

ЗАОЩАДЖЕННЯ В МЕХАНІЗМІ ФІНАНСОВОГО ОБОРОТУ І ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

О.В. Товстиженко, здобувач

Київський національний економічний університет

Визначення взаємозв'язку потоків інвестицій та заощаджень повинно враховуватися при розробленні та реалізації всіх напрямів економічної політики держави. Для успішного розвитку інвестиційного процесу активно й успішно повинні формуватися заощадження.

Розширене відтворення суспільного виробництва значною мірою залежить від тієї частини фінансових ресурсів суспільства, яка використовується у формі чистих заощаджень, що здійснюють усі суб'єкти національної економіки: підприємства, фінансово-кредитні установи, населення, банки, держава.

Під чистими заощадженнями ми розуміємо ту частину національного доходу або валового внутрішнього продукту, яка не витрачається на поточне споживання. Заощадження, здійснені у грошовій формі, є фінансовим ресурсом чистого нагромадження. Існує необхідність більш докладно розглянути їх сутність та взаємозв'язок. Тільки за рахунок цього джерела сектор “фірми” може збільшити свої чисті інвестиції, а сектор “уряд” — збільшити свої закупівлі понад доходи від податків, тобто профінансувати бюджетний дефіцит. Звідси можна зробити кілька загальних висновків щодо взаємозв'язку заощаджень та інвестицій. Припустимо, що ми маємо справу з закритою економікою. В закритій економічній системі не надходить фінансовий капітал зі світового ринку. Емісійне поповнення грошового ринку зберігається, проте обсяги його об'єктивно дещо обмежені. За таких обставин заощадження сімейних господарств та підприємств є єдиним джерелом чистих інвестицій у закритій економічній системі.

Якщо формування заощаджень уповільнюється чи зовсім зупиняється, починаються скорочення інвестицій та “проїдання” раніше нагромадженого капіталу. Така ситуація, як правило, виникає в умовах тривалої інфляції, коли населення перестає робити нові заощадження і навіть витрачає попередні під загрозою втрати їх через інфляцію.

Ці процеси чітко проявлялися в економіці України в 1992—1994 рр., коли внаслідок гіперінфляції попередні заощадження населення та прибутки підприємств повністю знецінилися, а нові заощадження в національних грошах не створювалися. Інвестування в розвиток виробництва в цей період фактично припинилося, за винятком незначних вкладень за рахунок централізованих коштів державного бюджету.

Зростання обсягу заощаджень створює фінансові умови нарощування інвестицій у секторі первинних ланок економіки – підприємств, у їх розширене відтворення.

Проте зростання обсягу інвестицій, на рівні підприємств, як правило, є меншими можливих обсягів їх чистих заощаджень, це тому, що частину коштів, які надійшли на грошовий ринок за потоком заощаджень, мобілізує уряд для державних закупівель та інших витрат. У конкурентній боротьбі за ресурси на грошовому ринку уряд може мати переваги над підприємствами у зв'язку з вищим рівнем гарантій за його зобов'язаннями (цінними паперами) порівняно із зобов'язаннями підприємств та фінансових посередників, через яких заощадження трансформуються в інвестиції. Певна частина коштів, що надходять на грошовий ринок по каналу “заощадження”, також може використовуватися для поповнення запасу грошей (збільшення обов'язкових резервів банків, поточної каси економічних суб'єктів) і не спрямовуватися в інвестиції. Ця частина функціонує як гроші і трансформується через сектор “ринок грошей”. Решта заощаджень використовується як капітал і трансформується в інвестиції через сектор “ринок капіталів”.

Заощадження населення, що надійшли на грошовий ринок і не мобілізовані урядом для своїх потреб та не осіли в грошових запасах, мають бути позичені сектором “підприємства” як надбавка до тієї частини прибутку, що капіталізується. Інакше на грошовому ринку виникне надлишок коштів, а на товарних ринках (на ринку продуктів передусім) — відсутність попиту на товари. Неінвестовані заощадження неминуче викличуть кризу збуту, скорочення виробництва, зниження доходів і заощаджень у секторі “домогосподарства”. У нереалізованих товарних запасах будуть “заморожені” значні капітали. На підставі вищепроведеного аналізу можна формалізувати зв'язок між інвестиціями та заощадженнями в такому вигляді:

$$I_p = 3 - D_n,$$

де I_p — інвестиційні ресурси, що надходять у розпорядження підприємств;

3 — загальна маса заощаджень, що надійшла на грошовий ринок;

D_n — сума приросту державних позик, розміщених на грошовому ринку.

Згідно з теорією Дж. Кейнса дотримання цієї рівності є необхідною передумовою збереження рівноваги на грошовому ринку, а отже, передумовою нормального функціонування банків та інших фінансових посередників, оскільки формування кредитних ресурсів буде відповідати попиту на кредит. У проблемі “заощадження — інвестиції” важливе значення має не тільки нагромадження достатнього обсягу збережень у сімейному секторі, а й повна трансформація цих збережень в інвестиції. Ринок фінансових ресурсів покликаний створити ефективний механізм такої трансформації. Проте чи в змозі грошовий ринок справитися з цим завданням? Однозначної відповіді на це питання не дала ні західна, ні вітчизняна економічна наука. Представники різних економічних шкіл дають різні відповіді: монетаристи відповідають “так”, а кейнсіанці — “ні” [1]. Якщо визнати правоту монетаристів, треба погодитися з тим, що ринкова система має внутрішній механізм саморегулювання, здатний відвернути економічні кризи. Якщо ж визнати правоту кейнсіанців, то слід

погодитися з тим, що ринкова економіка не здатна до саморегулювання і внутрішньо нестала, потребує постійного регулятивного втручання ззовні.

Загальновідомою є тези монетаристів, що грошовий ринок має механізм, який одночасно впливає на підприємців (фірми) та на сімейні господарства (фізичних осіб), стимулюючи перших і других інвестувати та заощаджувати рівновеликі маси грошових коштів. Таким механізмом є динаміка відсоткової ставки як плати за використання грошових заощаджень. Зміна відсоткової ставки одночасно впливає як на заощадження (пропозицію), так і на інвестиції (попит), тільки в протилежних напрямках. Якщо ставка відсотка зростає, посилюється стимулювання заощаджень та розміщення їх на ринку, тому що на кожному заощаджену грошову одиницю власник одержить додатковий дохід. Одночасно послаблюється стимулювання інвестицій, бо зростають витрати на кожному одиницю інвестицій.

Представники кейнсіанської школи заперечують можливість автоматичного вирівнювання заощаджень та інвестицій на тій підставі, що не тільки відсоткова ставка впливає на їх рух, а й сама відсоткова ставка змінюється під впливом не лише попиту на інвестиції та пропозиції заощаджень. Ключовий аргумент кейнсіанців полягає в тому, що рішення про заощадження і про інвестиції приймають різні економічні суб'єкти, які керуються різними цілями і міркуваннями.

Рішення про зміну заощаджень приймають мільйони домогосподарств, кожне з яких керується своїми власними інтересами, які можуть бути зовсім не пов'язаними з рухом відсоткової ставки. З іншого боку, рішення про інвестування приймають мільйони підприємців, кожний з яких керується насамперед можливістю одержати прибуток. Ставка відсотка цікавить інвестора лише у зв'язку з визначенням затрат на реалізацію інвестиційного проекту. Зміна заощаджень населення їх може зовсім не цікавити. Більше того, кейнсіанці вважають, що заощадження населення — не єдине джерело інвестиційних ресурсів. Ними можуть бути гроші “поточної каси” населення, позички кредитних установ, нагромадження самих підприємств і навіть ресурси уряду. Використання цих джерел розширює обсяги інвестицій за межі заощаджень сімейних господарств. Незважаючи на логічність цих доказів кейнсіанців, деякі економісти вважають, що в цілому їх позиція має істотні вади. По-перше, зазначають вони, не правомірна вимога кейнсіанців, щоб на грошовому ринку на боці попиту і на боці пропозиції були одні і ті ж самі суб'єкти і щоб вони керувалися однаковими міркуваннями у своїх економічних рішеннях. Подібного збігу немає на жодному іншому ринку, у тому числі й на товарних. Проте економічна наука визнає, що “невидима рука” ринкового механізму вирівнює попит і пропозицію на цих ринках. По-друге, у цілому можна погодитися з твердженням кейнсіанців, що між суб'єктами заощаджень та суб'єктами інвестицій немає зв'язку, що це принципово різні економічні групи. У ринковій системі переважає приватна власність, отже, власниками підприємств як суб'єктів інвестицій є, зрештою, фізичні особи — суб'єкти домогосподарств, що формують заощадження. По-третє, безумовно, ретельнішого аналізу потребує посилення кейнсіанців на те, що інвестиції фінансуються не тільки із заощаджень, а й з інших джерел. Передусім слід уточнити, який зміст вкладається в поняття інвестиції та заощадження у контексті даного аналізу.

Під інвестиціями ми в даному розділі маємо на увазі чисті інвестиції, тобто без частини, профінансованої за рахунок амортизаційних коштів.

Під заощадженнями домогосподарств та підприємств розуміють ту частину поточних доходів, яка не використана на сплату податків та на поточні потреби домогосподарств. Подібні збереження можуть бути і в секторі “уряд”, якщо доходи бюджету перевищують його видатки. Але це означало б, що через податки у домогосподарств допущені надмірні вилучення доходів, що зменшило потік заощаджень. Тому логічно суму заощаджень домогосподарств при зіставленні її з інвестиціями збільшити на суму бюджетних заощаджень, якщо вони мають місце.

Отже, інвестиції в чистому вигляді і сукупні заощадження (за винятком залучених через державні позики) — явища порівнянні. Проте це порівняння, як справедливо доводить А. Карбовник, є формальним. Вся суть полягає в тому, чи пропорційно потребам розподіляються інвестиційні ресурси. Порушення диспропорцій можуть спричинити також втручання банків у потік “заощадження — інвестиції”, яке може порушувати їх рівновагу, бо заощадження можуть спрямовуватися на погашення раніше одержаних банківських позичок чи банки можуть фінансувати інвестиції за рахунок емісії. Не слід думати, що саме по собі втручання банків у потік “заощадження — інвестиції” на грошовому ринку не вносить у нього суттєвих змін, бо банки тут — лише посередники. Хоча процеси видачі і погашення позичок здійснюються одночасно і безперервно, але це не обов'язково веде до їх збалансованості. Часові розбіжності тут можуть бути достатньо тривалими та значними, і від них не можна абстрагуватися.

Більш складним є втручання банків у потік “заощадження — інвестиції” через емісійну діяльність. Якщо видача позичок та інвестиційні вкладення банків за рахунок емісії здійснюються в незначних розмірах, то порушення рівноваги в цьому потоці буде незначним і вона може відновитися самостійно. Додатковий приріст інвестицій активізує попит та виробництво, що спричинить приріст національного продукту та заощаджень. Приріст останніх послугує джерелом погашення емісійних позичок і відновлення рівноваги інвестицій та заощаджень. Надмірне використання банками емісійного джерела кредитування та інвестування неминує призведе до тривалого і відчутного порушення рівноваги грошового ринку. Відбудеться шокове підвищення попиту на товарних ринках, за яким не зможе встигнути зростання пропозиції. Приріст ВВП, доходів і заощаджень не буде достатнім, щоб забезпечити погашення емісійних кредитів. В обороті залишаться надлишкові гроші, які будуть провокувати інфляцію.

Отже, можливості емісійного втручання банків у потік “заощадження - інвестиції” можуть слугувати одним з аргументів для заперечення здатності власне грошового ринку до саморегулювання. Визначення взаємозв'язку

потоків інвестицій та заощаджень має не тільки теоретичне, а й практичне значення і повинно враховуватися при розробленні та реалізації всіх напрямів економічної політики держави.

По-перше, держава у своїй грошово-кредитній політиці має виходити з того, що економічні межі її кредитно-інвестиційної діяльності банківською системою визначаються національними заощадженнями, до яких, крім заощаджень, входять заощадження підприємств та бюджетної системи. Порушення цієї межі загрожує порушенням економічної рівноваги та інфляцією.

По-друге, у своїй економічній і соціальній політиці держава повинна виходити з того, що таке важливе завдання, як нарощування інвестицій, має вирішуватися в нерозривній єдності з нарощуванням заощаджень. Щоб інвестиційний процес в економіці країни розвивався успішно, так само активно й успішно повинні формуватися заощадження. Політика сприяння заощадженням стає одним із пріоритетних напрямів економічної політики в цілому і політики доходів, зокрема.

По-третє, взаємозв'язок "інвестиції - заощадження" повинен враховуватися в бюджетно-фіскальній політиці держави. При розподілі національного доходу вилучення податків передують формуванню заощаджень, тому зміни в оподаткуванні викликають зрушення в заощадженнях, а отже, впливають на інвестиції. Бюджетний дефіцит впливає на процес "заощадження-інвестиції" через механізм монетизації дефіциту. Урядові позики для покриття дефіциту зменшують масу заощаджень, які спрямовуються на інвестиції. Цей процес одержав назву "ефект витіснення інвестицій".

ВИСНОВКИ

Зростання обсягів заощаджень створює фінансові умови нарощування інвестиції. За допомогою ринкових механізмів, у першу чергу відсоткової ставки як плати за використання грошових заощаджень, держава повинна стимулювати підприємців і сімейні господарства інвестувати та заощаджувати грошові кошти. Важливе значення у проблемі „заощадження-інвестиції” має не тільки нагромадження достатнього обсягу заощаджень, а й повна трансформація цих збережень в інвестиції. Визначення взаємозв'язку потоків інвестицій та заощаджень повинно враховуватися при розробленні та реалізації всіх напрямів економічної політики держави. Для успішного розвитку інвестиційного процесу активно й успішно повинні формуватися заощадження.

SUMMARY

Definition of interrelation of investments and savings should be considered by development and realization of all directions of economic policy of the country. For successful development of investment process savings should be formed actively and successful.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Карбовник А.М. Активізація інвестиційних процесів на фінансовому ринку //Фінанси України.-2003.-№1.-С.130-136.
2. Васюренко О.В. Чинники стимулювання заощаджень в Україні // Актуальні проблеми економіки.-2003.-№6.-С.13-16.
3. КлименкоТ.В. Тенденції розвитку сучасного ринку депозитів// Всеукраїнська технічна газета.-2002.-№3.-С.12-16.
4. Колесніков В.І.Національні заощадження України //Актуальні проблеми економіки.-2002.- №11.-С.29-33.

Надійшла до редакції 3 листопада 2005 р