

## НОВІТНІ ДЕТЕРМІНАНТИ ДЕРЖАВНОГО КАПІТАЛІЗМУ

**Кандела Ю. І.**

Студент I курсу магістратури спеціальності «міжнародний бізнес» Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка, м. Київ.

Науковий керівник – кандидат економічних наук, професор Мазуренко В. П.

**Анотація.** У статті розкрито особливості державного капіталізму та визначена міра ефективності держави як суб'єкта ринкових відносин в умовах глобалізації.

**Ключові слова:** державний капіталізм, глобалізація, інвестиції, суверенні фонди добробуту.

**Постановка проблеми.** Сучасна світова економічна система ставить під сумнів доктрину ринкового фундаменталізму. Економіки таких країн як США та ЄС перебувають у стані стагнації. У той час на арені міжнародних економічних відносин з'являються потужні гравці як Китай, Росія, Бразилія, Сінгапур, які демонструють розвиток завдяки активній участі держави як суб'єкта ринкових відносин. Усе це актуалізує необхідність теоретичного осмислення ролі державного капіталізму в умовах глобальних викликів та загроз.

**Мета статті** – теоретичне узагальнення сучасних тенденцій державного капіталізму в умовах глобальних викликів та загроз.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблематика державного капіталізму є актуальною для вітчизняних та зарубіжних науковців. Зокрема, можна відмітити роботи О. Ваймана, К. Омае, В. Катасонова, В. Кондратьєва, Л. Мізеса, М. Ротбарта, Я. Бремена, А. Сахарова.

**Основні результати дослідження.** У сучасній системі глобальних викликів та загроз постає питання моделі розвитку економіки. Приріст світового ВВП за ПКС в 2012 році склав 3% [1]. За прогнозом МВФ даний показник може скласти 2,9% у 2013 році. Фактично зростання в 2012 році відбулося за рахунок країн, що розвиваються: Китай (+7,8%), Індія (+5,5%), країни Латинської Америки (+3,1%). В цілому приріст ВВП вищезгаданих країн склав 5,5%. Водночас розвинені країни демонструють значно нижчі темпи приросту економік, зокрема 2,2% темпу приросту ВВП у США при 18,3% світового виробництва. Для порівняння частка Китаю у світовому виробництві складає 16,4%, а темпи приросту ВВП – 7,8%. Темпи приросту ВВП Європи (20,3% світового виробництва) складає -0,2%. Аналіз потоків прямих іноземних інвестицій (ПІІ) дає можливість виокремити наступні тенденції. Відбулось зменшення ПІІ в розвинені країни на 32%, що становили 561 млрд. дол. США [2, с. 9]. В той час вперше у 2012 році 52% світових ПІІ припадає на країни, що розвиваються. Потужними реципієнтами ПІІ є країни BRICS. Інвестиції в дану групу країн зросли з 7 млрд. дол. США в 2000 році до 145 млрд. дол. США в 2012 році, що становить 10% світових ПІІ. Дані тенденції в світовій економіці ставлять під сумнів концепцію ринкового фундаменталізму. Саме завдяки моделі державного капіталізму такі країни як Росія, Китай, Бразилія та Індія останнім часом демонструють розвиток.

Кількість державних ТНК у світі зросла з 650 в 2010 році до 845 в 2012 р., при цьому на них припадає 10% світових ПІІ [2, с. 14]. У 2005 р. кількість державних компаній серед 500 найбільших корпорацій світу у списку журналу «Forbes» становило 67, а в 2011 р. – 106. У 2012 р. в списку провідних двадцяти глобальних компаній даного журналу було 6

державних корпорацій, а в 2008 р. – жодної [3]. Тільки за період з 2004 р. по 2008 р. серед 2000 глобальних компаній з'явилося 117 державних підприємств з Бразилії, Росії, Індії та Китаю. Одночасно 239 корпорацій з США, Японії, Великобританії та Німеччини покинули цей список.

Успіх Китаю забезпечується впровадженням активної промислової політики держави. За останні 30 років щорічні темпи приросту ВВП склали 9,5%, а обсяг міжнародної торгівлі збільшився на 18%. За останнє десятиліття ВВП країни більш ніж потроївся, що складає 11 трлн. дол. США. Китай випередив Японію в якості другої економіки світу і США за обсягом ринку споживчих товарів. КНР – найбільший акціонер 150 провідних корпорацій країни [4, с. 61].

Уряд Бразилії впровадив нову модель промислової політики, суть якої полягає в заміні мажоритарного володіння власністю на міноритарне. Контроль над державними активами здійснює Банк національного розвитку. Міноритарне володіння має кілька переваг. По-перше, воно обмежує можливості держави використовувати компанії як інструмент соціальної політики, оскільки приватні акціонери можуть заблокувати такі рішення. Водночас ця модель дозволяє впливати на більше число компаній. У 2011 р. вартість всіх пакетів акцій підприємств, що знаходилися у володінні BNDESPAR (інвестиційна дочірня компанія Банку національного розвитку), становила 67,76 млрд. дол. США, або 4% вартості фондового ринку країни [5, с. 204]. На рис. 1 показана динаміка вартості портфелю BNDESPAR за 2005-2011 рр. Попри кризу 2008 р. BNDESPAR демонструє зростання вартості з 35,22 млрд. дол. США до 61,31 млрд. дол. США.

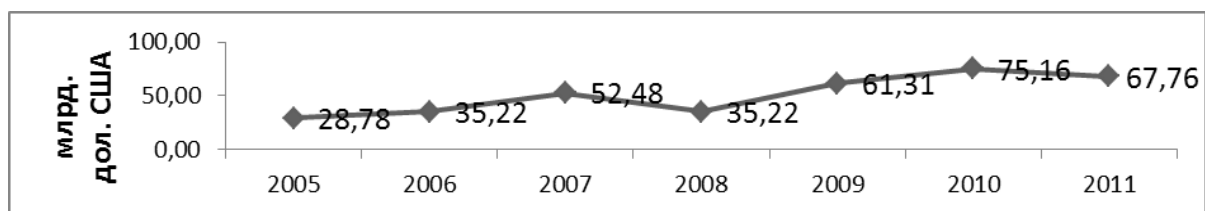


Рис. 1. Динаміка ринкової вартості портфелю BNDESPAR.

Новий тип державного капіталізму мав місце в Сінгапурі. Лі Куан Ю привернув в країну провідні транснаціональні корпорації світу і одночасно відкинув ідеї вільного ринку. В результаті Сінгапур став високорозвинутою країною державного капіталізму зі змішаною економікою. Державі належать пакети акцій компаній, сукупний обсяг виробництва яких становить 60% ВВП країни. Темпи приросту економіки за 1960-2000 рр. склали 8% на рік, рівень безробіття – 2,2%. У 2010 р. темпи зростання (близько 15% на рік) були найвищими у світі. У 2013 р. Сінгапур посідає друге місце в світі за рівнем глобальної конкурентоспроможності [6, с. 340].

Економісти зазвичай зіставляють державний капіталізм з ліберальною ринковою економікою. Людвіг фон Мізес один з найбільш впливових представників австрійської школи економістів, прирівнював державний капіталізм до соціалізму і навіть «плановій економіці» [7, с. 32]. Мюррей Ротбард зазначав: «Різниця між капіталізмом вільного ринку і державним капіталізмом – це різниця між, з одного боку, мирним добровільним обміном і, з іншого боку, експропріацією» [8, с. 419].

Першим, хто спробував закласти основи концептуального підходу до розуміння різних форм залучення держави в сучасну економіку, став Ян Бреммер. Автор відокремив державний капіталізм як від командної економіки з її плануванням і державним перерозподілом ресурсів, так і від економіки вільного ринку з мінімальним державним втручан-

ням. Державний капіталізм – це система, в якій «держава застосовує різні форми державних підприємств для управління процесом використання ресурсів, а також для створення великої кількості нових робочих місць. Держава допомагає приватним компаніям зайняти домінуючі позиції в певних секторах економіки через використання механізму суверенних фондів» [ 9, с. 54].

Суверенний фонд добробуту (Sovereign Wealth Fund (SWF)) – державний інвестиційний фонд, який складається з акцій, облігацій, нерухомості та інших фінансових інструментів, виражених в іноземній валюті. Частина коштів може бути інвестована всередині економіки. Інвестування коштів суверенного фонду добробуту передбачає більш високий рівень прибутковості в порівнянні з державними резервами і відповідно більш високий рівень ризику [10, с. 25].

Виокремлюють наступні функції суверенних фондів добробуту:

1) використання коштів фонду для покриття дефіциту держбюджету в момент несприятливої кон'юнктури;

2) акумуляція експортних надходжень та запобігання прояву «голландської хвороби» в період високих цін на сировину.

За даними ЮНКТАД вартість активів під управлінням суверенних фондів в 2012 році складала 5,3 трлн. дол. США. 80% даних активів знаходяться в країнах, що розвиваються [2, с. 10]. На 2012 рік існує 73 суверенних фондів добробуту, при цьому 60% СФД було створено за останні 10 років та 21 країна вже розглядають можливість їх створення. III суверенних фондів у 2012 році склали 20 млрд. дол. США, що у 2 рази більше порівняно з 2011 роком. Рейтинг найбільших світових фондів добробуту (СФД) за обсягом активів представлений в табл. 1.

**Таблиця 1.**  
**Найбільші в світі СФД за обсягом активів**

	<b>Країна</b>	<b>Назва СФД</b>	<b>Активи, млрд. дол. США</b>	<b>Рік заснування</b>
1	Норвегія	Government Pension Fund-Global	785,2	1990
2	Саудівська Аравія	SAMA Foreign Holdings	675,9	1952
3	ОАЕ	Abu Dhabi Investment Authority	627,0	1976
4	Китай	China Investment Corporation	575,2	2007
5	Китай	SAFE Investment Company	567,9	1997
6	Кувейт	Kuwait Investment Authority	386,0	1953
7	Китай	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	326,7	1993
8	Сінгапур	Government of Singapore Invest- ment Corporation	285,0	1981
9	Сінгапур	Temasek Holdings	173,3	1974
10	Китай	National Social Security Fund	160,6	2000

Джерело: [11].

Government Pension Fund-Global – суверенний фонд добробуту Норвегії. Обсяг активів – 785,2 млрд. дол. США. Управління фондом здійснює ЦБ Норвегії. Як правило, даний фонд має наступну структуру інвестиційного портфелю: 60% – акції, 35-40% – облігації

(при цьому частка державних цінних паперів складає 70%, корпоративні бонди – 30%), до 5% – нерухомість [12]. Станом на 30.06.2013 року структура інвестиційного портфелю: 35,7% припадає на облігації, 63,4% – акції, 0,9% – нерухомість. В табл. 2 відображена динаміка дохідності інвестиційного портфелю за двома характеристиками: портфель акцій та портфель активів з фіксованим доходом.

**Таблиця 2.**  
Динаміка дохідності інвестиційного портфелю Government Pension Fund-Global 1999-2013

Рік	Дохідність інвестиційного портфелю, %	Дохідність на акції, %	Дохідність активів з фіксованим доходом, %
1999	12,44	3,49	-0,99
2000	2,49	-5,82	8,41
2001	-2,47	-14,60	5,04
2002	-4,74	-24,39	9,90
2003	12,59	22,84	5,26
2004	8,94	13,00	6,10
2005	11,09	22,49	3,82
2006	7,92	17,04	1,93
2007	4,26	6,82	2,96
2008	-23,30	-40,71	-0,53
2009	25,62	34,27	12,49
2010	9,62	13,34	4,11
2011	-2,54	-8,84	7,03
2012	13,42	18,06	6,68
I пів. 2013	5,50	9,22	-0,35

Джерело: [12].

Оскільки 60% інвестиційного портфелю припадає на акції, то помітний суттєва залежність його доходності від ринкової кон'юнктури. Наприклад, в 2008 р. дохідність інвестиційного портфелю складала -23,3% ( в абсолютному вираженні втрати фонду становили 20,96 млрд. дол. США), зокрема дохідність по акціям становила -40,71%. За перше півріччя 2013 року дохідність інвестиційного портфелю складала 5,5%, при цьому акції забезпечують 9,22% , облігації – -0,35%. Галузева структура інвестицій в акції Government Pension Fund-Global представлена в табл. 3.

**Таблиця 3.**  
Галузева структура інвестицій в акції GPFG

Сектор	Частка, %
Фінансовий	23,3
Споживчі товари	14,0
Промисловість	13,6
Нафта і газ	8,8
Послуги	9,8
Фармацевтика	9,3
Технології	7,5
Добувна промисловість	6,3
Телекомунікації	3,8
Виробництво електроенергії, газу та води	3,7

Джерело: [13].

Від’ємна дохідність мала місце в добувній промисловості: в I кварталі 2013 – -3%, в II кварталі 2013 – -7,5%. Сильними гравцями на ринку акцій залишається сектор телекомунікацій та фармацевтика, що відповідні показники дохідності 4,5% та 3,4%. В табл. 4 показані топ-10 інвестиційних об’єктів СФД Government Pension Fund-Global.

Таблиця 4.

Компанія	Обсяг капіталу СФД, млрд. дол. США
Nestle	6,11
Royal Dutch Shell	4,58
HSBC	4,25
Novartis	4,11
Roche Holding	3,77
Black Rock	3,24
Sanofi	3,13
Vodafone Group	3,10
BP	2,93
Exxon Mobil	2,91

Джерело: [13].

В табл. 5 та 6 показана структура активів з фіксованим доходом та дохідність за II квартал 2013 року.

Таблиця 5.  
Структура та дохідність активів з фіксованим доходом

	Дохідність, %	Частка в активах з фіксованим доходом, %
Облігації уряду в національній валюті	-2,0	60,9
Облігації уряду в іноземній валюті	-1,0	11,9
Індексована облігація	-3,4	1,8
Облігації корпорацій	-1,0	14,5

Джерело: [13].

Таблиця 6.  
Обсяг інвестицій в активи з фіксованим доходом

Емітент	Обсяг інвестицій СФД, млрд. дол. США
уряд США	58,36
уряд Японії	20,73
уряд ФРН	11,55
уряд Великобританії	6,86
уряд Нідерландів	5,36
уряд Італії	4,76
банк Kreditanstalt für Wiederaufbau	4,56
уряд Мексики	4,49
уряд Франції	4,23
уряд Канади	4,02

Джерело: [13].

Структура активів з фіксованим доходів, де 72% припадає на облігації урядів країн та трійка найбільших інвестиційних об'єктів (казначейські облігації США, Японії, ФРН, тобто країни з активною монетарною політикою низьких відсоткових ставок) дає пояснення від'ємної дохідності даного інвестиційного сегменту.

СФД Government Pension Fund-Global розпочинав свою діяльність з інвестицій 320 млн. дол. США, а в 2012 демонструє прибуток 71,52 млрд. дол. США. Протягом 1998 - 2012 рр. було залучено 508,8 млрд. дол. США та чистий прибуток становив 211,52 млрд. дол. США.

**Висновки.** Сучасні тенденції світової економіки ставлять під сумнів доктрину ринкового фундаменталізму. Саме тому в умовах глобалізації альтернативою економічного розвитку стає державний капіталізм, детермінантами якого є формування державних корпорацій в стратегічних галузях національної економіки та державних інвестиційних фондів. Існує два підходи стосовно контролю над державними активами в залежності від володіння пакетом акцій: мажоритарний та міноритарний. Міноритарний підхід має перевагу, що дає можливість впливати на більше число компаній. Важливим елементом державного капіталізму є суверенні фонди добробуту, що є ефективним інструментом макроекономічної політики держави в умовах глобалізації.

### Список використаної літератури

1. Global Economic Outlook 2013. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.conference-board.org/data/globaloutlook.cfm>.
2. World investment report 2013.
3. Кондратьев В. Б. Государственный капитализм на марше. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.perspektivy.info/rus/ekob/gosudarstvennyj\\_kapitalizm\\_na\\_marshe\\_2012-08-24.htm](http://www.perspektivy.info/rus/ekob/gosudarstvennyj_kapitalizm_na_marshe_2012-08-24.htm).
4. State Capitalism. Special Report. The Economist, January 21, 2012.
5. BNDESPAR. Annual Report, 2011.
6. The Global Competitiveness Report 2013-2014.
7. Ludwig von Mises. Socialism: an economic and sociological analysis. Auburn, 2009.
8. M. Rothbard. A Future of peace and capitalism. Boston, 1973.
9. Bremmer. The end of the free market who wins the war between states and corporations? N. Y. 2010.
10. Сахаров А. А. Суверенные фонды благосостояния. Опыт России // Регламентация банковских операций. Документы и комментарии. – 2008. – № 6.
11. Офіційний сайт The Sovereign Wealth Fund Institute – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.swfinstitute.org>.
12. Офіційний сайт уряду Норвегії. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.regjeringen.no>.
13. Government Pension Fund Global. Quarterly Report 2013.

### NEW DETERMINANTS OF STATE CAPITALISM

#### Kandela Y. I.

First-year student of MA course in «International Business», Institute of International Relations of Kyiv National Taras Shevchenko University, Kyiv.

Supervisor – PhD, Professor Mazurenko V. P.

**Abstract.** *The article deals with the features of state capitalism. Measure of the effectiveness of state acting as the subject of market relations in conditions of globalization is defined.*

**Key words:** *state capitalism, globalization, investments, sovereign wealth funds.*

### Referances

1. Global Economic Outlook 2013. – [Elektronniy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.conference-board.org/data/globaloutlook.cfm>.
2. World investment report 2013.
3. Kondratyev V. B. Gosudarstvennyj kapitalizm na marche. – [Elektronniy resurs]. – Rezhym dostupu: [http://www.perspektivy.info/rus/ekob/gosudarstvennyj\\_kapitalizm\\_na\\_marshe\\_2012-08-24.htm](http://www.perspektivy.info/rus/ekob/gosudarstvennyj_kapitalizm_na_marshe_2012-08-24.htm).
4. State Capitalism. Special Report. The Economist, January. 21, 2012.
5. BNDESPAR. Annual Report, 2011.
6. The Global Competitiveness Report 2013-2014.
7. Ludwig von Mises. Socialism: an economic and sociological analysis. Auburn, 2009.
8. M. Rothbard. A Future of peace and capitalism. Boston, 1973.
9. I. Bremmer. The end of the free market: who wins the war between states and corporations? N.Y. 2010.
10. Saharov A. A. Suverennie fondi blagosostoyaniya. Opit Rosiyi // Reglamentatsiya bankovskih operatsiy. Dokumenti i kometariyi. – 2008. – № 6.
11. Ofitsiyniy sayt The Sovereign Wealth Fund Institute – [Elektronniy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.swfinstitute.org>.
12. Ofitsiyniy sayt uryadu Norwegiyi. – [Elektronniy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.regjeringen.no>.
13. Government Pension Fund Global. Quarterly Report 2013.

### СОВРЕМЕННЫЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО КАПИТАЛИЗМА

#### **Кандела Ю. И.**

Студент I курса магистратуры специальности «международный бизнес» Института международных отношений Киевского национального университета имени Тараса Шевченко.

Научный руководитель – кандидат экономических наук, профессор Мазуренко В. П.

**Аннотация.** *В статье раскрыты особенности государственного капитализма и определена степень эффективности государства как субъекта рыночных отношений в условиях глобализации.*

**Ключевые слова:** *государственный капитализм, глобализация, инвестиции, фонды национального благосостояния.*