

ПОВЫШЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ: ДИНАМИКА, НАПРАВЛЕНИЯ И РЕЗЕРВЫ

Федяшева Галия Чара-Батыровна¹, Костюченко Антон Валерьевич²
(к.э.н., с.н.с., ведущий научный сотрудник; м.н.с.²)

Институт прогнозирования и макроэкономических исследований при Кабинете
Министров Республики Узбекистан^{1,2}
(Ташкент, Узбекистан)

maslakdosh@mail.ru¹
kastyuch@gmail.com²

Автор-корреспондент: kastyuch@gmail.com

Аннотация

Население Узбекистана активно включается в инвестиционные процессы из года в год, повышая свое благосостояние за счет строительства нового современного жилья, развития предпринимательской деятельности в сфере производства и услуг. Вместе с тем, не смотря на широкое участие в реальных инвестициях, остаются большие резервы использования свободных средств населения в виде инвестиций в финансовые активы. В среднесрочной перспективе необходимо принять комплекс мер по привлечению средств населения в экономику страны за счет развития таких инвестиционных институтов, как фондовый рынок, пенсионная система и страхование.

Ключевые слова: инвестиции населения; сбережения населения; вложения в нефинансовые активы; инструменты финансового рынка; резервы роста; направления развития.

Дополнительные сведения:

УДК 330.322.12

ГРНТИ 06.52.42; 06.58.45; 06.73.21; 06.73.35

JEL Code E22, E4, G11, O11, O16, O57

Статья получена 06 декабря 2013

Статья принята 09 марта 2014

Введение

Инвестиции населения – это важнейшая составляющая инвестиционной деятельности. Согласно прогнозным расчетам в среднесрочной перспективе более чем до 13 трлн. сумов могут вырасти инвестиции населения в строительство жилья и нежилых помещений, приобретение машин и оборудования, ценных бумаг и полисы страхования, а также в другие виды инвестиций.

Средства населения, наряду со средствами предприятий, банков и государства, направленные на цели инвестирования, являются основными внутренними источниками инвестиций. Современная ситуация в мире, которая отличается нестабильностью, неопределенностью инвестиционной деятельности, требует усиления внимания к внутренним источникам роста для поддержания высоких темпов экономического развития страны. Во многом это достигается благодаря активизации инвестиционной деятельности населения для обновления накопленного национального богатства и его приращения.

Достижение цели широкого участия населения в инвестициях требует выявления факторов, в наибольшей мере влияющих на склонность населения к инвестированию и разработки мер инвестиционной политики по созданию условий для развития инвестиционной деятельности.

Методология исследования

Исследование было выстроено на анализ открытых статистических и фактологических материалов.

Решение проблемы формирования внутренних источников инвестирования на фоне недостаточного уровня производственного потенциала, невозможно без мобилизации свободных денежных ресурсов населения. Сбережения населения представляют собой мощный резерв инвестиций для развития малого частного бизнеса, роста жилищного строительства. Они являются важной составляющей формирования банковского капитала, выступают основой развития рынка ценных бумаг, страхового рынка, частного пенсионного страхования и, трансформируясь в инвестиции, способствуют развитию экономики страны. Сбережения населения являются значительным источником инвестиций для многих развивающихся стран, в том числе и для Узбекистана.

Поэтому вопросы об уровне инвестиций населения тесно связаны с вопросами о сбережениях населения. На это указывают различные теоретические исследования (Каримова Д., 2001), (Кацуба 2003), (Кашин Ю.И. 1979), согласно которым можно прийти к выводу, что сбережения населения – это часть текущего дохода, предназначенная для удовлетворения будущих потребностей, которая представляет собой прирост накопленных финансовых активов, способных обеспечить защиту от инфляции и возможность получения дополнительного дохода при использовании в инвестиционных целях (Безбородова А., 2012).

Дело в том, что домашние хозяйства стремятся не только сохранить, но и

увеличить реальную ценность своих сбережений. Чтобы достигнуть этих целей сбережения должны быть преобразованы в выгодные инвестиции (Tunah H., 2010).

Представления экономистов о сущности финансов домашних хозяйств и, в частности, категории доходов и сбережений прошли достаточно длительный путь развития от воззрений английских меркантилистов начала 18 – конца 19 вв. до теории жизненных циклов Модильяни. И в настоящее время проблема частных сбережений в национальной экономике остается актуальной для экономик развивающихся стран, поскольку тесно связана с инвестиционной активностью населения и параметрами общего макроэкономического равновесия в стране.

Большинство теорий, так или иначе, затрагивают вопросы сбережений домашних хозяйств, условно выделяя два основных направления: исследование роли сбережений в развитии процесса воспроизводства и анализ факторов, влияющих на величину сбережений. Впервые теоретические концепции сберегательного поведения сформулированы в работах Дж. М. Кейнса (Абакумова Ю.Г. 2009).

Для стимулирования и эффективного использования сбережений населения на инвестиционные цели следует осуществить детальный анализ и изучение факторов, оказывающих наибольшее влияние на их динамику и структуру.

Одним из таких подходов является эконометрическое моделирование инвестиций населения, которое направлено на получение выводов об оптимальной экономической политике, необходимой для достижения высокого роста инвестиций за счет сбережений.

Одним из таких подходов к решению поставленных задач является эконометрическое моделирование инвестиций за счет сбережений населения.

Чтобы модель прогнозирования роста инвестиций с учетом факторов роста сбережений населения была обоснована, необходимо рассмотреть достаточно большое количество факторов.

Исследование взаимосвязи темпов роста доходов и сбережений для развивающихся стран впервые было выполнено Н. Леффом (Безбородова А., 2012) в 1969 г., а также заслуживает упоминания исследование, проведенное Р. Рэмом (Безбородова А., 2012) в 1982 г., которые показали, что в целом воздействие доходов населения на сбережения положительно и значимо.

Еще одна переменная, которая имеет существенное влияние, - ставка процента. Новак А.З. и Рик К. (Frączek В. 2011) в своих исследованиях предполагают, что более высокая ставка процента должна увеличивать склонность к сбережению. Однако фактически склонность к сбережению может, как увеличиваться, так и уменьшаться, что зависит от различных условий.

На склонность к сбережению оказывает влияние динамика цен на товары и услуги. Инфляция является скрытым налогом, в частности, на сбережения, она суживает возможности накопления. Сбережения в ликвидной форме сокращаются, частично принимают натуральную форму — покупка

SOVREMENNAĀ ËKONOMIKA: PROBLEMY, TENDENCIĀ, PERSPEKTIVY, vol. 10 : 1, 2014
недвижимости, золота и тому подобное. Соотношение между потребляемой и сэкономленной частями доходов, сдвигается в сторону потребления.

Таким образом, приняв за основу выводы предшествующих исследований, была выдвинута гипотеза о том, что наибольшее влияние на изменение инвестиций населения (PI_PQ) оказывают следующие факторы: объем доходов населения (HI_PQ), процентная ставка по депозитам (общая) (PR_PQ), уровень инфляции (CPI_PQ).

В результате модель прогнозирования инвестиций за счет сбережений населения была представлена в виде следующего (Костюченко 2012):

$$\begin{aligned} PI_PQ = & -0.37 * PI_PQ(-2) + 1.26 * HI_PQ(-1) - 0.96 * HI_PQ(-1) - \\ & -1.62 * CPI_PQ(-2) - 0.27 * PR_PQ + AR(1), MA(4) \\ & (0.0016) \quad (0.0058) \quad (0.0515) \\ & (0.0004) \quad (0.0034) \quad (0.0) \quad (0.0) \end{aligned} \quad (1)$$
$$R^2 = 0.68.$$

На основе разработанной модели был определен уровень влияния факторов на рост инвестиций населения, а также осуществлены прогнозные оценки объемов инвестирования в экономику страны за счет сбережений населения.

Наибольшее влияние на инвестиции населения оказывает инфляция. Так, увеличение инфляции на 1% приводит к увеличению инвестиций населения на 7,18%, т.е. обесценение денег заставляет население вкладывать сбережения в недвижимость. В краткосрочной перспективе увеличение доходов населения на 1% приводит к росту инвестиций на 2,52%, т.е. по мере роста текущего располагаемого дохода средняя склонность к потреблению убывает, а средняя склонность к инвестированию возрастает.

Сложившаяся динамика развития инвестиций за счет средств населения и факторов, влияющих на процесс инвестирования, а также те меры и механизмы, которые принимаются в стране по трансформации сбережений населения в инвестиции и полному использованию имеющихся резервов роста, позволили определить возможные объемы инвестиций. Согласно прогнозным расчетам к концу 2016 года инвестиции населения в экономику страны могут составить более 13 трлн. сумов.

Динамика развития

В последние годы население Узбекистана все больше вовлекается в инвестиционную деятельность путем строительства жилья и нежилых объектов для создания малого бизнеса, покупки инструментов фондового и денежного рынка. Если за 2000-2005 годы объем инвестиций населения увеличился в 4 раза, то за период 2005-2012 годов уже в 12,6 раз¹.

¹ Все расчеты произведены по данным «Социально-экономическое развитие Республики Узбекистан». Статистических сборников Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан за 2000-2012 годы.

Особо высокий рост инвестиций населения отмечен в последние четыре года, когда среднегодовые темпы роста составляли 40%. Высокие объемы инвестиций значительно повысили роль населения в инвестиционной деятельности. Доля в общих инвестициях увеличилась почти вдвое, достигнув к 2012 году 20,6% (рисунок 1).

Инвестиционные возможности населения определяются той частью доходов, теми накоплениями и сбережениями, которыми население располагает после удовлетворения своих краткосрочных потребностей. И естественно, чем выше доходы населения, тем можно ожидать большей инвестиционной активности. Согласно модели прогнозирования роста инвестиций с учетом факторов накопления сбережений населения в краткосрочной перспективе увеличение доходов населения республики на 1% приводит к росту инвестиций на 2,5%, то есть по мере роста текущего располагаемого дохода убывает средняя склонность к потреблению и возрастает средняя склонность к инвестированию. Таким образом, важнейшим фактором, влияющим на развитие инвестиционных процессов за счет средств населения, является уровень денежных доходов.

Совокупные доходы населения в республике с 2000 года выросли в 6,7 раза (Техническая записка Всемирного Банка 2007). Только в 2012 году уровень доходов населения вырос на 17,5%.

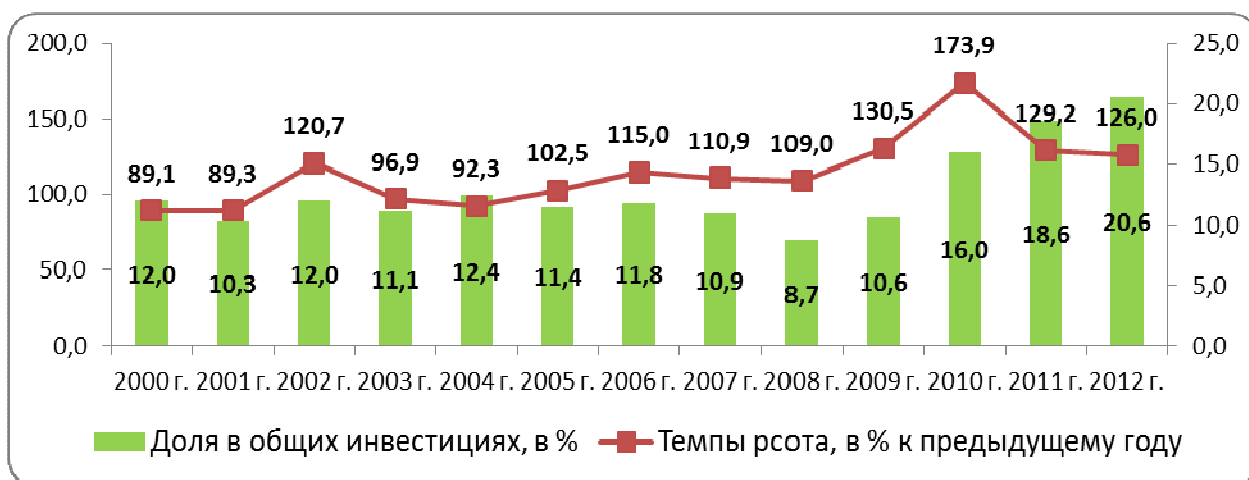


Рисунок 1. Тенденции развития инвестиций населения в основной капитал²

В 2013 году Государственной программой «Год благополучия и процветания» предусмотрено увеличить размеры заработной платы работников бюджетных организаций, пенсий, пособий и стипендий в среднем не менее чем на 23% (Исаев 2012), что будет способствовать дальнейшему росту доходов населения.

Благодаря росту доходов населения, высокими темпами за исследуемый период росли сбережения населения. За 2000-2010 годы население в 28,6 раза увеличило объем сбережений. Если в 2000 году их рост составил 113,1% к предыдущему году, то в 2012 году – 125,9%. Почти удвоилась доля расходов на

² Рассчитано по данным Госкомстата Республики Узбекистан.

накопление и сбережение (с 8,8% в 2000 году до 15,4% в 2010 году) согласно ГК Республики Узбекистан по статистике (2011).

Важной статьёй сбережений населения являются банковские вклады. В настоящее время, по результатам опросов, сбережения в банковской системе имеют практически все домохозяйства страны согласно ГК Республики Узбекистан по статистике (2011).

В течение последних 10 лет объем вкладов населения в банках увеличился в 41 раз, а за последние три года — в 2,4 раза (Муллажонов 2013). Только в 2012 году прирост сбережений населения в банках составил 34,6% к аналогичному периоду предыдущего года. В результате объем вкладов физических лиц – резидентов в коммерческих банках на сумовых и валютных счетах на 1 января 2013 года достиг 4098,8 млрд. сумов (UzDaily.uz 2013).

Росту объема депозитов в банках и повышению уровня доверия населения к отечественной банковской системе способствовали:

- рост реальных доходов населения и освобождение от налогообложения процентных доходов, получаемых от депозитов, что содействовало превращению депозитов в прибыльный финансовый инструмент (Постановление Президента Республики Узбекистан № ПП-1090 от 6 апреля 2009 года);

- принятие Законов «О банковской тайне» и «О гарантиях защиты вкладов населения в банках», а также предоставление 100% гарантии государства по всем вкладам физических лиц в банках;

- беспрепятственное получение денежных средств населения с расчетных счетов (Указ Президента Республики Узбекистан № УП-4057 от 28 ноября 2008 года);

- другие механизмы стимулирования привлечения свободных средств населения и хозяйствующих субъектов на депозиты в коммерческие банки.

На инвестиционные предпочтения населения оказывают влияние и такие факторы как уровень налоговой нагрузки, рентабельность основного капитала, ставка рефинансирования, инфляция.

В целом налоговая нагрузка уменьшилась с 27,9% к ВВП в 2000 году до 22% в 2012 году. Важным стимулом для активизации инвестиционной деятельности населения стало снижение в 2012 году с 6% до 5% ставки единого налогового платежа для микрофирм и малых предприятий, что позволило направить высвободившиеся средства, в первую очередь, на технологическое обновление производства и внедрение новой современной техники (Доклад Президента Республики Узбекистан И. Каримова 2013).

Довольно высокой была рентабельность основного капитала. В 2000 году она составляла 19,9%, после некоторого снижения в последующие годы рентабельность вновь выросла до 12,3% в 2011 году, способствуя росту мотивации населения вкладывать средства в инвестиционные проекты.

Положительное влияние на активизацию инвестиционной деятельности населения оказало снижение ставки рефинансирования Центрального банка с 24% в 2000 году до 12% в последние годы. Это позволило банкам удешевить кредиты, в том числе инвестиционные, сделать их более доступными

населению для создания и развития малого бизнеса, повысить, таким образом, объемы вложенных средств в проекты по развитию отраслей экономики, социальной сферы, жилищного строительства, особенно на селе.

Так, за 9 месяцев 2013 года объем кредитов малому бизнесу составил 5,6 трлн. сумм, что в 1,3 раза больше по сравнению с объемом соответствующего периода прошлого 2012 года (ЦБРУ 2013). Такими же высокими темпами росли кредиты малому бизнесу и в предыдущие годы.

Значительное влияние на инвестиции населения оказывает уровень инфляции в стране. Так, с одной стороны, проведенные расчеты на основе эконометрической модели, показали, что увеличение инфляции на 1% приводит к росту инвестиций населения на 7,2%, то есть обесценение денег заставляет население вкладывать сбережения в недвижимость. С другой же стороны, умеренная предсказуемая инфляция формирует позитивные ожидания инвесторов, что способствует росту инвестиций. С 2000 года уровень инфляции в стране снизился в 4 раза, составив в 2012 году 107%. В этот период рост инвестиций населения был довольно нестабильный и только с 2009 года наблюдается значительное повышение инвестиционной активности населения. Инвестиционные предпочтения были обусловлены ростом сбережений населения, действием комплекса факторов, влияющих на трансформацию сбережений в инвестиции, а также мерами и механизмами стимулирующими вложение средств населения в важнейшие направления экономического и социального развития Узбекистана.

Направления вложений

Население страны практически 100% средств инвестирует в индивидуальное жилищное строительство и строительство нежилых объектов. В связи с этим динамика роста объемов инвестиций населения в основной капитал является результатом совершенствования условий для привлечения средств населения в сферу строительства жилья и нежилых объектов для развития малого частного бизнеса.

С 2005 года в структуре инвестиций в основной капитал за счет средств населения стала снижаться доля индивидуального жилищного строительства и более чем в 2 раза увеличилась доля средств направляемых на строительство нежилых объектов. Заметно выросли вложения в другие виды инвестиций – машины, оборудование, программные продукты и др. (таблица 1). Это связано со значительным развитием малого бизнеса, созданием населением частных промышленных и сельскохозяйственных производств, транспортных организаций, предприятий сферы услуг и торговли.

Стимулом инвестиций населения в создание и развитие своего дела является всемерная поддержка малого бизнеса со стороны государства. За последние три года было принято более 50 законодательных и нормативно-правовых актов по улучшению деловой среды и инвестиционного климата в стране, облегчению и упрощению организации и ведения частного бизнеса.

Таблица 1.

Структура инвестиций в основной капитал за счет средств населения, в %³

Показатели	2005г.	2006г.	2007г.	2008г.	2009г.	2010г.	2011г.	2012г.
Всего	100	100	100	100	100	100	100	100
Индивидуальное жилищное строительство (без индивидуального жилья по типовым проектам)	92,0	91,7	89,8	88,3	80,6	68,2	75,1	74,9
Строительство нежилых объектов физическими лицами	7,8	8,3	10,0	11,6	18,7	24,3	18,9	19,3
Другие	0,2	0,1	0,2	0,1	0,7	7,5	6,0	5,8

Важнейшие из них касаются облегчения процедуры регистрации хозяйствующих субъектов, предоставления земельных участков для строительства, которое теперь осуществляется по принципу «одно окно»; сокращения сроков подключения субъектов предпринимательства к сетям водоснабжения и канализации, к телефонной связи и электрическим сетям. Значительно расширяются возможности осуществления субъектами предпринимательства внешнеэкономической деятельности, для чего отменено 36 разрешений в сфере экспортно-импортных операций и таможенного дела, сертификации продукции и декларирования товаров. Широко внедряется в практику осуществление документооборота в электронной форме, через сети Интернет.

В результате принятых мер Узбекистан вошел в список 10 стран, продемонстрировавших значительные улучшения в облегчении ведения бизнеса за последний год – исследование Всемирного банка «Doing business-2013», стал единственной страной Центральной Азии, которая вошла в ТОП-20 самых перспективных государств мира для бизнеса в 2013 году согласно исследованию британской консалтинговой компании Maplecroft и занял 11 место среди 26 наиболее быстро развивающихся государств мира согласно исследованию банка HSBC «Мир в 2050 году» (Саидова 2013).

В последние годы, несмотря на снижение доли инвестиций в жилищное строительство, объемы инвестиций значительно выросли, благодаря механизмам способствующим развитию жилищного строительства, в том числе, в сельской местности (таблица 2).

Однако задолго до этого Правительством Узбекистана был принят важный набор инициатив по созданию рыночной системы жилищного финансирования. Реформы начались с приватизации жилья в 1990-х годах. Принятие Закона №846-ХІІ от 7 мая 1993 года «О приватизации государственного жилищного фонда» определило правовые, экономические, социальные основы и порядок приватизации государственного жилищного фонда на территории Республики Узбекистан. Вступление в права собственности на жилье дало гражданам

³ составлено по данным Госкомстата Республики Узбекистан.

SOVREMENNAĀ ËKONOMIKA: PROBLEMY, TENDENCIY, PERSPEKTIVY, vol. 10 : 1, 2014
возможность эффективно вкладывать свои средства в недвижимость, свободно владеть, пользоваться и распоряжаться своим жильем.

Таблица 2.

*Основные механизмы и инструменты инвестирования жилищного строительства в сельской местности*⁴

Механизмы	Основные инструменты
Постановление Президента Республики Узбекистан от 08.09.2010 г. №ПП-1403 «О дополнительных мерах по совершенствованию проектирования и улучшению жилищного строительства в сельской местности».	<ul style="list-style-type: none">- создание четкой и прозрачной системы отбора земельных массивов для строительства индивидуальных жилых домов, исходя из генеральных планов развития сельских населенных пунктов;- осуществление строительства индивидуальных жилых домов на селе в строгом соответствии с утвержденными новыми типовыми проектами;- комплексная застройка сельских жилых массивов с опережающим проектированием и строительством объектов и сетей инженерно-коммунальной инфраструктуры;- применение передовых технологий и новых конструктивных решений с использованием современных отечественных строительных материалов при строительстве жилья "под ключ", обеспечение на этой основе высокого качества и снижения стоимости возводимого жилья.
Постановление Президента Республики Узбекистан от 11.01.2012 г. №ПП-1683 «О первоочередных мерах по реализации Программы многотраншевого финансирования проекта «Развитие жилищного строительства в сельской местности» с участием Азиатского банка развития».	<ul style="list-style-type: none">- заемные средства в сумме 499,0 млн. долларов США, включая 159,6 млн. долларов США из займа первого транша, рефинансируются участвующим коммерческим банкам на основании соглашений о перекредитовании в национальной валюте Республики Узбекистан сроком на 18 лет, включая трехлетний льготный период с процентной ставкой, определяемой в соответствующих соглашениях о перекредитовании;- выдача кредитов физическим лицам для индивидуального жилищного строительства по утвержденным типовым проектам осуществляется в сумме до 1000-кратного размера минимальной заработной платы, сроком до 15 лет, включая 1-годичный льготный период, с процентной ставкой 7 процентов годовых;
Постановление Президента Республики Узбекистан от 14.01.2012 г. №ПП-1687 «О Программе по строительству индивидуального жилья по типовым проектам в сельской местности на 2012 год».	<ul style="list-style-type: none">- отвод земельного участка индивидуальному застройщику в пожизненное наследуемое владение оформляется решением хокима района (города) без проведения аукционных торгов, после заключения договора между индивидуальным застройщиком и ИК «Кишлоккурилишинвест».

Дальнейшие реформы произошли благодаря принятию Постановления Президента Республики Узбекистан от 16 февраля 2005 года №ПП-10 «О дальнейшем развитии жилищного строительства и рынка жилья». В нем признается необходимость развития рынков жилья и жилищного финансирования, в особенности с учетом спроса на жилье, и их потенциала в качестве стимула для занятости и инвестиций в производство строительных

⁴ Составлено по данным законодательных актов Республики Узбекистан.

материалов, товаров длительного пользования и банковские услуги.

Реформа жилищного строительства предусматривала использование рыночных механизмов сфокусированными государственными вмешательствами, этот подход показал себя полезным во многих странах. Он включает три основных элемента: юридическая и нормативно-правовая поддержка; укрепление институционального потенциала и государственные действия по стимулированию ипотечного кредитования (Техническая записка Всемирного Банка 2007).

Для выделения гражданам ипотечных кредитов коммерческими банками с целью удовлетворения потребностей населения в жилье образован «Кишлок курилиш банк». Со времени начала действия этого банка в течение прошедших четырех лет 23,6 тысячи частным застройщикам из сельской местности выделены ипотечные кредиты в объеме более 1400 млрд. сумов. согласно ГК Республики Узбекистан по статистике (2011)

Таким образом, инвестиционная деятельность населения Узбекистана активно развивается в направлении инвестиций в нефинансовые активы. Однако проводя аналогию со странами мира необходимо отметить, что существует множество других возможных видов инвестиций.

Резервы роста

В мировой практике население вкладывает средства в различные инвестиционные инструменты. Это могут быть, помимо вложений в нефинансовые активы, акции инвестиционных фондов, полисы по страхованию жизни, накопления в пенсионных фондах (рисунок 2).

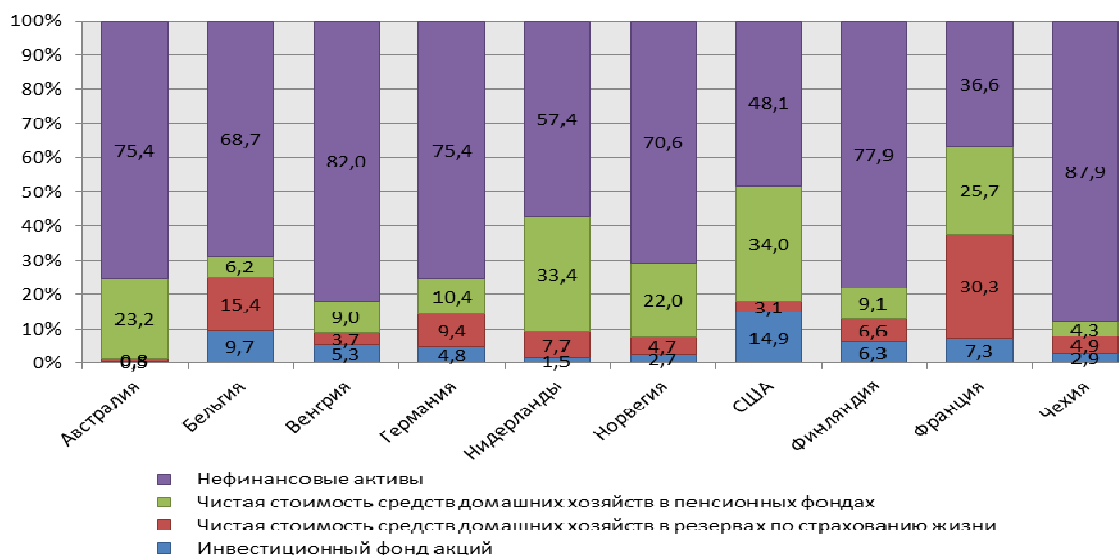


Рисунок 2. Структура инвестиций населения в зарубежных странах в 2011 году⁵

В большинстве стран, как и в Узбекистане, преобладают вложения в нефинансовые активы. Хотя в странах с развитым финансовым рынком:

⁵ рассчитано по данным stats.oecd.org.

Франция, США, Нидерланды население активно инвестирует в финансовые инструменты.

Наиболее предпочтительными направлениями для вложения средств населения в зарубежных странах являются пенсионные фонды и система страхования жизни. Данные направления очень развиты в ведущих странах мира и в некоторых из них составляют до 50% инвестиций. Это говорит о развитой социальной и финансовой системе, позволяющей аккумулировать денежные средства населения в специализированных фондах, которые ведут инвестиционную деятельность. Инвестиции в виде пенсионных и страховых накоплений, позволяя увеличивать средства для финансирования экономики, приносят в итоге дополнительный доход населению.

Инвестиционные фонды акций имеют большую или меньшую долю в структуре инвестиций населения в зависимости от развития фондового рынка страны. Данная категория в мировой статистике имеет разбивку на следующие группы: акции фондового рынка, акции фонда недвижимости, акции фонда облигаций, смешанный фонд акций, паевой фонд акций, другие фонды акций. Инвестициям населения в эти инструменты способствуют условия, созданные в стране для развития рынка ценных бумаг в направлении свободного участия населения в покупке и продаже акций, облигаций и других ликвидных активов.

Таким образом, повышение роли населения в инвестиционных процессах лежит в плоскости расширения его участия во всех направлениях инвестиционной деятельности, как во вложении средств в строительство жилья и нежилых объектов, так и в инструменты фондового и страхового рынка, активное участие в пенсионных государственных и негосударственных системах.

Изучение тенденций и направлений инвестирования в Узбекистане и зарубежных странах выявляет основные резервы в сфере развития инвестиционного рынка в Узбекистане, реализация которых будет способствовать росту активности населения в инвестиционных процессах.

Для привлечения капитала в экономику одним из механизмов являются программы вовлечения в инвестиции средств населения через пенсионные фонды. В Узбекистане существуют только государственные пенсионные фонды, которые направляют денежные средства в определенные инвестиционные объекты. В связи с этим их деятельность в качестве накопления и аккумулирования денежных средств населения незначительна. В странах мира при этом развито создание и функционирование частных пенсионных фондов.

Необходимо в республике сформировать такие условия, когда инвестиционные ресурсы будут создаваться внутри частного сектора экономики в форме устойчиво растущих накоплений частных лиц, в том числе пенсионных. Поддержка формирования инвестиционных ресурсов или «длинных» денег за счет развития частной накопительной пенсионной системы должна стать приоритетом. Данный процесс носит длительный характер, однако в Узбекистане существует главное условие его успешной реализации - быстрый рост среднего класса, готового вкладывать денежные средства в

будущий гарантированный высокий уровень жизни, в более высокие пенсионные отчисления.

Одним из важных резервов роста инвестиционной активности населения является развитие системы страхования, в том числе, страхования жизни. Инструменты страхования, как видно из анализа зарубежных стран, являются востребованным населением видом инвестиций.

Страхование жизни в Узбекистане сегодня является не достаточно освоенной частью системы страхования. Если общие виды страхования осуществляют более 30 страховых компаний, то по страхованию жизни (life) работают только две компании. Доля же страхования жизни в общем объеме собранных премий по итогам 2012 года составляла немногим более 2%. Однако, учитывая социальную значимость страхования жизни и большое значение в плане инвестиционной политики государства, Правительство страны уделяет особое внимание ее развитию. Применяются стимулирующие механизмы в виде различных льгот и преференций, которые открывают большие возможности и перспективы для быстрого становления и расширения системы страхования жизни. Так, предоставлены льготы для физических и юридических лиц, которые предусматривают, что суммы, направляемые на оплату премий по страхованию жизни, не облагаются налогом на доход/прибыль.

Заинтересовать население покупать продукты страхования жизни может включение страховых выплат по договорам страхования жизни и здоровья в число платежей, по которым зачисление на пластиковые карты осуществляется без взимания банковской комиссии. Также необходимо проведение постоянной просветительской и разъяснительной работы о продуктах страхования жизни и их преимуществах, в особенности срочного рискового страхования жизни.

Необходимо создать стимулы для страховщиков в привлечении средств населения. Этому может способствовать предоставление льгот по социальным отчислениям страховых компаний в размере 25% при начислении комиссионного вознаграждения агентам физическим лицам.

Приватизация государственного имущества, создание акционерных обществ, привело к появлению в стране физических лиц - держателей акций. Часть из них стали активными участниками рынка ценных бумаг. Так, по итогам работы фондовой биржи в 2011 году частными инвесторами было приобретено ценных бумаг акционерных обществ республики на 13,4 млрд. сум. («Тошкент» Республика фонд биржаси 2011). Однако доля таких инвестиций в общем объеме биржевых торгов незначительная (в среднем 7-10%).

Если сравнить инвестиции населения в ценные бумаги с их инвестициями в нефинансовые активы, то доля первых составит всего 0,4%. Это говорит о невысокой заинтересованности населения в приобретении ценных бумаг. Связано такое положение может быть как с недостаточным уровнем развития фондового рынка, доверия населения к данному виду получения дохода, так и с его низкой информационной осведомленностью о развитии рынка и происходящих на нем процессах.

Создание дополнительных условий для привлечения частных инвесторов (населения) к участию на рынке ценных бумаг, связано:

- с организацией специальной торговой площадки по реализации мелких пакетов акций физическим лицам;

- дальнейшим совершенствованием нормативных актов, регламентирующих правила биржевой торговли, а также совершенствование технологий расчетов и клиринга, направленное на упрощение и повышение надежности вложений инвесторов в ценные бумаги;

- развитием информационной базы фондового рынка: повышение уровня информативности сайта фондовой биржи, развитие информационно - аналитических каналов, освещающих фондовый рынок, создание информационной базы, аккумулирующей сведения об эмитентах;

- повышением уровня знаний населения об инвестиционной деятельности на фондовом рынке, о правилах инвестирования в ценные бумаги: организация циклов специальных программ и передач на телевидении и радио, регулярная публикация в печатных СМИ материалов по развитию рынка ценных бумаг, просветительская работа среди школьников и студентов.

Важным резервом инвестиций населения являются денежные переводы трудовых мигрантов. В 2012 году общая сумма переводов только из России составила почти 5,7 млрд. долл., увеличившись на треть по сравнению с 2011 годом (UzDaily.uz 2013). Эта сумма равна половине всех инвестиций в нефинансовые активы. За январь-июнь месяцы текущего года трудовыми мигрантами в республику была переведена сумма в размере 3,14 млрд. долл. США с ростом в 30% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года (newsmail.ru 2013).

Часть поступающих денежных средств инвестируется населением в строительство жилья и нежилых объектов, в оснащение предприятий малого бизнеса машинами и механизмами, покупку оборудования. На инвестиции в финансовые активы увеличение денежных средств населения почти не сказывается.

Для активизации инвестиционной деятельности населения, усиления их роли в накоплении основных фондов и финансовых активов необходимо:

- создание максимально благоприятного инвестиционного климата и эффективных стимулов к вложению сбережений населения в развитие бизнеса и предпринимательства;

- расширение доступа к кредитным ресурсам банков, в целях ускорения процессов создания и модернизации, технического и технологического перевооружения предприятий малого частного бизнеса и индивидуального жилищного строительства;

- дальнейшее совершенствование правовой основы развития финансового рынка для привлечения инвестиций населения в инструменты рынка ценных бумаг, страхового рынка, пенсионной накопительной системы, развитие лизинговых, трастовых услуг для населения и др.;

- активное привлечение инвестиций населения в перерабатывающие отрасли промышленности и сферу услуг, в производственную и социальную

инфраструктуру с целью обеспечения динамичного роста новых рабочих мест и доходов населения за счет развития негосударственного сектора экономики.

Вывод

Таким образом, население Узбекистана активно включается в инвестиционные процессы из года в год, повышая свое благосостояние за счет строительства нового современного жилья, развития предпринимательской деятельности в сфере производства и услуг. Вместе с тем, не смотря на широкое участие в реальных инвестициях, остаются большие резервы использования свободных средств населения в виде инвестиций в финансовые активы.

Изучение особенностей инвестирования в Узбекистане, тенденций и направлений вложения свободных средств населения в зарубежных странах выявило основные резервы в сфере развития инвестиционного рынка в Узбекистане. Государством принимаются меры по привлечению средств населения в экономику как основного не инфляционного источника инвестиций. Однако необходимо принять комплекс мер по привлечению средств населения в экономику страны за счет развития таких инвестиционных институтов, как фондовый рынок, пенсионная система и страхование.

Сценарные варианты расчета роста инвестиций населения на среднесрочный период показали, что наиболее прогрессивным с точки зрения экономического и социального эффекта, является вариант, при котором учитывалась возможность наиболее полного привлечения инвестиционных ресурсов, в числе прочих и за счет дальнейшего развития инвестиций в инструменты финансового рынка. Это направление инвестиционной политики, способствующие росту активности населения в инвестиционных процессах, должно стать приоритетом в среднесрочной и долгосрочной перспективе социально-экономического развития республики.

Список литературы

- Frączek B. 2011, *The factors affecting the level of household savings and their influence on economy development, 6th-7th September, 2011: 8th International scientific conference Financial management of firms and financial institutions, VŠB-TU. Ostrava, faculty of economics, finance department, Ostrava.*
- Tunah H., Tatoğlu F.Y. 2010, 'The Analysis of Factors Affecting Investment Choices of Households in Turkey with Multinomial Logit Model', *International Research Journal of Finance and Economics*, no. 40, pp. 186-202.
- Абакумова Ю.Г. Моделирование нормы сбережений населения: эконометрический анализ панельных данных // *Экономика и управление.* – 2009. – № 4. – С. 116–121.
- Безбородова А. Анализ и моделирование склонности к финансовым сбережениям // *Банкаўскі веснік.* - 2012. - №10. - С. 31-38.
- Документ Всемирного банка. Техническая записка «Развитие жилищного финансирования в Узбекистане» от марта 2007
http://siteresources.worldbank.org/INTUZBEKISTAN/Resources/294087-1246601504640/Housing_Finance_Policy_Note_FINAL_rus.pdf. - 2007 г.
- За первое полугодие из России в Узбекистан перевели 3,14 млрд. долл. // *Mail.Ru* URL: <http://news.mail.ru/inworld/uzbekistan/economics/15612341/?frommail=1> (дата обращения: 20.11.2013).
- Исаев Т. В будущем году дефицит госбюджета Узбекистана составит 1% к ВВП // Агентство новостей *Podrobno.uz* URL: http://podrobno.uz/cat/politic/budget-uzbekistan-2013/?sphrase_id=10846 (дата обращения: 13.05.2013).
- Каримов И. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2012 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2013 год // *Правда Востока.* - 2013. - 19.01.2013.
- Каримова Д. Проблемы формирования и использования сбережений домохозяйств // *Вопросы статистики.* - 2001. - №10. - С. 64-66.
- Кацуба Е.Е. Денежные сбережения населения как инвестиционный ресурс: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. - М., 2003. - 22 с.
- Кашин Ю.И. Сбережения населения в СССР. - М: Финансы, 1979. - 468 с.
- Костюченко А.В. Модель прогнозирования роста инвестиций с учетом факторов накопления сбережений населения // *Макроэкономическая сбалансированность и комплексное социально-экономическое развитие: материалы II Форума молодых ученых-экономистов / под общей редакцией д.э.н. Садыкова А.М.* - Ташкент: Vaktria press, 2013. – С. 112-117.
- Муллажонов Ф. Созидание, благополучие и процветание на это направлены реформы, проводимые в банковской системе страны // *Центральный банк Республики Узбекистан* URL: <http://cbu.uz/ru/node/41205> (дата обращения: 21.12.2012).



Объем вкладов физических лиц составил 4098,8 млрд. сумов // UzDaily.uz URL: <http://www.uzdaily.uz/articles-id-14555.htm> (дата обращения: 24.12.2013).

Объем денежных переводов между Узбекистаном и Россией вырос на 33% // UzDaily.uz URL: <http://www.uzdaily.uz/articles-id-14765.htm> (дата обращения: 18.12.2013).

Основные тенденции и показатели экономического и социального развития Республики Узбекистан за годы независимости (1990-2010 гг.) и прогноз на 2011-2015 гг.: статистический сборник. - Ташкент: Ўзбекистон, 2011. - 136 с.

Отчёт за 2011 год «“Тошкент” Республика фонд биржаси 2011 йил якунлари» от 2011 «Тошкент» Республика фонд биржаси. - 2011 г.

Растет качество финансовых услуг // Центральный банк Республики Узбекистан URL: <http://cbu.uz/ru/node/41987> (дата обращения: 15.11.2013).

Саидова Г. Узбекистан входит в ТОП-5 стран мира, демонстрирующих высокие темпы экономического роста // Посольство Республики Узбекистан в Великобритании URL: http://www.uzbekembassy.org/r/press_releases/28183/ (дата обращения: 01.12.2013).

INCREASING INVESTMENT ACTIVITY OF POPULATION: DYNAMICS, DIRECTIONS AND RESERVES

Fedyasheva Galiya Chara-Batirovna¹; Kostyuchenko Anton Valerevich²

Institute of Forecasting and Macroeconomic Research
under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan^{1,2}
(Tashkent, Uzbekistan)

Abstract. The population of Uzbekistan is actively involved in the investment process from year to year, increasing their wealth by building a new modern housing, business development in manufacturing and services. However, despite the wide participation in the real investments, there are large reserves of free use of public funds in the form of investments in financial assets. In the medium term is necessary to take measures to raise public funds into the economy through the development of investment institutions such as the stock market, pensions and insurance.

Key words: investments of the population; savings of the population; investments in non-financial assets; financial market instruments; reserves of growth; development directions.

References:

- ‘During the first half of Russia to Uzbekistan transferred 3.14 billion’, *Mail.Ru*, viewed 20 November 2013, <<http://news.mail.ru/inworld/uzbekistan/economics/15612341/?frommail=1>>.
- ‘Increasing the quality of financial services’ 2013, *The Central Bank of the Republic of Uzbekistan*, viewed 15 November 2013, <cbu.uz/ru/node/41987>.
- ‘Individuals’ deposits amounted to 4098.8 billion soums’ 2013, *UzDaily.uz*, viewed 12 December 2013, <<http://www.uzdaily.uz/articles-id-14555.htm>>.
- ‘Remittances between Uzbekistan and Russia increased by 33%’ 2013, *UzDaily.uz*, viewed 18 December 2013, <www.uzdaily.uz/articles-id-14765.htm>.
- “Tashkent” Republic stock exchange 2011, *Report to yil yakunlari 2011*, Tashkent.
- Abakumova Y. G. 2009, ‘Modeling population's savings: an econometric panel data analysis’, *Economics and Management*, vol. 4, pp. 116-121.
- Bezborodova A. 2012, ‘Analysis and modeling of propensity to financial savings’, *Bank Bulletin Magazine*, vol. 10, pp. 31-38.
- Document of the World Bank. Technical Note 2007, *Development of housing finance in Uzbekistan dated March 2007*, http://siteresources.worldbank.org/INTUZBEKISTAN/Resources/294087-1246601504640/Housing_Finance_Policy_Note_FINAL_rus.pdf.
- Frączek B. 2011, *The factors affecting the level of household savings and their influence on economy development*, 6th-7th September, 2011: 8th International scientific conference *Financial management of firms and financial institutions*, VŠB-TU. Ostrava, faculty of economics, finance department, Ostrava.



- Isaev, T 2013, 'Next year's budget deficit will amount to 1% of Uzbekistan's GDP', *News Agency Podrobno.uz*, viewed 13 May 2013, <http://podrobno.uz/cat/politic/budjet-uzbekistan-2013/?sphrase_id=10846>.
- Karimov I. 2013, 'Report of the President of Uzbekistan Islam Karimov at the meeting of the Cabinet of Ministers, dedicated to the socio-economic development in 2012 and the most important priorities of economic program for 2013', *Pravda Vostoka*, 19 January.
- Kashin, YI 1979, *Savings of the population in the USSR*, Finance, Moscow.
- Katsyuba E.E. 2003, *Cash savings from the public as an investment resource*, thesis, Moscow, Plekhanov Russian Academy of Economics, viewed 15 Octobr 2012, disserCat - Digital library of dissertations.
- Kostyuchenko, AV 2013, *Prediction model based on investment growth factors savings of the population: Macroeconomic balance and complex socio-economic development: proceedings of the II Forum of Young Scientists and economists*. Baktria press, Tashkent.
- Major trends and indicators of economic and social development of the Republic of Uzbekistan in the years of independence (1990-2010) and forecast for 2011-2015 : statistical yearbook*, 2011. Tashkent: O'zbekiston, 136 P.
- Mullajonov, F 2012, 'Creation, wealth and prosperity to this targeted reforms in the country's banking system', *The Central Bank of the Republic of Uzbekistan*, viewed 21 December 2012, <<http://cbu.uz/ru/node/41205>>.
- Saidova G 2013, 'Uzbekistan is in the top 5 countries with high rates of economic growth', *Embassy of the Republic of Uzbekistan to the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland*, viewed 01 December 2013, <www.uzbekembassy.org/r/press_releases/28183/>.
- Tunah H., Tatoğlu F.Y. 2010, 'The Analysis of Factors Affecting Investment Choices of Households in Turkey with Multinomial Logit Model', *International Research Journal of Finance and Economics*, no. 40, pp. 186-202.