

Тетяна КІЗИМА

ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ОСНОВНИХ ФОРМ ЗАОЩАДЖЕНЬ ДОМОГОСПОДАРСТВ В УКРАЇНІ

Охарактеризовано основні форми заощаджень вітчизняних домогосподарств та проаналізовано переваги і недоліки, а також визначено перспективи розвитку кожної з них в сучасних економічних умовах.

В сучасних економічних умовах домашні господарства стають дедалі активнішими заощадниками, а також потенційними інвесторами вітчизняної економіки, вкладаючи тимчасово вільні кошти у різноманітні фінансові інструменти.

Звичайно ж, окрім населення, тимчасово вільними коштами можуть володіти також і численні юридичні особи та держава. Однак ресурси юридичних осіб (підприємств, корпорацій, громадських та добродійних організацій) доволі часто формуються саме в процесі перерозподілу доходів, отриманих домашніми господарствами. До того ж, юридичні особи, як правило, витрачають свої ресурси на різноманітні цілі, а вільні кошти можуть залишатися у них лише як цільовий резерв (підприємствам тримати гроші поза обігом просто не вигідно). І хоча вільні ресурси періодично з'являються у всіх суб'єктів економічної системи, схильність до їх систематичного накопичення найбільше виявляють саме домашні господарства.

Дослідженню проблем формування заощаджень присвячені численні праці як всесвітньо відомих класиків економічної науки – Л. Вальрас, Дж. М. Кейнс, С. Кузнець, Г. Марковіц, А. Маршалл, Ф. Модільяні, П. Роуз, П. Самуельсон, А. Сміт, Р. Солоу, І. Фішер, М. Фрідман, так і вітчизняних –

М. Алексеєнко, О. Ватаманюк, З. Васильченко, О. Васюренко, А. Вожжов, О. Дзюблюк, Н. Дорофєєва, В. Марцин, М. Меламед, А. Мороз, С. Панчишин, В. Рісін, М. Савлук та зарубіжних – О. Аттаназіо, Ю. Белугін, І. Глаголева, А. Дітон, Ю. Кашин, Дж. Кемпбел, К. Керролл, Є. Мельнікова, М. Фельдштейн, К. Хоріока, С. Шашнов, А. Шохін учених.

Однак в сучасних умовах вітчизняної економіки більш ґрунтовного аналізу потребує дослідження основних форм заощаджень домогосподарств як способів вкладання тимчасово вільних коштів населення.

Відтак, метою статті є аналіз основних переваг та недоліків найважливіших форм заощаджень вітчизняних домогосподарств та окреслення перспектив їх розвитку в сучасних умовах.

Формуючи особисті заощадження, населення переслідує передусім завдання-мінімум – зберегти власні заощадження, а також досягти завдання-максимуму – якомога вигідніше примножити свій капітал із якнайменшими ризиками втрати доходів. Причому досягнення цих завдань є важливим як для самих домогосподарств (адже невдалий вибір форми заощаджень знижує спонукальні мотиви для заощаджень в май-

бутньому), так і для держави (оскільки невеликі, але масові заощадження населення формують масивні обсяги національних заощаджень, що в кінцевому підсумку стимулює економічний розвиток в країні).

У світовій практиці найпоширенішими групами заощаджувальних інструментів є банківські депозити, цінні папери (передусім акції та облігації), нерухомість. В Україні цей перелік доповнює готівкова валюта.

Традиційно популярною і найбільш привабливою для українців формою заощаджень продовжують залишатися *банківські депозити*. Банківські інструменти стимулювання заощаджень загалом можна згрупувати у такі види:

- рівень доходу за банківськими вкладками;
- надійність банківських вкладів;
- рівень зручності та комфортності депозитного обслуговування.

Зазначені інструменти на практиці доволі тісно взаємодіють між собою, однак іноді можуть призводити до цілком протилежних наслідків. Скажімо, чим вищою є надійність банків та вкладів, тим меншим рівнем доходу задовольнятимуться вкладники, проте і меншою буде спокуса населення конвертувати готівку у неорганізовані валютні заощадження. І навпаки, із зниженням довіри до банків збільшуватиметься конвертація заощаджень громадян в іноземну валюту. З метою впливу на цей процес банки можуть підвищувати ставки відсотків на депозити у національній валюті і знижувати їх на депозити в іноземній валюті. Однак необхідно пам'ятати, що суттєвий розрив цих відсоткових ставок залишатиме поза банківською системою великі обсяги неорганізованих валютних заощаджень населення.

Загалом перевага банківських депозитів полягає у тому, що вони:

- дають фіксований і передбачуваний дохід (банк гарантує повернення

основної суми і нарахованих відсотків на вклад);

- передбачають диференціацію ставок залежно від суми і терміну вкладу (як правило, чим більшою є сума депозиту і строк його розміщення, тим вищими будуть і відсотки);

- передбачають наявність додаткових видів сервісу (наприклад, оформлення кредитних карток) та можливість накопичення "кредитної історії";

- передбачають наявність гарантій повернення коштів (принаймні суми, гарантованої чинним законодавством);

- передбачають регулювання банківських операцій відповідними наглядовими органами.

Серед основних недоліків цієї форми заощаджень вважаємо за необхідне виокремити: 1) невисоку дохідність, яка, в основному, перебиває інфляційне знецінення грошей; 2) недоступність коштів упродовж обумовленого в договорі часу або можливість втрати значної частини доходу у випадку дострокового відкликання вкладу; 3) наявність депозитного ризику, тобто можливості повного або часткового неповернення вкладів чи затримки їхнього повернення через можливе банкрутство банку; 4) відсутність гарантій повернення коштів, більших за установлену законом суму.

Практика свідчить, що основна частина залучених банками ресурсів формується саме за рахунок коштів сектора домогосподарств (частка депозитів населення у зобов'язаннях банків у 2000 р. становила 22,14%, у 2005 р. – 39,69%, у 2007 р. – 31,57% [1, 91]), оскільки депозити населення є особливо привабливими для банківських установ, адже саме вони в переважній більшості мають строкову природу. У зв'язку з цим упродовж останніх десяти років обсяги депозитів населення постійно перевищують обсяги депозитів суб'єктів господарювання.

Постійно зростає і частка банківських депозитів населення у ВВП: з 1,5% у 1996 році до 23,7% у 2007 р. І лише у двох періодах відбулося її зниження – у 2004 та 2008 рр. [1, 91].

За даними Національного банку України, депозити сектора домашніх господарств, після незначного скорочення у 2009 р., у 2010 р. продовжували зростати і станом на 01. 06. 2010 р. становили 236,9 млрд. грн. (див. табл. 1), у тому числі: гривневі депозити – 118,7 млрд. грн., депозити в іноземній валюті – 118,2 млрд. грн. Таку динаміку фахівці пояснюють збільшенням реальних доходів населення, стабілізацією ситуації на валютному ринку та практичною відсутністю альтернативних напрямів вкладення коштів, крім банківських депозитів.

Варто зазначити, що у травні 2010 р. залишки коштів за депозитами домогосподарств у національній валюті у річному обчисленні продовжували зростати за умов зменшення попиту на іноземну валюту на готівковому валютному ринку (на тлі стабілізації курсу гривні до долара США та зниженні курсу євро), що засвідчило збільшення довіри населення до національної валюти та зменшення девальваційних очікувань. Водночас, тривало зростання за-

лишків депозитів у доларах США, а в євро – зростання уповільнилося (див. табл. 2).

Принагідно зазначимо, що перевага гривневих депозитів полягає у тому, що вони в основному компенсують вплив інфляції, проте їх ліквідність (тобто здатність якнайшвидше перетворюватися на товари і послуги) на строкових депозитах різко знижується. Депозити в іноземній валюті можуть приносити як прибуток, так і збиток, що безпосередньо залежить від динаміки валютного курсу, а ліквідність коштів в такій формі є дещо нижчою за гривневі депозити. Причому “відмітною особливістю динаміки валютних депозитів є той факт, що зростання їх обсягів в Україні спостерігається і в період стабілізації гривні, і навіть в період її ревальвації, коли довіра до національної валюти повинна зростати. Тобто, знецінення долара не спричиняє зниження рівня доларизації економіки, а навпаки стимулює його підвищення” [4, 231].

У травні 2010 р. дещо поліпшилася строкова структура депозитів домогосподарств, навіть попри те, що переважна частка депозитів все ще розміщувалася на короткі строки. Так, короткострокові депозити у річному обчисленні зросли на 62,5%, а депозити на вимогу – на 32,6% (переду-

Таблиця 1
Депозити домашніх господарств за строками погашення і видами валют*

(залишки коштів на кінець періоду, млн. грн.)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 (травень)
Депозити домашніх господарств – усього:	74778	108860	167239	217860	214098	236895
у тому числі за строками погашення:						
на вимогу	18660	25940	40123	40578	57265	57984
до 1 року	19025	22853	32504	55878	98157	105127
від 1 до 2 років	37093	60066	81901	98626	46638	60868
більше 2 років	12711	22777	12038	12917
у тому числі за видами валют:						
у національній валюті	43688	59889	102379	110016	101081	118719
в іноземній валюті	31090	48970	64860	107844	113016	118176

* Складено на основі [2, 100]

сім за рахунок збільшення надходжень на зарплатні та інші соціальні рахунки). Водночас скорочення довгострокових депозитів у річному обчисленні уповільнилося (принагідно зазначимо, що термін “довгостроковість” має специфічне трактування у вітчизняній банківській практиці і стосується вкладів, термін дії яких перевищує 1 рік). Зокрема, порівняно з квітнем 2010 р. у травні депозити строком залучення від 1 до 2 років збільшилися на 3,2 млрд. грн. або на 5,5% (відповідно, їх частка у загальному обсязі депозитів зростає з 24,7% до 25,7%), а депозити строком залучення понад 2 роки уже третій місяць поспіль зростали [3, 31].

Процентні ставки за депозитами, залученими упродовж липня 2010 р. від домашніх господарств, у гривнях знизилися до 14,11%, у доларах США – до 8,62%, у євро – до 7,36% [5]. Процентні ставки за депозитами за строками погашення також суттєво коливаються, демонструючи тенденцію до зниження (див. табл. 3).

Окрім банківських установ, домашні господарства можуть вкладати свої тимчасово вільні кошти і у *небанківські фінансові*

Таблиця 2
Структура депозитів сектора домашніх господарств за видами валют станом на 01.06.2010 р., %*

Показники	Залишки на кінець періоду в загальному обсязі депозитів	Зміна у річному обчисленні
Усього	100,0	20,9
у тому числі:		
у гривні	50,1	17,2
у доларах США	36,1	28,4
у євро	13,2	16,0
інші валюти	0,6	26,4

* Складено на основі: [3, 31]

установи, зокрема кредитні спілки, а також у недержавні пенсійні фонди. І хоча діяльність цих установ щодо залучення коштів фізичних осіб є менш потужною порівняно із банками, вони продовжують активно співпрацювати із сектором домашніх господарств.

В Україні кількість кредитних спілок із року в рік зростає (із 723 у 2005 р. до 829 на кінець 2008 р.), дещо знизившись у 2009 р. (до 755), що пояснюється передусім істотним погіршенням їх платоспроможності в умовах фінансової кризи. Разом зі зменшенням кількості кредитних спілок у 2009 р. порівняно з попередніми періодами

Таблиця 3
Процентні ставки за депозитами домашніх господарств за строками погашення у травні – липні 2010 р.*

Показники	Гривня			Долар США		
	травень 2010	червень 2010	липень 2010	травень 2010	червень 2010	липень 2010
Середньозважена величина	15,50	14,86	14,11	9,51	9,07	8,62
На вимогу	6,83	6,63	6,65	6,68	5,88	5,51
До 1 року	17,60	17,09	15,74	9,55	9,11	8,67
Від 1 до 2 років	19,96	19,55	18,47	11,16	10,80	9,92
Більше 2 років	19,87	19,48	18,71	10,65	10,57	10,40

* Складено на основі [5]

відбулося й уповільнення ділової активності та значне зниження темпів приросту показників їхньої діяльності.

Із загальної кількості членів кредитних спілок у 2009 р. 5,3% або 117 тис. осіб мали внески на депозитних рахунках, причому внески членів кредитних спілок на депозитні рахунки у цьому періоді зменшилися на 25%. Панічні настрої серед вкладників кредитних спілок на початку фінансової кризи спричинили масовий відтік депозитів: за період 2008–2009 рр. кількість вкладників зменшилася на 52,3%, у той час як кількість позичальників зменшилася на 24,6%, що спричинило дисбаланс кредитного та депозитного портфелів.

У 2009 р. залучення внесків на депозитні рахунки кредитними спілками продовжувалося у зв'язку зі значним перевищенням доходності вкладів (вищими відсотковими ставками) порівняно з банками (так, у цьому періоді середньозважена відсоткова ставка за депозитами становила: у банківській системі – 12,8%, у кредитних спілках – 25% [6, 6]). Залучені на таких умовах ресурси за рішенням керівництва кредитних спілок використовувалися в спекулятивних операціях, які мали місце переважно з нерухомістю та землею, що і стало однією з головних причин кризи в системі кредитної кооперації.

Станом на 31.12.2009 р. сума вкладів на депозитних рахунках членів кредитних спілок становила 2,959 млрд. грн., зменшившись з початку року на 25%. Середня сума вкладу у розрахунку на одного члена кредитної спілки, що має депозитний рахунок, на кінець 2009 р. склала 25,3 тис. грн. (див. табл. 4).

Найбільший обсяг внесків на депозитні рахунки членів кредитних спілок (54,4%) було залучено на період від 3 до 12 місяців, меншу частку (5,4%) складають внески строком до 3 місяців [6, 8].

Серед ринків небанківських фінансових послуг найдинамічнішим залишається ринок недержавного пенсійного забезпечення [7, 69]. Проте населення не дуже активно вкладає кошти у цей сегмент ринку, що обумовлено недостатнім обсягом інформації про діяльність недержавних пенсійних фондів та значною недовірою громадян до цього відносно нового для вітчизняної економіки ринку. Основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів у розрізі регіонів України подані у табл. 5.

Станом на 31.12.2009 р. адміністраторами недержавних пенсійних фондів було укладено 62475 пенсійних контрактів з 49804 вкладниками, з яких 2312 вкладників або 4,6% – юридичні особи, на яких припадає 722,7 млн. грн. пенсійних внесків (95,8%

Таблиця 4

Динаміка залучення внесків членів кредитних спілок України на депозитні рахунки у 2005–2008 рр.*

	2006	2007	2008	2009
Залишки вкладів на депозитних рахунках членів кредитних спілок (на кінець періоду), млн. грн.	1926,5	3451,2	3951,1	2959,1
Сума залучених вкладів на депозитні рахунки членів кредитних спілок (за період), млн. грн.	3098,6	4788,6	5349,7	2610,3
Середня сума вкладу у розрахунку на члена кредитної спілки, що мав депозитний рахунок в кредитній спілці на кінець періоду, тис. грн.	18,7	14,1	24,1	25,3

* Складено на основі [6, 8]

Таблиця 5

Основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів України за 2009 рік*

	2007	2008	2009	Темпи приросту 2009/2008, %
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	55,9	62,3	62,5	0,3
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами, тис. осіб	278,7	482,5	497,1	3,0
Загальні активи НПФ, млн. грн.	280,7	612,2	857,9	40,1
Пенсійні внески, млн. грн.	234,4	582,9	754,6	29,5
у тому числі:				
– від фізичних осіб	14,0	26,0	31,8	22,3
– від юридичних осіб	220,4	556,8	722,7	29,8
– від фізичних осіб – підприємців	0,04	0,1	0,1	0,0
Пенсійні виплати, млн. грн.	9,1	27,3	90,1	230,0
Кількість осіб, що отримали/отримують пенсійні виплати, тис. осіб	5,5	10,9	28,1	157,8
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	68,1	86,8	236,7	172,7
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, млн. грн.	16,6	31,6	47,1	49,1

* Складено на основі [8, 1]

від загального обсягу пенсійних внесків за системою НПЗ), а 47492 вкладники або 95,4% – фізичні особи. При цьому порівняно з кінцем 2008 р. кількість контрактів з юридичними особами зменшилася на 5,8%, а з фізичними особами зросла на 2,3% [8, 1].

Серед учасників недержавних пенсійних фондів більшість становлять особи віком від 40 до 55 років, а саме 41,4%. Разом з тим, слід відзначити збільшення у 2009 р. частки вікової групи старше 55 років, яка становить 14,2%. При цьому у віковій групі до 25 років (частка якої – 8,6%) більшість складають жінки, у вікових групах від 25 до 40 років (частка якої – 35,8%) та старше 55 років – чоловіки, а у віковій групі від 40 до 55 років кількість чоловіків та жінок приблизно однакова [8, 2–3].

Пенсійні виплати (одноразові та на визначений строк) станом на 31.12.2009 року склали 90,1 млн. грн., збільшившись за 2009 р. на 230%. Сукупно недержавними пенсійними фондами упродовж 2009 р. було здійснено виплат 27226 учасникам та 907 спадкоєм-

цям, тобто 5,7% учасників від їх загальної кількості отримали пенсійні виплати [8, 4].

Основними напрямками інвестування пенсійних активів НПФ є депозити в банках (40% інвестованих активів), облігації підприємств-резидентів України (18,9%), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (16,4%), та акції українських емітентів (8,8%). Продовжується тенденція зростання інвестування в банківські метали (3,7%) [8, 5–7].

Метою інвестування пенсійних активів є насамперед збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж в інших фінансових установах.

Окремі експерти до досить ефективних форм заощаджень відносять *банківські метали* [9, 12], адже саме ця форма вкладень, маючи високу надійність, цінилась в усі часи, і сьогодні вартість золота також зростає. Так, ціна на нього у грудні 2009 р. продовжувала встановлювати нові рекор-

ди, зріши до 1226 дол. США за тройську унцію [10]. Фахівці стверджують, що ринок таким чином реагував на збільшення котирувань валютної пари євро/долар США та на очікування щодо планів стимулювання економік в Європі та США. До того ж, вагомий вплив на зростання ціни золота здійснили закупівлі золота центральними банками великих держав (зокрема, на 200 тонн збільшили свої золотовалютні резерви центральні банки Індії та Китаю, 50 тонн цього благородного металу планує викупити Банк Росії, також небувалу активність демонструють приватні інвестори та інвестиційні фонди) [10].

Експерти стверджують, що населення світу накопичило від 70 до 75 тис. тонн золота в ювелірних виробках, монетах, злитках, що в поточних цінах складає понад 800 млрд. дол. США. За останні пів століття зростання попиту на золото з боку населення країн, що розвиваються, призвело майже до трикратного збільшення їх частки у в загальносвітовій структурі приватних тезавраційних накопичень у формі монет і злитків, адже саме у цих країнах дорогоцінні метали передусім слугують надійним засобом збереження й альтернативою придбання іноземної валюти. На відміну від фіктивних активів, які можуть піддаватися значному знеціненню, дорогоцінні метали містять у своїй основі реальну вартість товару, що робить їх більш стійкими до коливань на світових фінансових ринках [11, 36–37].

Заощадження на основі банківських металів в основному здійснюються з метою отримання прибутку та, у деяких випадках, для забезпечення майбутніх планових витрат. Однак світовий досвід підтверджує тезу про те, що ця форма вкладень є найнеефективнішою у довгостроковій перспективі [9, 13].

Проте заощадженням у формі банківських металів властиві і певні недоліки. По-перше, банківські метали продають лише у

формі злитків, які не кожне середнє українське домогосподарство може дозволити собі придбати. По-друге, злитки металів не мають високої ліквідності і є низько дохідними активами. Ще менш ліквідними є невеликі ювелірні вироби з дорогоцінних металів, адже на їхню здатність швидко перетворюватися в готівку впливає такий фактор, як мода.

Характерною особливістю транзитивних економік є значна питома вага *неорганізованих заощаджень* домогосподарств у їх загальній структурі. Формування таких заощаджень стає можливим з огляду на зростаючу невизначеність економічної ситуації, високі темпи інфляції, відсутність дієвих інструментів для залучення заощаджень населення та їх трансформації в інвестиції, а також брак необхідних знань та досвіду роботи на фінансовому ринку. Неорганізовані заощадження домогосподарства в основному зберігають у формі готівки, яка є найзручнішою у плані ліквідності. Проте окремі науковці до неорганізованих заощаджень, окрім нагромадженної готівки у будь-якій валюті, відносять також "вироби з дорогоцінних металів, різних споживчих та інвестиційних товарів, придбаних для перепродажу чи тривалого користування" [12, 55].

Неорганізовані гривневі заощадження домашніх господарств в готівковій формі в сучасних умовах демонструють тенденцію до зниження під впливом інфляційного зростання цін. Ця форма заощаджень не приносить прибутку, адже в країні завжди існує певний інфляційний фон. Проте основною перевагою зберігання коштів у готівці є високий рівень їхньої ліквідності.

Неорганізовані заощадження в готівковій іноземній валюті також мають досить високий рівень ліквідності. Водночас, вони є доволі нестабільним фінансовим активом, особливо в умовах різкої ревальвації гривні (як це сталося у 2005 році, коли домогосподар-

ства, які зберігали іноземну готівку, втратили значні суми коштів, незважаючи на те, що в попередні роки вони отримували прибутки). Така нестабільність є основним аргументом проти заощаджень коштів в іноземній валюті. Навіть якщо курс іноземної валюти до гривні упродовж певного періоду залишається незмінним, домогосподарство всеодно втрачає кошти, адже курс на купівлю валюти є завжди меншим, ніж курс на її продаж. Тобто, щоб досягти “порогу рентабельності”, потрібно, щоб наприкінці періоду курс на купівлю іноземної валюти зріс до рівня курсу на продаж на початку періоду [9, 13].

Варто відмітити, що неорганізовані заощадження в Україні є досить значними, причому оцінки експертів з цього приводу суттєво різняться. Обсяги вільних коштів на руках у населення вони оцінюють у розмірі від 8 до 50 млрд. дол. США [12, 55]. За твердженням інших дослідників, “щорічно в українських громадян осідає від 2 до 5 млрд. дол. США, які в основному обслуговують тіньову економіку, в тому числі її кримінальну складову. За межами офіційної статистики залишаються грошові потоки трудових мігрантів, які, за різними оцінками, становлять за рік від 1 до 3,5 млрд. дол. США” [13, 177].

Такий негативний стан речей, пов’язаний з величезними обсягами неорганізованих заощаджень населення, зумовлений, на наш погляд, передусім відсутністю “головного соціального капіталу – довіри” [14, 171].

Необхідно зазначити, що у сучасному суспільстві *категорія довіри* уже давно перестала належати лише до сфери психології чи філософії. Довіра, поза усілякими сумнівами, – це категорія економічна. І доки суспільство загалом та керівництво держави зокрема цього не усвідомлять, ситуація в країні продовжуватиме залишатися вкрай нестабільною і непрогнозованою.

На думку фахівців, в сучасних умовах довіра слугує одним із головних параметрів розвитку суспільства, і саме рівень довіри визначає його подальший прогрес. Довіра як на індивідуальному, так і загальнонаціональному рівні (до держави та її окремих інститутів) стала однією з найхарактерніших ознак розвинутого суспільства [15].

Сучасна світова фінансова криза вкотре підтвердила істинність таких тверджень, а міжнародне співтовариство змушене було визнати, що сьогоднішня криза – це, передусім, криза довіри. Найбільш чітко розуміння сучасної світової кризи як кризи довіри, на нашу думку, продемонстрував уряд Німеччини. Восени 2008 року канцлер ФРН А. Меркель чітко зазначила, що здійснювані урядом антикризові заходи є “інвестиціями в довіру”, і запевнила, що жоден вкладник у Німеччині не втратить жодного євро своїх заощаджень через фінансову кризу [16].

Довіра у контексті нашого дослідження передбачає дві найважливіші складові: довіру громадян до фінансових інституцій, які розміщують їхні кошти на фінансовому ринку, та довіру населення до національної грошової одиниці. Тому відновлення довіри як до держави, котра формує макроекономічну політику, так і до діяльності численних фінансових установ, є, на наше глибоке переконання, одним із найголовніших та найактуальніших завдань сучасної фінансової науки і практики. Без повернення довіри до національної грошової одиниці і (що, на наш погляд, є найскладнішим) до діяльності вітчизняних фінансових інституцій неможливо у найближчій перспективі відновити економічне зростання в Україні.

Недовірою населення до діяльності інститутів фондового ринку можна пояснити також і досить незначне використання вітчизняними домогосподарствами такої форми заощаджень, як *цінні папери*.

Фондовий ринок є одним із найчутливіших сегментів фінансового ринку, адже, окрім низки економічних факторів, на його функціонування впливають численні соціальні регулятори (звички, умовності, певні стереотипи), незнання яких обумовлює слабку участь домогосподарств на ринку цінних паперів. Опитування соціологів свідчать, що лише близько 1–2% населення готові інвестувати свої заощадження в інструменти фондового ринку [17, 57], а в Україні цінні папери становлять у середньому лише трохи більше, ніж 1% усіх заощаджень [18]. Для порівняння: в США домогосподарствам належить понад 10% державних цінних паперів, 36% муніципальних облігацій, 14% корпоративних облігацій і 37% акціонерного капіталу.

Приймаючи рішення про інвестування коштів у цінні папери, члени домашніх господарств повинні пам'ятати про те, що фондовому ринку властива висока волатильність (“коливальність”), а також великий ступінь ризиковості здійснюваних на ньому операцій. Основними інструментами фондового ринку є акції й облігації, вкладення коштів у які має як суттєві переваги, так і певні недоліки.

З 2002 р. Перша фондова торгова система (ПФТС) відкрила торговельний майданчик, де фізичні особи можуть легально заробляти гроші на операціях із купівлі-продажу цінних паперів. Діяти в ПФТС можна через брокерську компанію. При цьому існує три можливих варіанти такої роботи: 1) “брокерський рахунок” – клієнт самостійно приймає рішення щодо угоди, а компанія лише виконує його заявки; 2) інвестиційний рахунок типу “фінансовий радник” – клієнт користується послугами персонального фінансового консультанта; 3) інвестиційний рахунок типу “фінансовий попечитель” – клієнт цілком довіряє брокерській компанії управляти своїм портфелем цінних паперів [19, 3].

Нині ринок облігацій України представлений державними і муніципальними облігаціями внутрішньої позики, облігаціями підприємницьких структур, облігаціями зовнішньої позики. Для фізичних осіб найбільш прийнятними в сучасних економічних умовах експерти вважають облігації підприємницьких структур та облігації внутрішньої державної позики.

Для зниження ризику втрати коштів інвестор має ретельно обирати емітента облігацій і враховувати такі фактори, як прибутковість підприємства, наявність чіткої і зрозумілої інвестиційної програми, популярність підприємства, торговельної марки (емітент має бути добре відомим широкому колу потенційних інвесторів).

Фахівці переконують, що якщо вибрати середні ризиковість і дохідність вкладень, то за облігаціями можна отримати дохід навіть на кілька відсотків вищий, ніж за банківськими депозитами.

В економічно розвинутих країнах світу дохід на облігації зазвичай коливається в межах 6–12% [20, 127]. В Україні у докризовий період встановилися досить високі, за західними мірками, ставки – до 20% річних. А найпривабливішою емісією облігацій у 2009 р. став випуск бондів Укрзалізницею (24% річних). Експерти вважають, що відсоткові ставки за облігаціями після кризи будуть прив'язані до кредитних: за посткризової вартості кредитування в банках на рівні 20–25% річних ціна емісії облігації сягатиме 30% [21].

На думку учасників ринку облігацій, в післякризовий період найбільші шанси на успішний випуск і розміщення облігацій мають найнадійніші емітенти з ліквідними активами, які не допустили дефолтів за своїми зобов'язаннями. Очікується, що попитом користуватимуться папери банків з російським капіталом, УкрСиббанку, Укрсоцбанку та Укртелекому [21], а також підприємств реального сектора, насампе-

ред харчової галузі, адже саме в ній термін окупності інвестицій є найменшим [22].

Важливим інструментом розміщення заощаджень населення можуть бути також облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) – безвідсоткові коротко- і середньострокові бездокументні державні цінні папери з різними термінами погашення: від 28 днів до 36 місяців, або на певну дату. Продаж облігацій здійснюється з дисконтом, а погашення – за номінальною вартістю.

Ставки за ОВДП є досить привабливими: на первинному аукціоні 3 серпня 2009 р. Міністерство фінансів підвищило максимальну ставку розміщення дев'ятимісячних облігацій до 29% річних, що є рекордно високим показником за останні 10 років. Проте вже восени 2009 р. Міністерство фінансів різко (на 10 в.п.) знизило ставки розміщення облігацій внутрішньої державної позики на первинних аукціонах. За шестимісячними ОВДП рівень прибутковості становив 19% річних, десятимісячними – 19,5% річних, трирічними – 20% річних, тоді як раніше Мінфін продавав облігації і під 29,5% річних [23].

Таким чином, переваги облігацій, як форми вкладання тимчасово вільних коштів, для приватних інвесторів полягають у тому, що:

- величина доходу за облігаціями є гарантованою і наперед відомою (облігації гарантують хоч і невеликий, але стабільний дохід, що приваблює небагатого інвестора, котрий не любить ризикувати);
- облігації можуть достроково бути пред'явленими до погашення;
- при ліквідації товариства власникам облігацій кошти повертають в передостанню чергу, тобто перед поверненням коштів акціонерам;
- погашення облігацій державної внутрішньої позики гарантоване Міністерством фінансів України.

Найсуттєвішими недоліками вкладення коштів в облігації є:

- менша дохідність порівняно, скажімо, з акціями;
- неможливість участі в управлінні товариством;
- необхідність здійснення виплат посередникам (оплата послуг брокерів, депозитарію тощо);
- ймовірність значних ризиків прийняття помилкових рішень, пов'язаних із недостатньою обізнаністю пересічних громадян щодо потенційних переваг і можливостей використання цього інструменту;
- оподаткування прибутку фізичних осіб-резидентів за облігаціями внутрішньої державної позики (різниця між ціною реалізації/погашення і ціною придбання) за ставкою 13%.

Досить перспективним для приватних інвесторів інструментом вітчизняного фондового ринку в сучасних економічних умовах можуть стати акції господарюючих суб'єктів. На думку фахівців, нинішня невизначеність і значні ризики фінансової системи зокрема та економіки України загалом спонукають підприємства до продажу своїх акцій, адже через проблеми з ліквідністю у багатьох випадках продаж акцій стає чи не єдиним шляхом фінансування діяльності підприємства. Так, за сім місяців 2009 р. було емітовано акцій у 2,5 рази більше, за аналогічний період попереднього року. За підсумками I півріччя 2009 р. український ринок акцій показав найбільше зростання серед усіх ринків, що розвиваються. Якщо восени 2008 – навесні 2009 року український фондовий ринок узагалі падав (індекс ПФТС знизився у 2,5 рази до рівня кінця 2004 р.), то згодом, коли на ринок прийшли дрібні трейдери – фізичні особи, саме на малих вкладеннях почалося його стабільне зростання. Експерти стверджують, що сьогодні інвестиції фізичних осіб

у ринок акцій виглядають навіть безпечнішими, ніж банківські депозити [24].

Відтак, до переваг, пов'язаних із вкладанням коштів у акції, фахівці відносять:

- ймовірність отримання значних доходів за умови зростання вартості (курсу) акцій;

- можливість отримання доходів при виплаті дивідендів;

- можливість впливу на діяльність акціонерного товариства (але це стосується лише крупних акціонерів).

Недоліками вкладень в акції є наявність суттєвих ризиків, пов'язаних саме із цим видом цінних паперів, зокрема:

- ризику втрати доходу від зниження вартості (курсу) акцій;

- ризику невиплати дивідендів;

- ризику банкрутства акціонерного товариства, адже при ліквідації товариства акціонерам повертають кошти в останню чергу;

- ризику неможливості повернення вкладених коштів (при неможливості продажу на ринку, акції не можуть бути пред'явлені до оплати акціонерному товариству).

І все ж, незважаючи на певне поживлення на фондовому ринку упродовж останнього року, ми змушені констатувати, що, на жаль, вітчизняні домогосподарства так і не стали активними учасниками ринку цінних паперів, і цьому є кілька причин. По-перше, українська держава не виконує своїх функцій із захисту інтересів власників (особливо, дрібних) та інвесторів – фізичних осіб. По-друге, в Україні відсутня чітка нормативно-правова база щодо регулювання відносин, пов'язаних із залученням коштів населення не лише на фондовому, але й на інших сегментах фінансового ринку. По-третє, відсутній механізм персоніфікації відповідальності усіх учасників ринку за порушення “ринкової дисципліни”. Окрім перелічених чинників, негативно-насторожене ставлення громадян до фондового ринку зумовлю-

ють: штучно-декларативний характер його виникнення, соціально-деструктивний алгоритм “паперової” приватизації (девальвація приватизаційних сертифікатів – перших цінних паперів, із котрими безпосередньо зіткнулося населення, – украй негативно відобразилася на потенціалі його довіри), структурна розбалансованість і нестабільність, функціональна недієздатність тощо [14, 171–172].

Якщо ж інвестор не бажає, щоб його заощадження “лихоманило” разом із фондовим, валютними та іншими нестійкими ринками, формою своїх заощаджень він може обрати *нерухомість*.

Останніми роками інвестувати в нерухомість в Україні було дуже вигідно, зважаючи на постійне здорожчання житла, особливо в столиці та великих містах. Без особливих зусиль на інвестиціях у нерухомість можна було отримати від 20 до 30% прибутку в рік. При цьому ризик (на відміну від того ж таки фондового ринку) є мінімальним. Навіть в умовах кризи, коли ціни на нерухомість дещо знижуються, куплену квартиру, скажімо, можна здавати в оренду (що приносить дохід, співставний з банківським депозитом), а через деякий час, коли ціни знову підуть угору, продати.

Звичайно ж, у цій сфері фінансової діяльності також є певні проблеми. По-перше, вкладати кошти у нерухомість потрібно на термін не менше одного року (в іншому випадку додаткові витрати, пов'язані з купівлею нерухомості, перекриють прибуток). По-друге, інвестиції в нерухомість – це прерогатива заможних людей (виходити на ринок із сумою менше 100–150 тис. дол. США немає сенсу). Головне завдання інвестора при вкладанні коштів у нерухомість полягає у тому, щоб з максимальною ймовірністю передбачити, у яких районах населеного пункту найшвидше зростатимуть ціни та зрозуміти, які квартири є найбільш ліквідними.

Практика свідчить, що зростання цін на нерухомість – процес циклічний. Тому розглядати нерухомість у якості об'єкта середньострокових, а тим паче короткострокових інвестицій, немає сенсу, адже ціни на житло ростуть повільно і більш-менш передбачувано.

Зрозуміло, що ризик падіння вартості житла теоретично існує, проте, оцінюючи практичні перспективи, доцільно взяти до уваги результати соціологічних опитувань, які показують, що майже половина українців все ще мріють покращити свої житлові умови. Тобто, перспективи для розвитку цього ринку залишаються і надалі.

Відтак, зазначимо, що основними перевагами вкладання коштів у нерухомість є надійність вкладень та стабільність доходу внаслідок високої ймовірності зростання цін на цей актив (адже кількість інвесторів зростає набагато швидше, ніж кількість об'єктів нерухомості). Головними недоліками нерухомості як форми заощаджень є відносно низька ліквідність (продаж навіть найкращої нерухомості вимагає значно більше часу, ніж, скажімо, зняття коштів з банківського депозиту) та високий "вхідний бар'єр" для інвестора.

Таким чином, дослідження основних форм заощаджень дає підстави стверджувати, що конкретні рішення домогосподарств щодо доцільності здійснення заощаджень та вибору інструментів для вкладення тимчасово вільних коштів поєднують у собі як елементи об'єктивного оцінювання загальної економічної ситуації та власних доходів, так і суб'єктивні мотиви співвідношення доходності і ризику обраних форм заощаджень.

Загалом пріоритетним напрямком вкладення заощаджень залишаються депозитні банківські вклади, а фондовий ринок містить значний потенціал залучення коштів фізичних, які уже сьогодні стають вагомим

фактором його стабілізації. Проте найважливішими умовами реалізації такого потенціалу в сучасних умовах мають стати:

– посилення довіри населення як до основних учасників фінансового ринку України зокрема, так і держави загалом;

– підвищення привабливості основних інструментів вітчизняного фінансового ринку та зниження їх ризиковості, зумовленої не лише економічними, але й політичними факторами;

– формування належного рівня фінансової грамотності населення та відповідних навичок оперування фінансовими інструментами самостійно або за допомогою посередників.

Переконані, що саме заощадження населення, трансформовані за допомогою різноманітних фінансових інструментів в інвестиції, у посткризовий період стануть вагомим джерелом розвитку національної економіки.

Література

1. Версаль Н. І. Особливості формування депозитних ресурсів банками України // *Фінанси України*. – 2009. – № 12. – С. 89–95.

2. Депозити домашніх господарств // *Бюлетень Національного банку України*. – 2010. – № 7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/publication/econom/Buletен/2010/bul_07_10.pdf

3. Депозити сектору домашніх господарств // *Бюлетень Національного банку України*. – 2010. – №7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/publication/econom/Buletен/2010/bul_07_10.pdf

4. Марена Т. В. Сучасні тенденції депозитної та кредитної доларизації економіки України // *Вісник Донецького національного університету*. – 2009. – № 2. – С. 229–234.

5. Процентні ставки за депозитами, залученими від домашніх господарств та нефінансових корпорацій // *Статистичний випуск департаменту статистики та звітності На-*

- ціонального банку України. Липень 2010 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nbportal.bank.gov.ua/doccatalog/document;sessionId=BEC1FA753FC1463ABD261AF302031EE9?id=57120> (від 26.08.2010 р.)
6. Підсумки діяльності кредитних установ у 2009 році. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/ks_2009_01.pdf
7. Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2008 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/richnyi_zvit_2008_1.pdf
8. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення у 2009 році. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_2009_01.pdf
9. Янель Ю. А., Соломянова К. О. Заощадження домогосподарств України та їх мотивація // *Економіка. Фінанси. Право*. – 2006. – № 6. – С. 9–13.
10. Тренд на ринку золота не змінюється. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.24tv.com.ua/economics/2009-12-04/34292.htm>
11. Плисецький Д. Е. Проблемы и перспективы развития розничного рынка драгоценных металлов в России // *Деньги и кредит*. – 2004. – № 4. – С. 36–37.
12. Петренко Я. Неорганізовані нагромаджені заощадження в механізмі трансформації заощаджень в інвестиції // *Економіка України*. – 2010. – № 1 (578). – С. 54–59.
13. Рамський А. Ю. Інвестиційний потенціал заощаджень фізичних осіб та механізми його реалізації // *Актуальні проблеми економіки*. – 2007. – № 5. – С. 173–178.
14. Єфременко Т. Фінансова поведінка населення України // *Соціологія: теорія, методи, маркетинг*. – 2002. – № 2. – С. 165–175.
15. Фукуяма Ф. Доверие: социальные добродетели и путь к процветанию: Пер. с англ. – М.: ООО “Издательство АСТ”: ЗАО НПП “Ермак”, 2004. – 730 с. – (Philosophy). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://yanko.lib.ru/books/culture/fukuyama-doverie-a.htm>
16. The Chancellor aims to establish a market economy with a human face. 15 october 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bundeskanzlerin.de/nn_704284/Content/EN/Artikel/2008/10/2008-10-15-merkel-bundestag_en.html
17. Алавидзе Т. Л., Антонюк Е. В., Гозман Л. Я. Фондовый рынок: генезис образа и экономическое поведение // *Вопросы социологии*. – 1988. – Вып. 8. – С. 54-59.
18. Царенко О. Довіра та обізнаність населення – складова інвестиційного клімату в Україні: Матеріали круглого столу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://peruhomist-ua.com>
19. Святненко А. Зберегти і примножити... Фінансові інструменти пересічного українця // *Дзеркало тижня*. – 2003. – № 23 (448). – С. 3.
20. Мозговий О. М. Фондовый рынок: Науч. посібник. – К.: КНЕУ, 1999. – 316 с.
21. Руденко В. На борговому дні // *Контракти: український діловий тижневик*. – 2009. – № 39. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kontrakty.com.ua>
22. Мокогон О. Облігації підприємств [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.justinian.com.ua>
23. Мінфін знизив ставки розміщення ОВДП // *Економічна правда*. – 2009. – 4 листопада. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://epravda.com.ua>
24. Тимошенко М. В., Дяченко М. К. Фондовый рынок та перспективи його розвитку в умовах кризи. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dsfa.mybb3.net>