

Онопко М.О.*

ДЕТЕРМІНАНТИ РОЗВИТКУ ФОНДІВ НАЦІОНАЛЬНОГО БАГАТСТВА ЯК СКЛАДОВОЇ СВІТОВОГО ГОСПОДАРСТВА

В статье рассмотрены основные факторы, определяющие становление и развитие фондов национального богатства в разных группах стран и динамику их изменения. Глобальные дисбалансы, колебания цен на сырьевые ресурсы, старение населения определены как детерминанты растущего значения фондов национального богатства в национальной и мировой экономике.

Ключевые слова: фонд национального богатства, глобальные дисбалансы, золотовалютные резервы, старение населения, финансовый кризис.

В статті розглянуто основні фактори, які визначають становлення та розвиток фондів національного багатства у різних групах країн та динаміку їх зміни. Глобальні дисбаланси, коливання цін на сировинні ресурси, старіння населення визначені як детермінанти зростання ролі фондів національного багатства у національній та світовій економіці.

Ключові слова: фонди національного багатства, глобальні дисбаланси, золотовалютні резерви, старіння населення, фінансова криза.

The most important factors for establishment and development of the sovereign wealth funds are determined for different groups of countries. Global imbalances, fluctuations of commodities prices, global ageing are defined as the principal factors of the rising significance of sovereign wealth funds for domestic and global economy.

Key words: sovereign wealth fund, foreign exchange reserves, global imbalances, global ageing, financial crisis.

Постановка проблеми. Кризові явища в економіці спричиняють зміни в системі економічних відносин та розподілі сил між учасниками ринків. Період глобалізації, який розпочався приблизно у 80-ті роки ХХ ст., характеризувався перетоком капіталу переважно до багатих країн, а Китай становив своєрідне виключення з правил. Швидке зростання фондів національного багатства підкреслює явні зрушення в розподілі економічної влади в світі, які виявляються у зростанні економічного значення країн БРІК (Бразилія, Росія, Індія та Китай) та експортерів енергоносіїв. Зростання важливості суверенних інвестиційних фондів вимагає виявлення механізмів, які визначають можливість включення нової сили в існуючу систему відносин між суб'єктами економічної діяльності на міжнародному рівні.

* аспірант кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка
Науковий керівник: проф. Рогач О.І.

Аналіз досліджень та публікацій. Праці російських та українських вчених С. Дробішевського, А. Золотарьової, П. Кадочникова, П. Казакевича, А. Кудрина, Я. Миркина, О. Павлюкової, К. Паливоди, С. Синельникова, С. Чебанова присвячені формуванню та діяльності суверенних інвестиційних фондів, перспективам їх розвитку. В іноземній літературі проблематиці впливу суверенних інвестиційних фондів на економічне становище як на рівні окремої країни, так і світової економіки приділяють увагу науковці: Дж. Айзенман, Р. Авендано, П. Болтон, Р. Глік, С. Гріффіт-Джонс, К. Керрол, Г.Кларк, Л. Лавен, С.Меццакапо, А.Монк, Р. Оссовски, Х. Раймонд, Дж. Стігліц та ін. Втім, потребують детального розгляду чинники, які визначають шлях розвитку суверенних інвестиційних фондів як складової світового господарства.

Мета статті – виявити потенціал зростання суверенних інвестиційних фондів на основі вивчення основних факторів, які визначають їх розвиток.

Виклад основного матеріалу. Глобальна фінансова криза спричинена складною системою ряду факторів та тенденцій, які перебувають у взаємодії, кожний з яких потенційно може чинити негативний вплив на світову економіку та фінансові ринки. Конвергенція трендів створила фінансову кризу величезних масштабів, яка спричинила руйнівний вплив на світову економіку та значно погіршила довгострокову перспективу її розвитку, а також поставила на порядок денний питання про необхідність докорінної зміни підходів до регулювання економічних відносин як на національному, так і на міжнародному рівнях, потребу в розробці довгострокової політики для уникнення повторення подібних катастрофічних наслідків для економіки.

Економічний розвиток неминує створює дисбаланси, у класичному значенні це розрив у заощадженнях в економіках з ринками, що формуються, який фінансується притоком капіталу з більш розвинених країн, і які поступово самоусуваються в результаті економічного розвитку. О.Бланшар та Г.Мілесі-Феретті вважають, що такі «позитивні» дисбаланси є природним відображенням відмінностей у розвитку, демографічних особливостей та інших базових економічних засад [1]. Глобальні макроекономічні дисбаланси відіграли центральну роль у розгортанні фінансової кризи, подолати наслідки якої доведеться в майбутньому. До того ж їх вирівнювання є головною передумовою для формування більшої стійкості фінансових ринків та уникнення кризи долара. Феномен глобальних дисбалансів на сучасному етапі розвитку світової економіки полягає у розширенні дефіциту поточного рахунку США та паралельного зростання зовнішніх надлишків торгового балансу Китаю, який підтримується діяльністю урядів країн з ринками, що формуються, які мають схильність накопичувати цінні папери уряду США для підтримки власної валюти. Цей феномен новий і частково постає з надзвичайних привілеїв США як емітента світової резервної валюти, статусу, який долар набув, коли почав укріплювати свої позиції та потіснив англійський фунт стерлінга, особливо після світових війн та становлення Бреттон-Вудської системи [2, с. 19-20].

Глобальні дисбаланси прямо пов'язані з центральною роллю долара як світової валюти, до того ж їх існування іде на користь інтересам сил, які підтримують фінансову модель ядра та периферії. В сучасному варіанті такої моделі США є ядром, а Східна Азія – периферією, що є повторенням ситуації, яка склалася у 1950-60 рр. (США – ядро, проти Європи та Японії як периферії). В цій моделі периферія характеризується недооціненістю та твердістю валютних курсів в рамках експортоорієнтованої моделі зростання, в той час як країна-ядро має виключний привілей фінансування зовнішнього дефіциту шляхом випуску світової резервної валюти, що призводить до наростання проблем у відносинах країн, перш за все через обмежені можливості розвитку для країн периферії. Суверенні ін-

вестиційні фонди є механізмом, що полегшує включення країн периферії в міжнародні економічні відносини на умовах рівноправності у взаємодії з іншими країнами, являючи собою значні фонди під контролем держави, які здійснюють інвестування в національні та закордонні активи. До того ж, спостерігається поступове скорочення частки доларів США у золотовалютних резервах у світі, що виявляє можливість перебудови архітектури світової валютно-фінансової системи. Важливу роль в цьому процесі відіграють фонди національного багатства, що виступають в якості представників національних урядів країн з різним рівнем розвитку на міжнародних фінансових ринках (див. Рис. 1). Накопичення золотовалютних резервів є однією з передумов формування суверенних фондів національного багатства та зростання їх значення у глобальному масштабі, а також однією з форм вияву нового етапу глобалізації та участі країн з ринками, що формуються, в світовій економіці. Суверенні інвестиційні фонди дозволяють більш ефективно використовувати накопичені резерви, в той же час досягаючи і деякі гео економічні цілі, наприклад, скорочення частки активів суверенних інвестиційних фондів, деномінованих в доларах США, може спричинити падіння його курсу не тільки в короткостроковій, але і в середньостроковій перспективі.

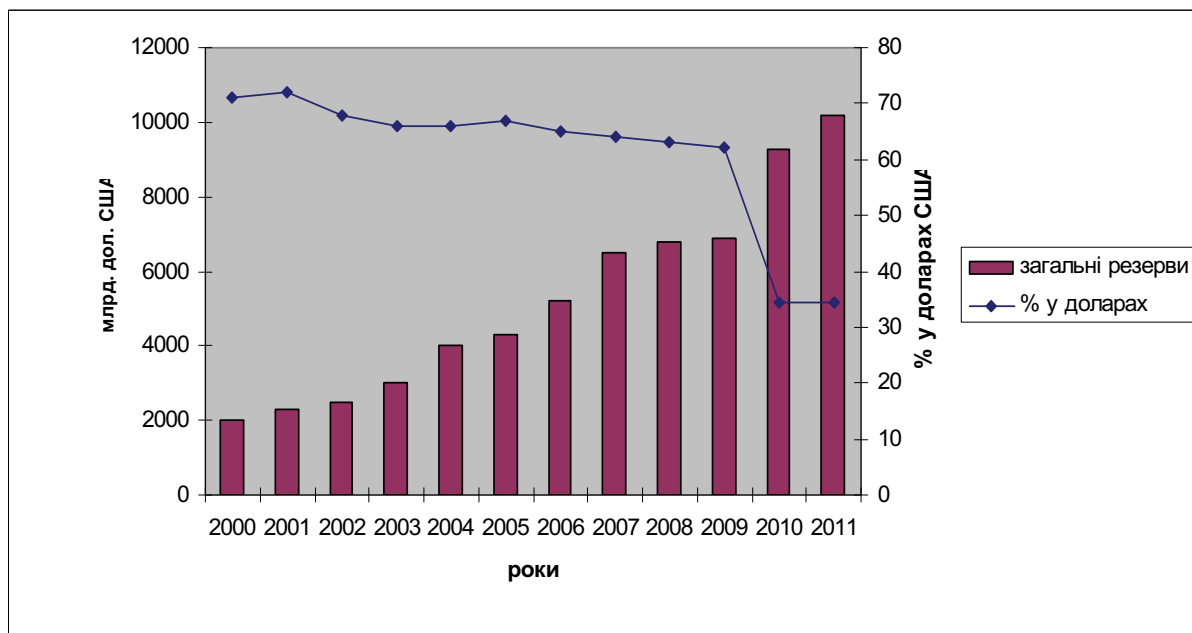


Рис. 1 Загальний обсяг резервів (млрд. доларів США) та частка резервів деномінованих в доларах США. Джерело: IMF, COFER Database [3].

Занепокоєння через зростання глобальних дисбалансів зросло в кінці 1990-х років та на початку минулого десятиріччя, коли темпи паралельного зростання дефіциту поточного рахунку США та прискорення торговельних надлишків у Китаї прискорилися. Наразі часто звучать заклики до уряду Китаю дозволити зростання вартості національної валюти, в той же час визнається загроза для світової фінансової стабільності від зростання дефіциту торгового балансу США.

На сучасному етапі спостерігається зворотне фінансування ринками, що формуються в країнах Азії, Середнього Сходу та меншою мірою Латинської Америки, зростаючого розриву заощаджень у США. Такий стан справ можна визначити як Бреттон-Вудс – II – міжнародну валютну систему керованих азійських валют, яка сформувалася після Азійської кризи 1997 року. Саме існування глобальних дисбалансів є одним з основних фак-

торів, що впливають на формування фондів у країнах, які не є експортерами енергоносіїв, в основному зосереджені в Азії, та мають найбільший обсяг активів під управлінням (Рис. 2). Втім, не дивлячись на зростаючу тривогу вчених та аналітиків, до того часу, доки не стали явними прояви кризи у 2008 році, представники США продовжували відкидати загрозу її виникнення, намагаючись довести можливість поступового зникнення дисбалансів через дію ринкових сил.

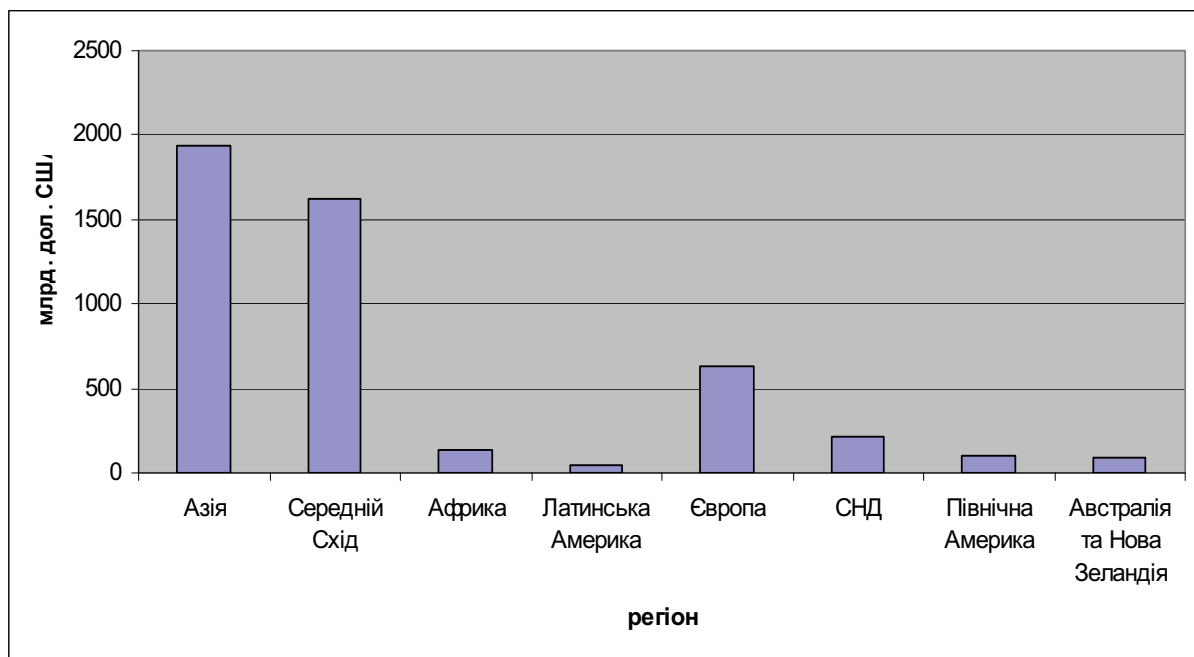


Рис. 2 Активи під управлінням фондів національного багатства на 2007 р. (млрд. доларів США).
Джерело: SWFINstitute, PwC analysis [4; 5].

Глобальні дисбаланси є однією з причин зростання активів у розпорядженні фондів національного багатства, оскільки дефіцит заощаджень в розвинених країнах компенсується за рахунок зростання притоку капіталу з країн, що розвиваються. Втім, суверенні інвестиційні фонди намагаються отримати контроль над реальними активами в розвинених країнах, що викликає спротив тих країн, які отримують їх інвестиції, оскільки вони здійснюються в стратегічні активи, які забезпечують доступ до природних ресурсів, новітніх галузей, передових технологій. Особливо сприятливі умови для стратегічного інвестування з'явилися у період рецесії, коли національні уряди зменшили перепони для інвестицій суверенних інвестиційних фондів, щоб врятувати від краху власну фінансову систему, оскільки, не дивлячись на значні обсяги нереалізованих збитків від падіння цін на активи, фонди національного багатства виявилися спроможними вкладати значні обсяги коштів за умови обмеженості ресурсів інших інституційних інвесторів, які втратили значну частку активів, вкладених у ризикові інструменти. Втім, загострення кризових явищ в розвинених економіках призвело до того, що інвестиції суверенних інвестиційних фондів спрямовувалися у економіки країн з ринками, що формуються, для отримання більшого прибутку на інвестиції, що припинило їх стабілізуючий вплив на фінансові ринки розвинених країн.

Великі банки в розвинених країн у зв'язку зі зменшенням їх активів у 2007 році виявилися залежними від двох основних джерел капіталу: національних урядів та зарубіжних фондів національного багатства [6, с. 343]. В ситуації, коли банки мали вибір між інвес-

тиціями власних урядів та фондів національного багатства, в основному вони віддавали перевагу останнім, оскільки зазвичай їх супроводжувало менше додаткових умов. Таким чином фонди національного багатства фактично отримали можливість брати участь в управлінні ключовими для глобальних фінансів посередниками.

Зростання цін на нафту є важливим фактором для підвищення відрахувань до фондів національного багатства, які формуються з доходів від продажу енергоносіїв. Як зазначають Е. Альберола та М. Серена, існує взаємозв'язок між відрахуваннями до суверенних інвестиційних фондів та рівнем цін на нафту, що дозволяє очікувати в майбутньому продовження фінансування зростання у дефіциті торгового балансу США [7, с. 27]. У зв'язку з обмеженістю пропозиції нафти, викликаною загостренням суперечностей на Близькому Сході, можна очікувати зростання ціни нафти у 2012 році до 135 доларів за барель (див. Рис. 3), а за умови подальшого погіршення ситуації – досягти нового рекорду в 200 доларів за барель [8].



Рис. 3 Середня ціна на нафту у 1971 – 2011рр.

Джерело: Datastream, Erste Group research [9; 10].

Суверенні інвестиційні фонди, засновані на доходах від продажу сировини, створюються з метою врівноваження економічного розвитку, розподілу ренти від невідновлюваних природних ресурсів між поколіннями, створення умов для уникнення катастрофічних наслідків для економіки після вичерпання запасів ресурсів або падіння цін на зовнішніх ринках. Створення фондів національного багатства дозволяє уникнути прямого спрямування доходів від продажу сировини на підвищення державних витрат, що сприяє проведенню економічних реформ, необхідних для забезпечення економічного розвитку. Втім, за умови нерозвиненої інституційної структури, політичної нестабільності, недостатньо ефективного управління державними фінансами, створення суверенних інвестиційних фондів не може стати захистом від макроекономічної нестабільності.

Прискорення процесу старіння в світі вимагає від кожної з країн формування запасів фінансових ресурсів для покриття зростання витрат на підтримання населення, кількість якого у 2006 – 2030 рр. у менш розвинених країнах зросте на 140 %, а в більш розвине-

них країнах – на 51 %, до 2030 року в світі буде налічуватися 1 мільярд старих людей [11, с. 388]. В той же час, виникає проблема з обмеженістю робочої сили, а також необхідність фінансування зростаючих витрат, що призводить до необхідності направлення частини національного багатства у резерви, оскільки частка населення, старшого за 65 років зростатиме (див. Рис. 4). Зокрема, у 2050 році кількість пенсіонерів у Китаї зросте з 11,6% у 2010 році до 38,8% у 2050 році, у зв'язку зі зростанням тривалості життя [12]. У разі, якщо існують достатні можливості для створення фондів для майбутніх поколінь, може прийматися рішення про створення фондів суверенного багатства, які дозволяють забезпечити більший дохід від інвестування активів, оскільки діють як самостійні економічні агенти, які, втім знаходяться під контролем уряду. Старіння населення змушує уряди різних країн, які в сучасних умовах мають можливість отримати додаткові вигоди від економічної ситуації, створювати у різних формах суверенні інвестиційні фонди як інструменти для уникнення кризових явищ в національній економіці в майбутньому.

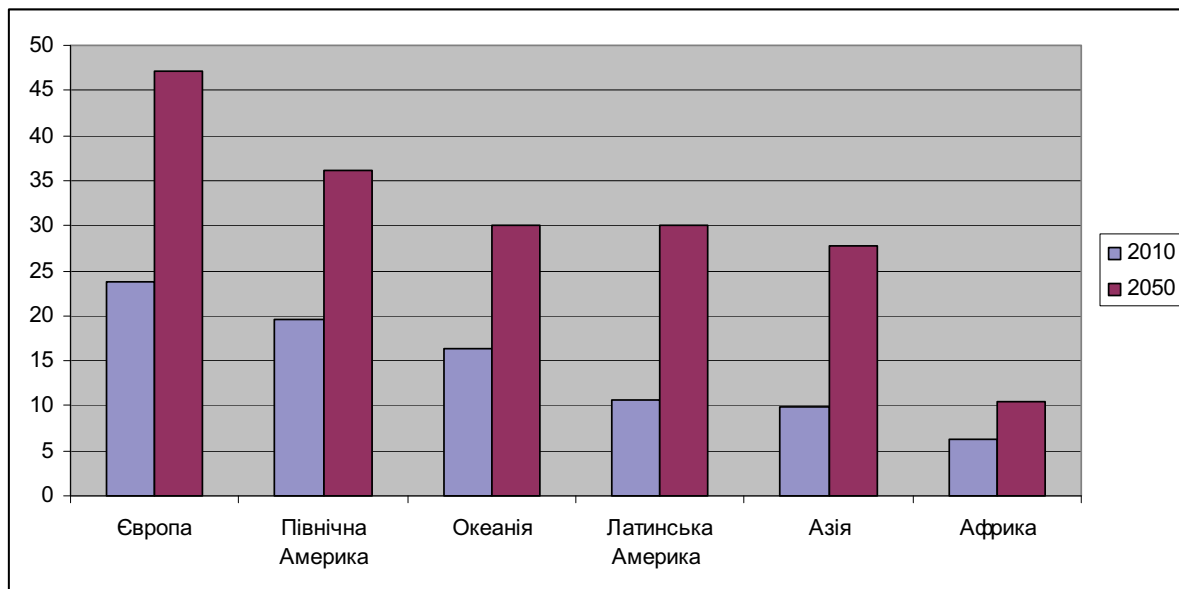


Рис. 4 Співвідношення населення старіше 65 до кількості населення працездатного віку (15 – 64 роки) (%). Джерело: *United Nations Population Division [13]*.

Висновки. Накопичення золотовалютних резервів та зростання суверенних інвестиційних фондів створюють значні дискусійні питання на національному та міжнародному рівнях, які торкаються їх ролі в досягненні цілей макроекономічної політики, та критеріях для визначення оптимального розподілу ресурсів між центральним банком та фондами національного багатства для забезпечення економічного розвитку. Основними питаннями, які виникають відносно діяльності суверенних інвестиційних фондів на міжнародному рівні є вплив розміщення їх активів та стратегічного інвестування на міжнародну фінансову стабілізацію.

Вивчення суверенних інвестиційних фондів та їх впливу на світову економіку є відносно новою теоретичною проблемою міжнародних економічних відносин. Дана проблематика набуває особливого значення у зв'язку із значними змінами у системі взаємодії важливих учасників світової монетарної та фінансової систем. Світова фінансова криза змінила розстановку сил у світовій економіці, тому фактори, які визначають важливість суверенних інвестиційних фондів продовжать діяти, що сприятиме зростанню необхідності дослідження діяльності фондів національного багатства.

Темп зростання фондів національного багатства перебуває під впливом ряду економічних факторів: тенденції зміни цін на нафту та інші товари, збереження темпів економічного зростання в країнах з ринками, що формуються, збереження торгових дисбалансів, міжнародна політика у сфері валютного регулювання.

Варто зазначити, що створення суверенних інвестиційних фондів не єдиний варіант розміщення коштів від продажу невідновлюваних ресурсів, до того ж надто жорсткі правила їх розміщення і використання можуть призвести до того, що фонди національного доходу перетворюються на посередників в управлінні частиною загального багатства уряду. Слабка політика та нерозвинене інституційне середовище можуть унеможливити належне функціонування суверенних інвестиційних фондів. Глобальна фінансова криза стала яскравим прикладом необхідності більш гнучкого підходу до управління суверенними інвестиційними фондами у зв'язку з різкими змінами в економічній політиці, оскільки за кризових умов вони здійснювали деякі функції уряду, їх активи використовувалися для підтримки фінансової системи через банки розвитку.

Фонди національного багатства ставатимуть все більш важливими акторами в глобальному економічному розвитку, оскільки основні детермінанти їх зростання в майбутньому збережуть свій вплив на міжнародні економічні відносини, що визначає перспективу зростання їх обсягів у абсолютному та відносному вимірах.

Глобалізація породжує нові загрози та виклики, які вимагають від усіх держав світу здійснити переоцінку системи економічних відносин, що склалися, визначити, яким чином мають узгоджуватися інтереси в нових умовах, які вимагають розумного врівноваження захисту національних економічних інтересів з потребою вирішення проблем на глобальному рівні. Необхідність у формуванні нових підходів до регулювання діяльності суверенних інвестиційних фондів пов'язана зі співробітництвом на міжнародному рівні країн, які створюють фонди національного багатства, з країнами, що отримують інвестиції від них.

Список використаних джерел

1. Blanchard O. The financial crisis and its international transmission: some tentative lessons / O. Blanchard, G. Milesi-Ferreti // IMF, Washington, D.C., [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegni/atti/ocean_apart/sessione1/1_Milesi_Ferreti.pdf.
2. Pakravan K. Global financial architecture, global imbalances and the future of the dollar in a post-crisis world/ K. Pakravan //Journal of Financial Regulation and Compliance. – 2011. – Vol. 19 Iss: 1 – С. 18-32.
3. IMF, COFER Database [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>.
4. SWFINstitute [Електронний ресурс] - Режим доступу: www.swfinstitute.org.
5. PwC analysis [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.pwc.com>.
6. Pistor K. Sovereign Wealth Funds, Banks and Governments in the Global Crisis: Towards a New Governance of Global Finance?/ K. Pistor // European Business Organization Law Review. – 2009. – № 10. – С. 333-352.
7. Alberola E. Sovereign external assets and the resilience of global imbalances/ E. Alberola, M. Serena // Documentos de Trabajo: Banco de Espana. – 2008. – № 0834. – 34 С.
8. Datastream [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://online.thomson-reuters.com/datastream>.

9. Erste Group research [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.erstegroup.com/en>.
10. Powell J. Global ageing in comparative perspective: a critical discussion / J. Powell, I. Cook //International Journal of Sociology and Social Policy. – 2009. – Vol. 29 Iss: 7 – PP. 388 – 400.
11. Old-age dependency ratios // The Economist May 7th 2009 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economist.com/node/13611235>.
12. United Nations Population Division <http://www.un.org/esa/population>.