

# Сбережения и инвестиции. Финансовая система.

Из модели Солоу следует, что:

1. Относительно бедные страны могут добиться более высоких темпов роста экономики и более высокого дохода на душу населения, если будут наращивать капитал
2. Если в стране относительно мало инвестиций/сбережений, то можно добиться временного увеличения темпов роста экономики и постоянного увеличения дохода на душу населения, если сберегать/инвестировать больше

# Как стимулировать инвестиции?

- При каких условиях фирмы инвестируют в капитал: выгодно и безопасно
- Как повысить выгодность инвестиций?
  1. Налоговые льготы (инвестиционный налоговый кредит, позволяющий уменьшить фирме налоговые платежи на сумму или часть суммы осуществленных инвестиций)
  2. Снижение бюрократических барьеров (затрат, связанных с реализацией инвестиционных проектов)
  3. Повышение качества институциональной среды
  4. Стабильность экономической среды

## Как повысить безопасность инвестиций?

1. Повышение качества институциональной среды, в т.ч. судебной системы, системы прав собственности

# Открытие бизнеса в России и других странах

	Получения разрешения на строительство		Открытие бизнеса	
	Дней	Процедур	Дней	Процедур
Россия	240	14	10	4
США	81	16	6	6
Сингапур	48	9	3	3
Зимбабве	238	10	91	10

Источник: Doing Business 2017

# Как стимулировать сбережения?

Как стимулировать людей больше сберегать и меньше тратить? Что для этого нужно?

1. Надежная финансовая система (наличие инструментов для сбережения)
2. Стабильная макроэкономическая среда
3. Накопительная пенсионная система
4. Налогообложение (облагать налогом потребление, а не доход и сбережения)

Можно увеличивать сбережения за счет государственных сбережений

1. Профицит государственного бюджета (доходы бюджета больше расходов)

# Сбережения и инвестиции в закрытой экономике

- $Y = C + I + G$  ( $N_x=0$ , так как экономика закрытая)
- $Y - C - G = I$
- $Y - C - G$  – национальные сбережения (сбережения страны),  $S$
- $Y - T - C$  – частные сбережения (сбережения домохозяйств),  $S_p$  ( $T$  – налоги)
- $T - G$  – сбережения государства,  $S_g$
- $S = I$
- $S_p + S_g = I$

# Инвестиции

- Инвестиции – это покупка нового оборудования, строительство производственных зданий и сооружений, строительство жилья и изменение запасов готовой продукции
- Инвестиции осуществляют фирмы
- Что влияет на инвестиции

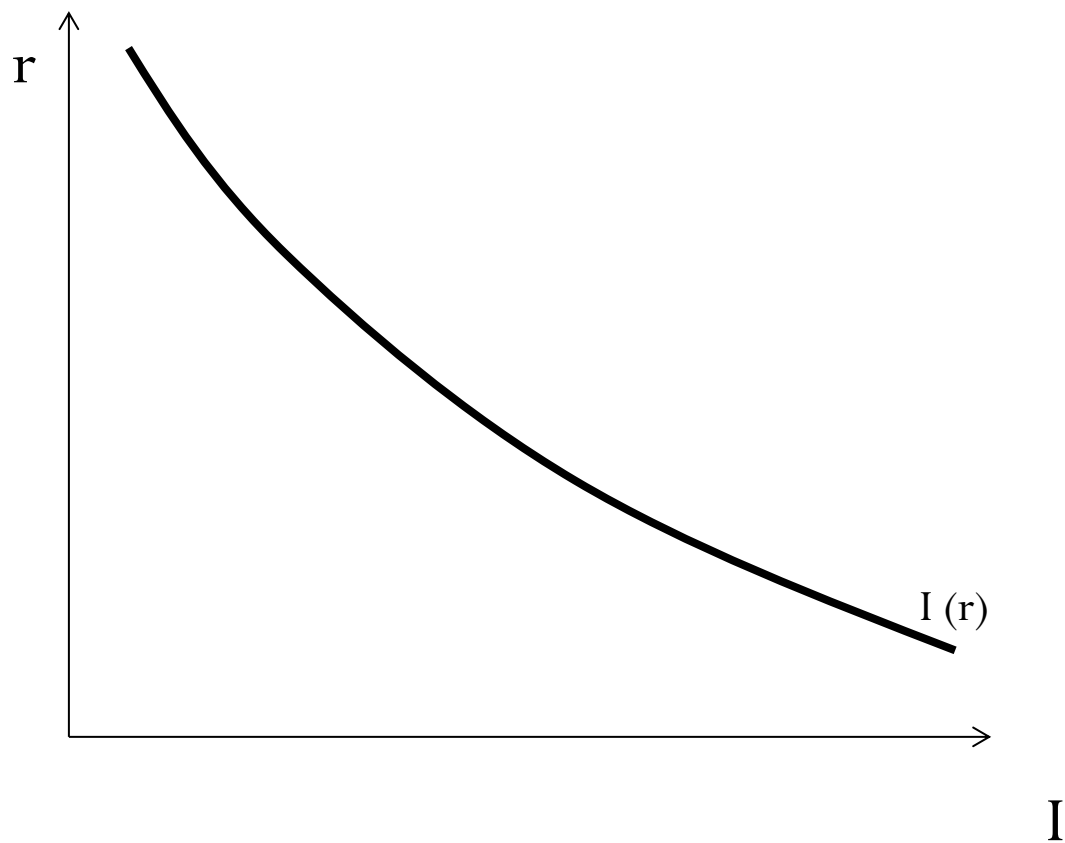
## 1. Реальная ставка процента ( $r$ )

Чем выше реальная ставка процента, тем дороже привлекать заемные средства для осуществления инвестиции, либо тем выше альтернативная стоимость собственных средств, поэтому инвестиции меньше => отрицательная зависимость

## 2. Ожидаемый доход от инвестиций (чем он выше, тем выше инвестиции)

## 3. см. слайд 3

# График инвестиций

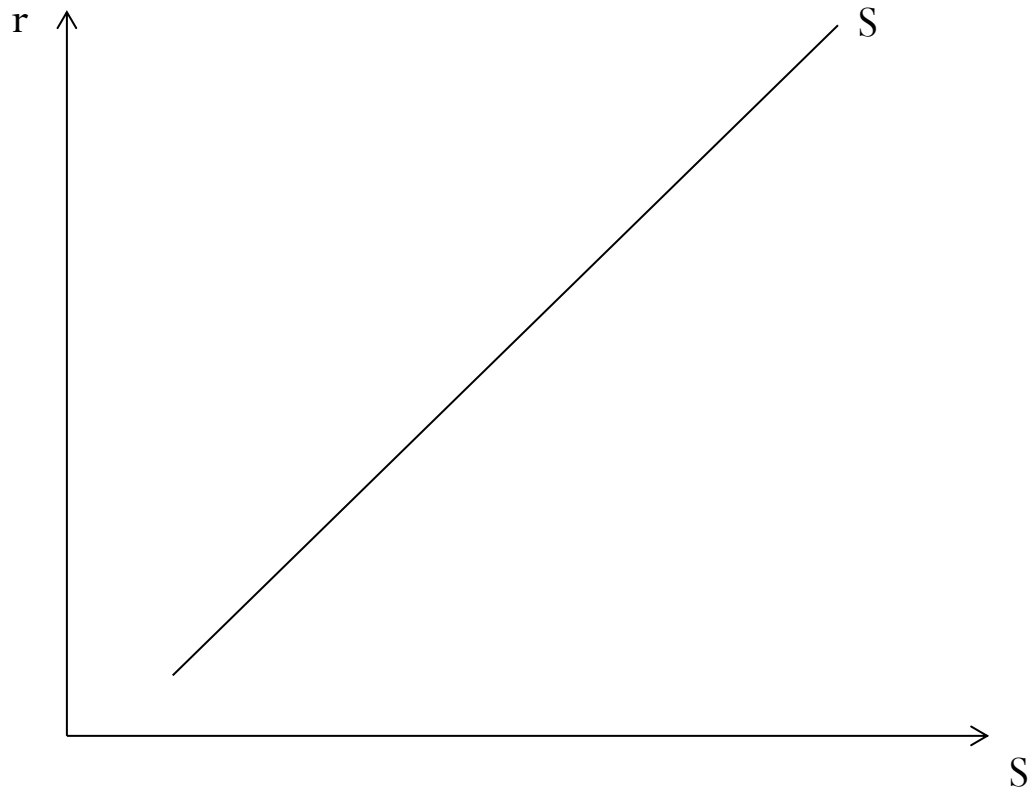




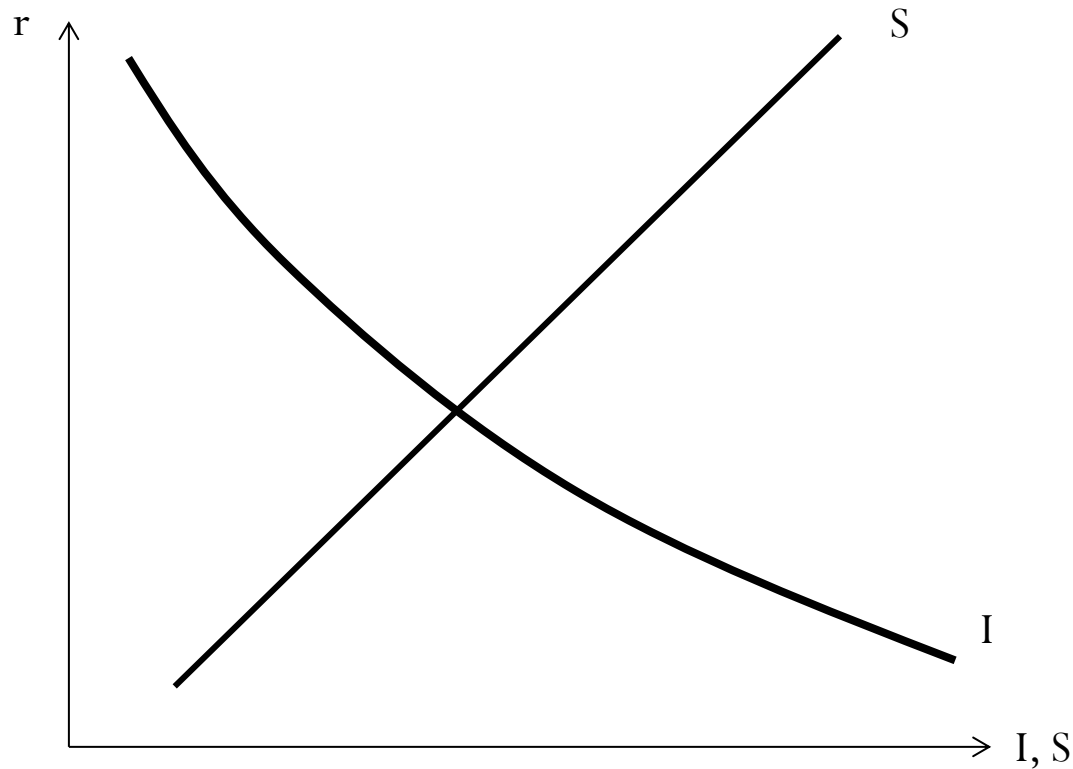
# Сбережения

- Сбережения – это превышение дохода над расходами
- Сбережения делают домашние хозяйства и государство, если государственный бюджет сведен с профицитом
- Что влияет на сбережения?
  1. Реальная ставка процента (чем выше реальная ставка процента, тем выгоднее сберегать, тем больше сбережения => положительная связь)
  2. См. слайд 5

# График сбережений



# Рынок заемных средств



- Сбережения – предложение заемных средств
- Инвестиции – спрос на заемные средства
- Реальная ставка процента приспособливается таким образом, чтобы уравновесить сбережения и инвестиции

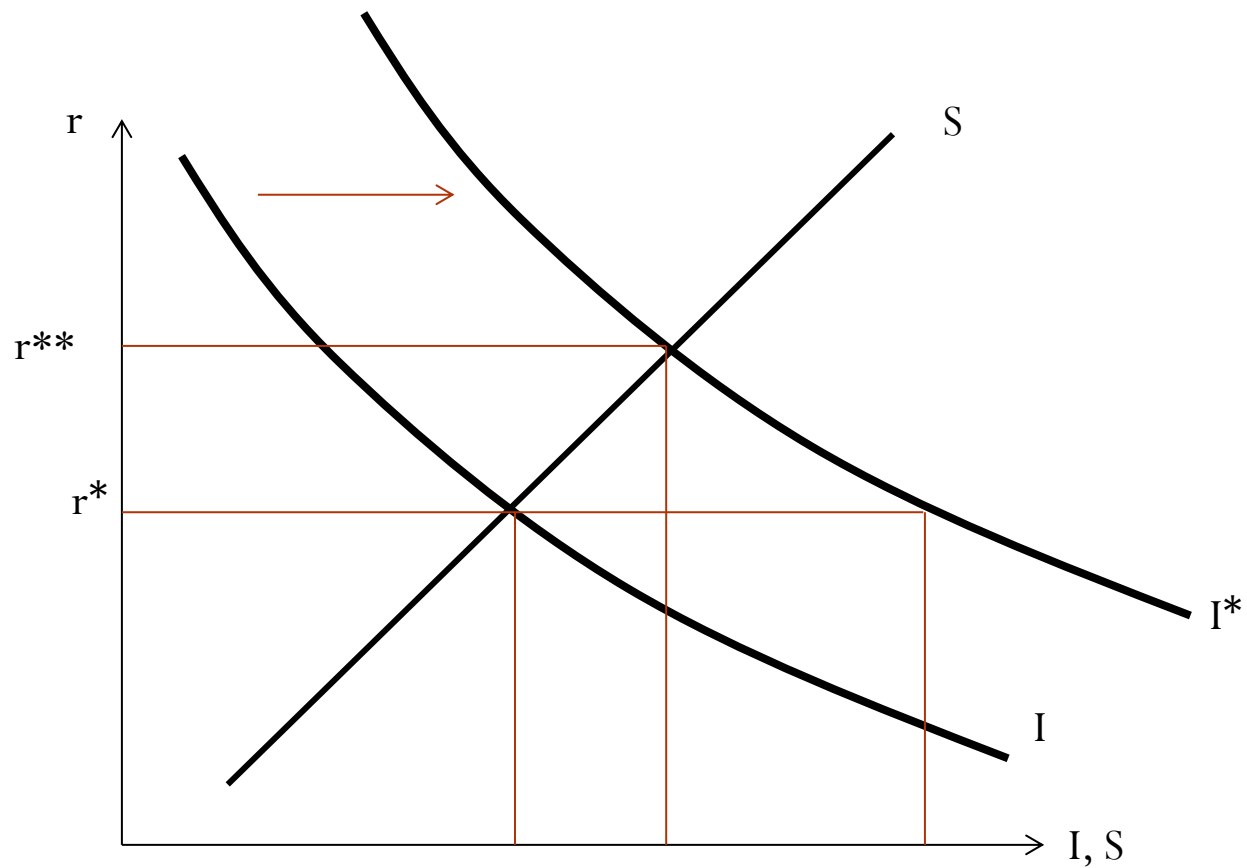
# Равновесие на рынке заемных средств

- Инвестиции = Сбережениям
- Если ставка процента выше, чем равновесная ( $r^*$ ), то сбережений больше, чем инвестиций, банки видя, что при данной ставке процента у них займы берут меньше средств, чем они готовы дать, начинают снижать ставку процента. Они снижают её до тех пор, пока объем средств, которые у них готовы взять займы не сравняется с объемом средств, которые они готовы дать займы.

# Изменение равновесия на рынке заемных средств (пример)

- Правительство решило простимулировать инвестиции, введя инвестиционный налоговый кредит
- Это означает, что выгодность инвестиций повысилась
- При той же ставке процента фирмы готовы осуществить больше инвестиций
- Кривая инвестиций сдвигается вправо
- При исходной равновесной ставке процента наблюдается дефицит заемных средств
- Банки начинают повышать ставки процента (это, с одной стороны, увеличивает сбережения, с другой стороны, снижает инвестиции)
- Ставка растет до тех пор, пока не уравниваются объем сбережений и инвестиций

# Рынок заемных средств



# Источники инвестиций

- Собственные средства фирм (прибыль и амортизационные отчисления)
- Привлеченные средства:
  1. Кредиты коммерческих банков
  2. Выпуск облигаций
  3. Выпуск акций

# Финансовая система

- Совокупность институтов, помогающих направить ресурсы лиц, делающих сбережения, к тем, кто нуждается в заемных средствах (для осуществления инвестиций)

- Финансовые посредники (коммерческие банки)

Банки привлекают средства населения и фирм на платной и возвратной основе и дают их займы населению и фирмам также на платной и возвратной основе. Разница в полученном и уплаченном проценте составляет прибыль банков.

- Финансовые рынки (биржа)

На финансовых рынках те, у кого есть средства, могут посредством финансовых инструментов (акций, облигаций и пр.) дать средства тем, кому они нужны – без посредников.



# Источники инвестиций в основной капитал в России в 2015 г. (в % к итогу)

Инвестиции в основной капитал-всего	100
в том числе по источникам финансирования:	
собственные средства	50.2
привлеченные средства	49.8
из них:	
кредиты банков	8.1
заемные средства других организаций	6.7
инвестиции из-за рубежа	1.1
бюджетные средства	18.3
средства внебюджетных фондов	0.3
средства организаций и населения на долевое строительство	3.2
прочие	12.1

Источник: Росстат

# Кредит в коммерческом банке

- Фирма может взять кредит в коммерческом банке на определенный срок под определенный процент
- Почему этот механизм работает и выгоден?
  1. Банки привлекают средства у большого количества домохозяйств и фирм (разные суммы и разные сроки) и выдают кредиты фирмам и домохозяйствам (на разные другие суммы и сроки)
  2. Банки оценивают и отслеживают состояние заемщика
  3. Банки дают средства наиболее эффективным заемщикам

# Выпуск облигаций

- Компания (обычно крупная) может выпустить облигации для привлечения средств
- Средства привлекаются на определенный срок под определенный процент
- Выпуск облигаций стоит средств и требует раскрытия информации о фирме, поэтому доступен не всем фирмам
- Процент по облигациям, при прочих равных, ниже, так как не нужно платить посреднику (банку)
- Тем не менее банку или другому посреднику все равно придется платить (фирме – за помощь в размещении облигаций, тем, кто их покупает – комиссионные или за информацию)
- В этом случае кредитор должен сам оценивать состояние заемщика (для этого он часто пользуется услугами рейтинговых агентств или финансовых аналитиков).

# Облигация

- Долговая ценная бумага (дает право ее владельцу на получение номинала в момент погашения и периодического купонного дохода)
- Имеет номинал (это сумма, которую компания выплатит держателю облигации в момент погашения)
- Имеет срок обращения (период с её выпуска и до погашения – выплаты номинала)
- Имеет процент или купон (периодически выплачиваемое вознаграждение держателю облигации)

# Пример облигации

- Облигация компании Газпром
- Номинал 1000 рублей
- Выпущено 5 млн. облигаций
- Срок – 5 лет
- Дата погашения: 24.06.2014
- Выплата купона: 2 раза в год
- Купон: X% (известен)

# Выпуск (эмиссия) акций

- Привлечение средств требует от владельцев компании отдать часть бизнеса новым инвесторам

Пример: для расширения бизнеса владельцу потребовались средства. Он пригласил друга, который дал денег, но получил в собственность половину бизнеса.

- Акция – бессрочная ценная бумага, которая дает ее владельцу право на получение дохода (в виде дивиденда) и участие в управлении компанией (путем голосования на общем собрании акционеров)

Пример:

Акционерное общество выпускает новые акции

Продает эти акции, получая средства на развитие

Те, кто акции купил, становятся совладельцами компании

Доля в собственности старых акционеров при этом уменьшается

## Акционеры – совладельцы, обладатель облигации - кредитор

- Если прибыль компании будет увеличиваться, то акционер будет получать растущий доход в форме дивидендов, а держатель облигации – фиксированный купонный доход и номинал в момент погашения облигации
- Если компания становится убыточной, то акционер не получает дивидендов, а держатель облигации получает купонный доход либо при банкротстве компании получает право на получение процентов и номинала перед акционером

# Функции финансовых рынков и посредников

- Способствуют переходу средств от тех, у кого они есть, к тем, кому они нужны
- Снижают издержки
- Способствуют распределению риска
- Мониторинг информации



# Иногда финансовая система становится источником проблем...

- Почему финансовая система может начать работать плохо?
  1. Искажение информации
  2. Искажение стимулов

В этом случае финансовая система перестает выполнять свои функции, снижаются объемы внешнего финансирования, что приводит к падению экономической активности

# На примере мирового финансового кризиса

- «Пузырь» на рынке недвижимости в США
  1. Неверный стимул – вознаграждение за выдачу кредитов (стали выдавать кредиты ненадежным заемщикам), что подстегнуло спрос на недвижимость и, в т.ч. способствовало росту цены на недвижимость
  2. Искажение информации – все думали, что цены растут обосновано. Глядя на рост цен на недвижимость, действовали, исходя из этого
    - А) люди думали, что они богаче, и покупали больше, чем на самом деле могли себе позволить. Взяли слишком много кредитов, которые потом стало не из чего отдавать.
    - Б) строительные компании строили много жилья, которое в конце концов не смогли продать, когда пузырь лопнул
    - В) финансовые компании покупали ценные бумаги привязанные к ценам на недвижимость (секьюритизация, об этом далее) и, в конце концов обанкротились

# Секьюритизация

- Коммерческий банк выдает ипотечные кредиты
- В какой-то момент свободные средства у него заканчиваются и ему нужно ждать, пока заемщики вернут кредиты, чтобы выдать новые
- Банк передает эти кредиты специальной компании, которая выпускает под них облигации, при этом:
  1. Банк получает средства, из которых может выдавать новые кредиты;
  2. Те, кто покупают облигации, вкладывают свои средства и получают доход. Кроме того, они считают, что это надежно, так как банк должен тщательно отбирать заемщиков
  3. Специальная компания за счет погашения ипотечных кредитов выплачивает процент по облигациям, номинал и получает свой комиссионный доход

Плюсы:

У банков больше средств, кредиты становятся дешевле

Минусы:

У банков меньше стимулов для мониторинга заемщиков, так как они больше не зависят от своевременности погашения кредитов

# Мировой финансовый кризис 2007-2008 гг.

- В США было выпущено много облигаций, обеспеченных ипотечными кредитами, придуманы новые финансовые инструменты, которые были привязаны к таким облигациям. Многие американские и зарубежные инвестиционные банки покупали такие облигации и прочие финансовые инструменты
- Потом лопнул «пузырь» на рынке недвижимости
- Многие ипотечные заемщики отказались обслуживать кредит или не смогли этого сделать
- Стало понятно, что многие облигации ничем не обеспечены
- Их цена стала стремительно падать
- Финансовые компании стали нести убытки (те, кто купил облигации, те кто их выпустил, те кто дал в долг, чтобы купить облигации)
- Стало непонятно, кто сколько купил таких финансовых бумаг, кто еще получает прибыль, а кто почти банкрот
- Финансовые организации перестали давать деньги в займы
- Реальный сектор, не получая кредитов, был вынужден снизить объемы производства и спрос на товары и услуги.