучення внутрішніх інвестиційних ресурсів на фондовому ринку підкреслила світова економічна криза. На нинішньому етапі цьому питанню приділяють увагу багато авторів, серед яких варто відзначити праці таких учених, як Мозговий О. М., Рябчикова С. Ю., Зав'ялова О. В., Калініченко І. І., Литвиненко О. Д., Малютін О. К., Панчишин С. М., Савлук М. І., Письмак В. П., Пирожков С. І., Пшик Б. І., Реверчук С. К., Строкович Г. В., Сухорюкова А. І., Цибань П. В., Шестопалов Г. Г., Шерепа О. М.

**Метою статті** є дослідження механізму перетворення заощаджень населення в інвестиції на фондовому ринку та вироблення моделі такої трансформації.

**Основні результати дослідження.** Найбільш надійним позичальником держави в часи значних потреб у фінансових ресурсах було й залишається населення. Однак сьогодні, у період становлення національної економіки та дефіциту довгострокових коштів, взаємодія між населенням як кредитором і державою практично відсутня, хоч необхідність пошуку джерел для формування інвестицій давно диктує потребу в залученні саме державою довгострокових та дешевих ресурсів для реалізації стратегічного курсу України на інноваційно-інвестиційний розвиток.

Нині зношеність основних засобів на більшості вітчизняних підприємств досягла критичного рівня, наслідком чого є зниження їх конкурентоспроможності, підвищення технологічних та екологічних ризиків, збільшення енерго- й матеріалоємності виробництва, поглиблення соціальних проблем, неможливість подальшого нарощування економічних та соціальних показників розвитку України. Зношеність основних засобів у промисловості загалом становить 58,3% їхньої вартості, на металургійних і металообробних підприємствах – 68,8%, на підприємствах із видобування неенергетичних матеріалів – 67,6%, а на підприємствах хімічної та нафтохімічної промисловості – 64,1% [1].

З огляду на це сьогодні Україна потребує щонайменше 600 млрд. грн. інвестицій в основні засоби, що вимагає пошуку джерел таких коштів.

Накопичений світовий досвід, у тому числі й колишнього СРСР, свідчить про практичну доцільність та висо-

ку ефективність залучення державою коштів населення для фінансування економіки і, зокрема, реалізації довгострокових державних програм. У країнах із розвинутою ринковою економікою майже чверть національних заощаджень формується саме за рахунок заощаджень населення. Враховуючи той факт, що сьогодні на руках у населення зосереджено понад 111 млрд. грн., які можуть значною мірою покрити потреби держави в забезпеченні інноваційно-інвестиційного розвитку, логічним є висновок про необхідність запровадження певної системи стимулів і заходів, а також розробки адекватного механізму залучення зазначених ресурсів до активного обігу [2, с. 3].

Актуальність розроблення механізму трансформації заощаджень населення в інвестиційний процес зумовлена такими чинниками: недостатній рівень розвитку ринку цінних паперів в Україні, висока вартість запозичених джерел фінансування, відсутність раціональної системи розподілу джерел фінансування, наявність великої кількості технічно відсталих, неконкуренто- та неплатоспроможних суб'єктів господарювання, нераціональне використання грошових коштів.

Модель трансформації заощаджень населення в інвестиції (див. рис.) через фінансових посередників контрактно-ощадного типу має ряд особливостей. Відкриваючи пенсійні рахунки, люди довіряють свої заощадження певним інститутам на достатньо тривалі періоди часу без змоги дострокового вилучення, приймаючи на себе ризик повернення, та можливість отримувати своєрідну ренту за вкладені кошти.

Виникнення цієї моделі обумовлене закономірностями ринкової економіки, об'єктивними характеристиками

якої є: ризики та невизначеність, відсутність соціальних гарантій і соціальної захищеності громадян. Поява страхування як інституту ринкової економіки було реакцією на зовнішні умови життєдіяльності людини, яка постійно відчуває об'єктивну невизначеність економічного середовища – з одного боку, і випробує суб'єктивну потребу в безпеці – з другого. Особисте страхування як одна із галузей страхової діяльності покликане забезпечити захист інтересів громадян, пов'язаний із життям, здоров'ям, працездатністю і безпечною старістю.

Модель трансформації заощаджень населення в інвестиції сприяє створенню стабільних очікувань відносно майбутнього.

З точки зору домашніх господарств, зазначена модель сприяє вирішенню, перш за все, проблеми забезпечення кожного з них необхідними соціальними послугами й дозволяє од-

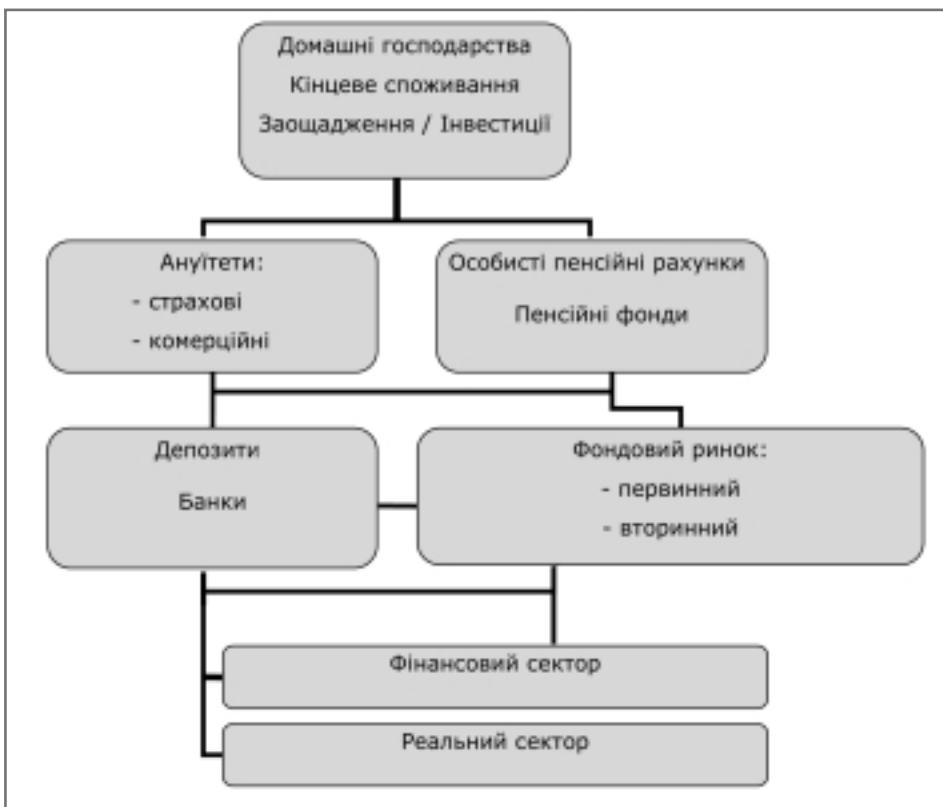


Рис. Модель трансформації заощаджень населення в інвестиційний процес через фондовий ринок

Джерело: Схему складено особисто автором

ночасно отримувати дохід на вкладені кошти. На макро-економічному рівні акумульовані страховими компаніями і приватними пенсійними фондами заощадження населення є основним джерелом довгострокових ресурсів для розвитку економіки. Вони сприяють формуванню інвестиційного капіталу, перетворюючи страхові компанії та пенсійні фонди на найбільших інституційних інвесторів.

Значення цієї моделі (див. *рис.*) полягає в тому, що на її основі сформувалися недержавні системи соціального захисту громадян. Розвиток приватного страхування і приватної пенсійної системи дозволяє зменшити навантаження на державний та місцевий бюджети в частині реалізації програм соціального забезпечення. Наявність накопичувальних систем знижує також податкове навантаження для підприємницьких фірм і в цілому сприяє посиленню економічної активності як виробників, так і громадян, зберігаючи ринкові стимули.

Механізм трансформації заощаджень населення сприяє і вирішенню такої важливої соціальної проблеми, як житлова. Світовий досвід показує, що забезпечення житлом кожного домашнього господарства відбувається із використанням власних коштів чи позичкових засобів. Особливу роль у цьому процесі відіграло створення системи іпотечного кредитування. Іпотечні кредити надають як банки, так і небанківські кредитні організації. Головна проблема для кредитних організацій при наданні іпотечних кредитів полягає в тому, що кредити видаються на тривалі терміни, а отже, вимагають довгострокових пасивів.

В умовах розвинутого фондового ринку це питання вирішується завдяки існуванню вторинного ринку іпотечних кредитів. Кредитор формує пули із виданих іпотечних кредитів і випускає під них власні зобов'язання у вигляді цінних паперів. Основними покупцями іпотечних цінних паперів виступають як приватні особи, так і інституційні інвестори. Таким чином вони включають у свій портфель хоч і не найбільш прибутковий, але достатньо надійний актив.

Вкладення в нерухомість, на думку як економістів, так і фінансистів, мають інвестиційний характер, який виявляється в декількох аспектах. *По-перше*, будівництво власного будинку означає реальний приріст капітальних благ і збільшення як індивідуального, так і суспільного багатства. *По-друге*, придбання житла у власність означає перетворення заощаджень на капітал, доходи, які можуть виступати як у явній формі (при здачі житла в оренду), так і в прихованій, альтернативній – як економія на орендній платі (при використанні житлового приміщення для власного мешкання). *По-третє*, мотивами інвестицій у нерухомість може бути захист заощаджень від інфляції або ж бажання залишити спадок. І, нарешті, придбання нерухомості може бути викликане спекулятивним мотивом, коли основною метою є отримання доходу в умовах очевидної тенденції зростання цін на нерухомість.

Інвестиційний характер вкладень населення в нерухомість обумовлений необхідністю ухвалення рішення щодо альтернативного використання заощаджень й оцінки як економічного, так і соціального ефекту, що отримується від інвестицій.

Поєднання цих ефектів виявляється в такій моделі трансформації заощаджень населення в інвестиції, як формування людського капіталу, коли частина заощад-

жень населення витрачається на власну освіту зберігача або членів його сім'ї.

У різних країнах існують різні системи освіти. У одних, як у США, вища освіта є платною, в інших країнах, наприклад в європейських, вона має змішаний характер. Але навіть за наявності безкоштовних освітніх послуг батьки змушені утримувати своїх дітей у період навчання.

Інвестиції в людський капітал, як і будь-які інвестиції, пов'язані з тимчасовим благом. Наприклад, віддача від вкладень в освіту настає після завершення навчання. А результат не може бути гарантований, оскільки припускає отримання робочого місця, що, як показує практика розвинених країн, часто становить серйозну проблему для випускників середніх і вищих навчальних закладів.

Водночас, дослідження економістів свідчать про те, що віддача від інвестицій в людський капітал у середньому є навіть вищою, ніж від інвестицій у фізичний капітал. Рівень освіти і знання в сучасних умовах розглядаються як найважливіші чинники виробництва і включаються як компоненти у виробничу функцію, що характеризує залежність зростання ВВП від збільшення виробничих витрат. За підрахунками американського економіста Е. Денісона, що проаналізував на основі виробничої функції економічне зростання у США в 1929–1982 рр., впливає, що підйом економіки за цей період зобов'язане: на 32% – залученню додаткової робочої сили, на 14% – росту рівня освіти, на 28% – прогресу в знаннях, на 19% – новим капіталовкладенням, на 8% – удосконаленню структури виробництва і на 9% – поліпшенню організації праці [3]. У кінці минулого століття з'явилися нові моделі економічного зростання з урахуванням накопичення людського капіталу. Одним із перших економістів, який намагався виявити вплив людського капіталу, долучивши його в уже відому модель економічного зростання Р. Солоу, був Р. Лукас [4].

У формуванні людського капіталу в сучасній економіці беруть участь як держава, так і домашні господарства. У розвинених країнах давно існує стійка залежність між рівнем освіти та доходом, що отримується протягом усього життя.

Існування різних моделей трансформації заощаджень в інвестиції відкриває широкий вибір домашнім господарствам для кращої реалізації своїх функцій, перетворюючи їх як на самостійних інвесторів (коли вони купують цінні папери або передають свої кошти та інші активи в довірче управління), так і на постачальників позичкового капіталу (коли вони здійснюють вкладення в інструменти, пропонувані банками та іншими фінансовими організаціями), виконуючи не тільки економічні, а й соціальні функції. Заощадження, втілені у фінансових активах, відображають багатofункціональну поведінку домашніх господарств і забезпечують реалізацію переважної частини цілей (мотивів) заощадження.

Фінансові інвестиції найбільшою мірою відповідають природі заощаджень домашніх господарств, дозволяючи їм накопичувати багатство, вирішувати соціальні проблеми, а за допомогою банків та інших фінансових посередників знижувати і перерозподіляти ризики між тими зберігачами, які краще до них готові.

У цілому, проведений аналіз показує, що в сучасних умовах населення володіє широкими можливостями трансформації заощаджень в інвестиції завдяки існу-

ванню особливого механізму, за допомогою якого реалізується економічна природа заощаджень і формується інвестиційний капітал в економіці. Як будь-який механізм він є сукупністю інструментів, форм та методів, завдяки використанню яких відбувається не тільки збереження і накопичення, а й зростання обсягу заощаджень. Трансформуються в інвестиції, заощадження населення перетворюються на капітал.

Механізм трансформації заощаджень населення постійно пристосовується до безперервної зміни умов, створюючи і пропонуючи домашнім господарствам нові, привабливі інструменти та способи перетворення заощаджень в інвестиції. Підвищення ступеня соціалізації ринкової економіки знайшло своє віддзеркалення в розвитку відповідних форм і методів використання заощаджень. Це дозволяє нам говорити про наявність соціального компоненту механізму трансформації заощаджень населення в інвестиції.

Завдяки діяльності фінансових посередників грошові заощадження населення перетворюються на реальне джерело інвестиційних ресурсів. Навіть в Україні, де формування цього механізму ще тільки відбувається, понад 20% у структурі інвестиційних ресурсів в інституційних секторах припадає на домашні господарства.

У Франції, ФРН, Японії заощадження домашніх господарств покривають більш як половину чистих капіталовкладень, а в США – дві третини.

Перетворюючи власні заощадження на матеріальні, нематеріальні та фінансові активи, тобто на найважливіше джерело інвестицій, домашні господарства збільшують своє багатство. Інвестиційні ресурси, створені за участю населення, використовуються для зростання й розвитку економіки, підвищуючи добробут населення і якість його життя. Люди, які залучаються до інвестиційного процесу через свої заощадження, дедалі більшою мірою стають учасниками процесів соціально-економічного розвитку країни.

Упровадження таких моделей трансформації заощаджень населення, як накопичувальне страхування і добровільне пенсійне страхування, формує додаткову, відмінну від державної, систему соціального забезпечення та соціальної захищеності громадян.

Взаємодія населення з різними фінансовими посередниками, побудована на довірі, створює особливе нематеріальне багатство – «соціальний капітал», що означає посилення здатності людей до взаємодії і колективної роботи, формує відносини довіри один до одного заради досягнення загальної мети.

Ринковий механізм трансформації заощаджень населення в інвестиції сприяє зростанню ролі домашніх господарств як суб'єктів макроекономічного розвитку, розширює їх функції та перетворює в основний споживчий осередок суспільства.

**Висновки.** Одним із напрямів запобігання розвитку кризових тенденцій у фінансовій сфері може бути формування оптимального співвідношення між внутрішніми

та зовнішніми джерелами запозичень, які використовують фінансово-кредитні установи. Варто приділяти більше уваги стимулюванню залучення заощаджень населення, які є важливим ресурсом для досягнення економічної рівноваги та стабільності у фінансовій системі країни. Порушення такої рівноваги може спричинити негативні процеси в економіці. А тому при розробці та реалізації державної економічної політики потрібно враховувати, що забезпечення економічної стабільності повинно ґрунтуватися на необхідності формування збалансованої та ефективною структури доходів і витрат населення, а також максимально можливої їх акумуляції на фондовому ринку.

Побудова ефективного механізму трансформації заощаджень населення в інвестиції залежить і від інформаційного середовища на ринку. Прийняття інвестиційного рішення тісно взаємопов'язано із процесами формування та обробки інформації, від повноти, оперативності, достовірності, точності й своєчасності якої залежить його ефективність. Дані про рух заощаджень населення мають формуватися безперервно. Інформація про інвестиційні грошові потоки, що надходить ззовні, оцінюється учасниками ринку і на цій основі формується інвестиційна політика та приймається відповідне рішення стосовно побудови ефективного механізму трансформації заощаджень населення через фондовий ринок. Інформаційне забезпечення цього процесу визначає обґрунтованість та об'єктивність результатів управління заощадженнями.

Завдяки запровадженню такого механізму населення одержить новий надійний об'єкт інвестицій, держава – надійного кредитора, а бюджет та відповідна галузь економіки – довгі фінансові ресурси. При цьому єдиною гарантією ефективного інвестування отриманих коштів може бути тільки цільовий характер їх використання і самоокупність фінансованого проекту.

### Література

1. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
2. Монетарний огляд Національного банку України за 2007 р. – К. : НБУ, 2008. – С. 3.
3. Сажина М. А. Экономическая теория : учебник / М. А. Сажина, Г. Г. Чибриков. – М. : Норма, 2005. – С. 258–393.
4. Нуреев Р. М. Экономика развития: модели становления рыночной экономики / Р. М. Нуреев. – М. : ИФРА-м, 2001. – С. 141–156.
5. Булатов В. В. Экономический рост и фондовый рынок / В. В. Булатов. – М. : Наука, 2004. – Т. 1. – С. 110.
6. Панчишин С., Савлук М. Доходи і заощадження в перехідній економіці України / С. Панчишин, М. Савлук [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.franko.lviv.ua>
7. Рябчикова С. Ю. Сучасний стан фондового ринку України: причини злету і падіння / С. Ю. Рябчикова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.confcontact.com/2009ip/ryabchikova.htm>

*Стаття надійшла до редакції 6 вересня 2010 року*

ІНТЕРНЕТ-ХОЛДІНГ  
ІНСТИТУТУ ТРАНСФОРМАЦІЇ СУСПІЛЬСТВА

5 5 в е б - р е с у р с і в

[www.SOSKIN.info](http://www.SOSKIN.info)