

Российская академия народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте Российской Федерации

А. Л. Ведев, М. Ю. Хромов

Методология построения финансовых балансов секторов экономики



| Издательский дом ДЕЛО |

МОСКВА | 2015

УДК 336.6
ББК 65.26
В26

Ведев, А. Л., Хромов, М. Ю.

В26 Методология построения финансовых балансов секторов экономики / А.Л.Ведев, М.Ю. Хромов. — М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2015. — 132 с. — (Научные доклады: экономика).

ISBN 978–5–7749–1044–1

Объектом исследования данной работы является методология составления финансовых балансов по секторам экономики Российской Федерации в контексте развития инструментария по анализу межсекторных финансовых потоков.

Цель работы — подготовка методологических указаний по составлению и анализу баланса финансовых ресурсов как одного из элементов системы макроэкономического анализа.

Методология работы основывается на анализе существующих источников статистических данных и их сопоставлении для создания, насколько это возможно, полной и непротиворечивой картины финансовой системы российской экономики.

Значимость работы объясняется возможностью использования ее результатов в качестве инструментария для анализа текущей структуры финансовых ресурсов в российской экономике с выделением источников и форм финансирования инвестиций в финансовые активы. Кроме того, разработанная система институциональных финансовых балансов позволяет провести оценку финансовой сбалансированности прогнозов социально-экономического развития Российской Федерации, разрабатываемых как официальными органами власти (Правительство РФ, Банк России и др.), так и независимыми экспертами и организациями.

Данная работа подготовлена на основе материалов исследования, выполненного в соответствии с тематическим планом фундаментальной и прикладной научно-исследовательской работы РАНХиГС при Президенте Российской Федерации на 2014 год.

УДК 336.6
ББК 65.26

ISBN 978–5–7749–1044–1

© ФГБОУ ВПО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», 2015

Оглавление

Обозначения и сокращения	4
Введение	5
1. Классификация финансовых балансов экономики	8
2. Построение финансовых балансов по секторам экономики	12
2.1. Источники данных для построения институциональных финансовых балансов	16
2.2. Построение финансовых балансов по сектору «Банки»	19
2.3. Построение финансовых балансов по сектору «Центральный банк»	48
2.4. Построение финансовых балансов по сектору «Внешний мир»	57
2.5. Построение финансовых балансов по сектору «Население»	69
2.6. Построение финансовых балансов по сектору «Корпорации»	85
3. Балансы финансовых инструментов	93
3.1. Ресурсы для инвестирования в финансовые инструменты	93
3.2. Конкуренция между финансовыми инструментами	96
3.3. Наличная валюта	102
3.4. Облигации	108
4. Использование матриц институциональных счетов для исследований структуры ВВП	114
4.1. Соотношение институциональных финансовых балансов и системы национальных счетов	114
4.2. Суммирующая матрица финансовых потоков (балансер)	124
Заключение	129
Список литературы	131

Обозначения и сокращения

- СНС — система национальных счетов.
ООН — Организация Объединенных Наций.
СПК — счета потоков капитала.
СНДП (National Income and Product Accounts, NIPA) — счета национального дохода и продукта.
ФРС — Федеральная резервная система.
СДР — специальные права заимствования.
ПБ — платежный баланс.
ВВП — валовой внутренний продукт.
МВФ — Международный валютный фонд.
КИУФП — косвенно измеряемые услуги финансовых посредников.
УФПИК — услуги финансового посредничества, измеряемые косвенным образом.
FISIM (Financial Intermediation Services Indirectly Measured) — косвенно измеряемые услуги финансовых посредников.
ИФАС (International Federation of Accountants) — Международная ассоциация бухгалтеров.
МСФООС (International Public Sector Accounts Standards, IPSAS) — Международные стандарты финансовой отчетности для общественного сектора.
МСФО (International Financial Reporting Standards, IFRS) — Международные стандарты финансовой отчетности.
IASB (International Accounting Standards Board) — Совет по Международным стандартам финансовой отчетности.
TFHPSA (Task Force on Harmonization of Public Sector Accounting) — целевая группа по гармонизации счетов общественного сектора.
ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития.
НКО — некоммерческая организация.
ЦБ РФ — Центральный банк Российской Федерации.
НПФ — негосударственный пенсионный фонд.
СДФР — Федеральная служба по финансовым рынкам.
GDI (Gross disposable income) — валовой располагаемый доход.
ФОТ — фонд оплаты труда.
АСВ — Агентство по страхованию вкладов.
ПИИФ — паевой инвестиционный фонд.
ЗПИИФ — закрытый паевой инвестиционный фонд.
SAM (Social Accounting Matrix) — матрица институциональных счетов.

Введение

При проведении как структурных исследований в экономике, так и сценарного прогнозирования роль финансового сектора достаточно высока. Во-первых, экономическая активность сопровождается финансовыми транзакциями. Исследования финансовых потоков позволяют оценивать экономическую активность, которая отражается в объеме финансовых транзакций. Все счета предприятий находятся в банковском секторе, большая часть сбережений населения размещается на банковских депозитах и на финансовых рынках. Информация о состоянии банковских счетов предприятий и населения предоставляется оперативно, регулярно, и она точна. В этом смысле изучение финансовой информации имеет очевидные преимущества перед статистикой, предоставляемой Росстатом.

Во-вторых, исследование финансовых потоков позволяет отслеживать структурные изменения в экономике, связанные с изменением объемов потребления и накопления, формированием источников их финансирования. Финансовый сектор аккумулирует различные потоки и перераспределяет их между секторами экономики. В банковском секторе накапливаются сбережения населения, предприятий, внешних инвесторов. Банковский сектор предоставляет кредиты предприятиям (для обеспечения текущей деятельности и потребления) и населе-

нию (для текущего потребления и увеличения активов в виде жилья). Посредством финансовых рынков корпорации, банки, федеральное правительство и местные органы власти эмитируют долговые обязательства, а инвесторы направляют в них свои финансовые ресурсы.

В-третьих, денежные власти посредством финансового сектора в состоянии управлять экономической активностью. Изменения в уровне процентных ставок воздействуют на предложение сбережений и спрос на кредит, что определяет объем ресурсов для инвестиций и состояние экономической активности. Отдельным параметром выступает обменный курс рубля, определяющий объемы внешней торговли, капитальных потоков и валютную структуру сбережений и инвестиций в финансовые инструменты.

В-четвертых, финансовый сектор играет ключевую роль в построении средне- и долгосрочного прогнозов. Финансовый сектор способен как содействовать экономическому росту, так и ограничивать — вплоть до провоцирования кризиса (по образцу 2008–2009 гг.). Финансовый сектор способен оказывать стимулирующее воздействие на экономический рост за счет оптимальных значений обменного курса и инфляции, банковского кредитования, эффективно функционирующих финансовых рынков. Напротив, нестабильность (и кризисы) на финансовых рынках и в банковском секторе, обусловленные структурными диспропорциями и накапливающимися рисками, в состоянии не только снизить темпы экономического роста, но и переводить их в отрицательную область. При этом в долгосрочной перспективе важно сбалансированное развитие финансового сектора, поскольку ускоренное развитие, обеспечивающее повышенные темпы экономического роста на определенном периоде, сопровождается накоплением структурных диспропорций и рисков, провоцирующим впоследствии кризисы.

Для проведения структурных исследований и построения среднесрочного прогноза необходимо построение финансовых балансов секторов экономики и финансовых инструмен-

Методология построения финансовых балансов секторов экономики

тов. Укрупненные исследования национальной финансовой системы требуют анализа финансовых балансов по основным секторам экономики (органы государственного управления, центральный банк, банковский сектор, небанковские корпорации, домашние хозяйства, внешний мир) и структуры важнейших рынков финансовых инструментов (кредитного, долгового, долевого, денежного).

1. Классификация финансовых балансов экономики

Полнота структурных исследований национального финансового сектора достигается построением всех теоретически возможных видов балансов. Всего в рамках исследования балансов секторов экономики и финансовых инструментов принципиально различных видов может быть шесть. Это два структурно различающихся вида балансов по каждому сектору экономики (в терминах финансовых транзакций между секторами и с использованием финансовых инструментов) и балансы по каждому финансовому инструменту. При этом каждый из перечисленных видов балансов может быть построен как в терминах запасов (т. е. взаимных межсекторальных задолженностей на определенную дату), так и в терминах потоков — операций по кредитованию/заимствованию, проведенных за определенный временной период.

Рассматриваются следующие финансовые балансы секторов экономики:

- 1) Финансовый баланс задолженностей по секторам экономики. Балансы строятся для всех выделенных институциональных агентов в терминах запасов, при этом в составе активов и пассивов каждого сектора структурно выделяются операции данного сектора с прочими выделенными секторами. Так, в секто-

ре «Банки» в балансе выделяются активы на отчетную дату, составляющими которых выступают кредиты населению, кредиты и облигации корпораций, иностранные активы, государственные облигации, средства банковской системе в ЦБ РФ и пр. Пассивы рассматриваются в разрезе банковских сбережений населения, корпораций, кредитов ЦБ РФ, иностранных пассивов и пр. Аналогичным образом формируется структура финансовых балансов и других институциональных секторов. Для сектора «Корпорации» активы (задолженность прочих секторов) составляют накопленные денежные средства в банковской системе, иностранные активы и наличные денежные средства в кассах. Пассивы сектора «Корпорации» (задолженность перед остальными секторами) подразделяются на внешние (иностранные) обязательства с учетом вложений нерезидентов в корпоративные ценные бумаги и займы российских банков корпоративному сектору, включающие вложения банков в векселя, облигации и акции российских небанковских корпораций и др. Финансовый баланс задолженностей строится по состоянию на отчетную дату, обычно на конец календарного года.

- 2) Баланс финансовых операций (финансовых потоков) по секторам экономики. Структура балансов данного типа является аналогичной предыдущему типу балансов (балансу задолженностей по секторам экономики). Единственным отличием является то, что элементами такого баланса являются не запасы (задолженность), а потоки (операции). Иными словами, каждый отдельный элемент такого баланса представляет собой изменение задолженности между секторами экономики, произошедшее за определенный временной период. При этом по каждому межсекторному направлению кредитования учитываются чистые изменения, т.е. вновь выданные кредиты или вновь размещенные средства за отчетный период сальдируются с погашенными кредитами или возвращенными средствами за тот же период.
- 3) Баланс задолженностей по финансовым инструментам. Построение балансов такого рода основывается на груп-

пировке элементов активов и пассивов секторов экономики по анализируемым финансовым инструментам вне зависимости от сектора-контрагента. Так, для сектора «Банки» при создании такой структуры баланса в активах будут выделяться:

- а) наличные деньги в кассах в национальной и иностранной валютах;
- б) средства на счетах и депозитах в российских и иностранных банках и в Банке России;
- в) кредиты всем типам клиентов банков, включая кредиты нерезидентам и органам государственного управления;
- г) вложения в долговые обязательства российских и зарубежных эмитентов, в том числе государственные и банковские;
- д) акции и другие формы участия в капитале российских организаций и нерезидентов.

В пассивах сектора «Банки» в данном типе балансов выделяются депозиты, банковские облигации и пр. Для сектора «Корпорации» в пассивах выделяются кредиты, облигации, акции, тогда как в активной части — депозиты, наличные деньги. При этом по каждому элементу будет фиксироваться суммарная задолженность по состоянию на отчетную дату.

- 4) Баланс операций с финансовыми инструментами. Строится аналогично балансу задолженностей по финансовым инструментам, но только в терминах потоков, т. е. чистых изменений задолженности в результате операций в течение определенного периода.
- 5) Баланс финансовых инструментов в терминах задолженности/запасов. Существует достаточно широкий набор финансовых инструментов и с этой точки зрения достаточно сложно соблюсти полноту исследований. Мы рассматриваем следующие финансовые инструменты: облигации (федеральные, субфедеральные/муниципальные, корпоративные, банковские), наличные деньги (рубли и иностранная валюта), акции. Симметричными сторонами в данных типах балансов выступают с одной стороны сектора-заемщики или эмитенты данного финансо-

вого инструмента (для ценных бумаг и наличных денег), а с другой — сектора-кредиторы или инвесторы. Например, для финансового инструмента «наличные деньги» в качестве секторов-эмитентов выступают Центральный банк (для национальной валюты) и внешний мир (для иностранной валюты). В роли инвесторов выступают все сектора, в том числе и Центральный банк, в активах которого присутствуют иностранная наличная валюта и внешний мир, в том случае, когда нерезиденты держат часть своих активов в российских рублях.

- 6) Баланс операций (финансовых потоков) по финансовым инструментам. Данный вид балансов аналогичен балансу финансовых инструментов, но отражает изменения задолженности по выделенному инструменту за определенный период. Например, изменение объема наличных денег и их прирост у различных секторов экономики. Другой пример — увеличение объема федеральных облигаций в обращении и распределение прироста между институциональными секторами (банками, корпорациями, населением и внешним миром).
- 7) Таким образом, система институциональных финансовых балансов дает представление о системе взаимодействия секторов экономики на финансовых рынках в разрезе отдельных финансовых инструментов.

Система институциональных финансовых балансов выполняет несколько функций:

- а) предоставляет инструментарий для оценки финансовой сбалансированности развития как отдельных секторов экономики, так и экономики в целом;
- б) измеряет объемы приобретения финансовых активов и источники, используемые для финансирования этих покупок;
- в) предоставляет средства анализа динамики развития отдельных инструментов и поведения секторов;
- г) оценивает роль финансовых посредников в перераспределении ресурсов в экономике;
- д) согласуется с системой СНС, балансами банковского сектора.

2. Построение финансовых балансов по секторам экономики

Институциональные финансовые балансы являются достаточно эффективным подходом к структурным исследованиям финансового сектора. Разработка средне- и долгосрочных сценариев и проведение соответствующих расчетов развития экономики и финансового сектора предполагает использование балансов секторов двух видов: баланс финансовых потоков и баланс активов и пассивов выделенных агентов. Балансы секторов в терминах используемых финансовых инструментов используются, главным образом, для анализа развития национальных финансовых рынков. Число выделяемых секторов (глубина дезагрегирования/детализации) в общем случае может быть произвольной. Однако важно, чтобы подобный набор позволял строить замкнутый баланс для финансовой сферы России. В качестве базового набора секторов используется следующий: государство, центральный банк, банковский сектор, небанковские корпорации, домашние хозяйства, внешний мир.

Это некоторый минимально возможный уровень детализации. Тем не менее, по сравнению со структурой секторов, используемых Росстатом в СНС, он отличается выделением из сектора «Корпорации» подсекторов «Банки», «Централь-

ный банк» и прочие «Небанковские корпорации». Это абсолютно необходимое дезагрегирование с учетом ориентации анализа именно на финансовые показатели, которые составляют балансы активов и обязательств именно банковского сектора и Центрального банка.

Дальнейшее дезагрегирование допускает, например, выделение из сектора «Государство» подсекторов «федеральных органов власти» (операции Федерального бюджета), «региональных органов власти» (операции бюджетов субъектов РФ) «внебюджетных фондов» (финансовые операции внебюджетных фондов). Такое разделение необходимо при моделировании различных новаций в налоговой политике — изменения ставок различных налогов и распределения доходов между федеральным правительством и региональными администрациями. Сектор «Банки», в свою очередь, может быть разбит на отдельные группы банков по преобладанию государственной, иностранной или частной собственности, а также по другим институциональным характеристикам (величина капитала, количество филиалов, региональное присутствие). «Небанковские корпорации» очевидным образом допускают выделение отдельных отраслей экономики, начиная от небанковских финансовых организаций и заканчивая предприятиями топливно-энергетического комплекса.

В общем случае глубина секторальной детализации зависит от решаемых задач и доступной информации. Так, если общедоступная банковская отчетность позволяет строить балансы по любым группам банков, то для анализа межбанковского рынка уже требуется доступ к формам отчетности банков, не попадающим, как правило, в публичный доступ. Дезагрегирование сектора «небанковских корпораций» наталкивается на еще более жесткие ограничения по наличию доступной информации и в большинстве случаев может осуществляться лишь на основе экспертных оценок и анализа отчетности отдельных компаний. Немаловажным является и факт значительных временных лагов располагаемой статистики — по состоянию на начало 2014 года наиболее поздний межотраслевой баланс (таблица затраты-выпуск) опубликован по данным за 2003 год. Выработка адекватного прогноза

развития отраслей и подотраслей национальной экономики на период, например, до 2030 года на основе балансовых данных за 2005 год достаточно затруднительна.

Помимо дезагрегирования анализируемых секторов существует также необходимость более детального рассмотрения финансовых инструментов. Так, стандартным набором финансовых инструментов для анализа межсекторных финансовых потоков может служить следующий: наличная валюта, счета и депозиты, кредиты и займы, долговые обязательства, акции и участие в капитале. Однако и здесь имеются существенные проблемы со статистикой. И если данные, связанные с инвестициями банковского сектора в различного вида финансовые инструменты, доступны, то вложения нерезидентов и небанковских институтов в облигации возможно получить лишь оценочно. Далее, инвестиции различных групп инвесторов в акции отсутствуют в принципе, и с прогнозированием данного сегмента финансовых рынков существуют большие проблемы. Наконец, рынок срочных инструментов представляет наибольшую проблему даже со сбором и агрегированием рыночной статистики — прогноз его развития может строиться лишь на оценке возможных объемных показателей (не объема торгов, а привлекаемых на рынок ресурсов и объемов страхуемых инструментов).

С учетом вышесказанного построение институциональных финансовых балансов экономики осуществляется в соответствии с матрицей консолидированных национальных счетов, включая счета товаров и услуг, образования, распределения и использования доходов, операций с капиталом и финансовыми инструментами. Балансы операций с финансовыми инструментами встраиваются в общие макробалансы по каждому сектору, чем достигается внутрисекторная сбалансированность анализа. Сальдирующие элементы финансовых балансов секторов сопоставляются (балансируются) с показателями «чистое кредитование/заимствование» СНС, обеспечивая тем самым единство финансового прогноза с прогнозом макроэкономических показателей. Дополнительное выделение межсекторных потоков обеспечивает «связность» анализа и общую сбалансированность итоговой (выходной) системы показателей.

Таблица 1. Взаимосвязь институциональных финансовых балансов с макроэкономической статистикой

Сектор	Финансовый баланс (содержательно)	Сальдо (связь с макростатистикой)
Внешний мир	Финансовый счет платежного баланса	Текущий счет плюс капитальные трансферты
Государство	Финансирование дефицита бюджета	Дефицит консолидированного бюджета
Центральный банк	Баланс ЦБ <i>(по обзору Центрального банка)</i>	Чистое кредитование по сектору корпораций
Банки	Баланс банковской системы <i>(по обзору кредитных организаций)</i>	
Корпорации	Баланс финансовых активов корпораций	
Население	Баланс финансовых активов домашних хозяйств	Чистое кредитование по сектору домашних хозяйств

Источник: ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Описанный выше подход к построению сбалансированной системы экономических показателей (включая реальные и финансовые) является универсальным и может использоваться как для анализа экономической динамики в отчетном периоде, так и для проверки сбалансированности и дальнейшего анализа прогнозов макроэкономической динамики. В последнем качестве такой подход может быть использован для следующих целей, наиболее часто возникающих в процессе выработки решений по реализации экономической политики:

- сопоставления и увязывания в единое целое прогнозов развития отдельных секторов экономики;
- выявления противоречий и узких мест макропрогнозов различных экономических ведомств (Центральный банк, Минэкономразвития, Минфин);
- выработки единого прогноза, который возможно использовать для различных целей экономической, денежной, бюджетной политики.



Рис. 1. Схема построения баланса финансовых потоков в национальной экономике

Источник: ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС

2.1. Источники данных для построения институциональных финансовых балансов

Наиболее полным покрытие требуемой информации доступными для анализа источниками данных оказывается в тех секторах, где отчетность формируется внутри Банка России или по формам, им заданным. Соответственно, к таким секторам относятся: внешний сектор (статистика платежного баланса), Центральный банк (баланс и обзор центрального банка) и банковский сектор (балансы кредитных организаций и Внешэкономбанка).

Детализированные компоненты платежного баланса в нейтральном представлении позволяют полностью построить систему потоков финансовых ресурсов между внутренними секторами экономики и внешним миром. Информация, находящаяся

в открытом доступе, покрывает период с 1994 года по настоящее время.

Баланс задолженности внешнего сектора с секторами экономики в разрезе отдельных финансовых инструментов строится на основе данных международной инвестиционной позиции Российской Федерации. В открытом доступе находится информация с 2001 года.

Чуть хуже ситуация с государственным сектором экономики. Отчетность Федерального казначейства и законы об исполнении бюджета за соответствующие годы содержат значительную часть информации для составления баланса потоков финансовых ресурсов по государственному сектору. Однако для воссоздания баланса задолженности по данному сектору приходится дооценивать структуру отдельных его элементов с использованием отчетности банковского сектора, данных по инвестиционной позиции и других источников информации.

Построение финансовых балансов секторов небанковских корпораций и домашних хозяйств в наименьшей степени подкреплено отчетностью самих секторов. Балансы строятся преимущественно на основе данных, доступных из отчетности секторов-контрагентов. Дублирующей информации практически нет. Довольно часто, даже в имеющейся в наличии информации, не разделяются сектор небанковских корпораций и сектор домашних хозяйств (например, в платежном балансе), и разнесение отдельных элементов по этим секторам осуществляется на основе экспертных оценок.

Ниже приводятся источники информации для построения балансов финансовых потоков и задолженности по секторам экономики, а также балансов финансовых инструментов:

1. Сектор «Внешний мир»:

- 1) Банк России. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации
(http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/iip_rf_11.htm&pid=svs&sid=mip_RF);
(http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/iip_rf_new_12.xlsx);
- 2) Банк России. Платежный баланс Российской Федерации, нейтральное представление, детализированные компоненты [1]

- (http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/bal_of_payments_standart.xlsx).
2. Сектор «Государство»:
 - 1) Федеральное казначейство. Информация об исполнении консолидированного бюджета [2]
(<http://www.roskazna.ru/konsolidirovannogo-byudzhet-a-rf/>);
 - 2) Федеральные законы об исполнении федерального бюджета за соответствующие годы.
 3. Сектор «Центральный банк»:
 - 1) Банк России. Обзор Центрального банка [1]
(http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/survey_cb_14.htm&pid=dkfs&sid=MN_62597);
(http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/Surveys_Internet_Rus_2008-2014.zip);
 - 2) Банк России. Баланс Банка России
(http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=cbr_balance/balance_14.htm&pid=dkfs&sid=BBR).
 4. Сектор «Банки»:
 - 1) Банк России. Обзор кредитных организаций [1]
(http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/survey_ci_14.htm&pid=dkfs&sid=MN_53371);
(http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/Surveys_Internet_Rus_2008-2014.zip);
 - 2) Банк России. Обзор банковского сектора Российской Федерации
(http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/#ob).
 5. Сектор «Население»
 - 1) Федеральная служба государственной статистики. Баланс денежных доходов и расходов населения [3]
(http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population/urov/urov_17g.xls);
 - 2) Федеральная служба государственной статистики. Объем и состав денежных накоплений населения
(http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population/urov/doc3-1-2.htm).
 6. Сектор «Корпорации»:
 - 1) для подсектора «Другие финансовые организации»: Банк России. Обзор других финансовых организаций [1]

- (http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/survey_fi.htm&pid=dkfs&sid=MN_16503);
- 2) для подсектора «Другие финансовые организации»: Банк России. Данные по участникам финансовых рынков (<http://www.cbr.ru/sbrfr/?PrtId=contributors>);
 - 3) для сектора в целом используются преимущественно данные других секторов по финансовым операциям с небанковскими корпорациями.

2.2. ПОСТРОЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ БАЛАНСОВ ПО СЕКТОРУ «БАНКИ»

Баланс сектора «Банки» занимает центральное место в системе институциональных балансов. Прежде всего, данный сектор отражает большую часть экономического оборота России, поскольку все финансовые транзакции в безналичной форме проходят через банковскую систему. Далее, значимая часть сбережений нефинансового сектора находится на счетах банков. Так, в банковской системе содержатся все средства сектора «Корпорации» (текущие счета и срочные депозиты предприятий) за исключением наличных денег в кассах предприятий. Сбережения населения в виде рублевых банковских вкладов составляют 60% денежных рублевых сбережений населения. Отметим при этом, что остатки наличных денег составляют крайне высокое значение в 30%. Прирост банковских депозитов населения в рублях и иностранной валюте составляет 25–30% от прироста совокупных сбережений домашних хозяйств. Наконец, в банковской системе отражена заметная часть операций на финансовом рынке — межбанковское кредитование, вложения банков в ценные бумаги и прочее.

Отдельно отметим, что все пассивные и активные счета разбиваются на рублевые и валютные. Подобное разбиение крайне важно для проведения сценарных расчетов в условиях возможных колебаний обменного курса рубля. Далее, депозиты населения и корпораций рассматриваются и в срочной разбивке — до 1 года и свыше, что также позволяет оценивать стабильность банковской системы с точки зрения дюрации ее пассивной базы и активов.

Структура активов и пассивов банковской системы рассматривается в разрезе выделенных институциональных агентов — населения, корпораций, государства, центрального банка и внешнего мира. Счета институциональных агентов в пассивах в банковской системе являются их активами (например, депозиты населения и предприятий). Активы банковской системы, наоборот, являются обязательствами прочих институциональных агентов (кредиты, облигации и др.).

Население размещает депозиты в банковской системе (дополнительно учитываются начисленные проценты и сберегательные сертификаты) и привлекает кредиты. Соответствующие показатели отражаются и в счете сбережений населения, при этом кредиты заносятся со знаком «–», а платежи по кредитам учитываются в строке баланса доходов/расходов населения «Обязательные платежи и добровольные взносы». Депозиты населения приводятся с разбивкой на рублевые и в иностранной валюте, а также классифицированы по срочности — до 1 года и выше.

Оценки структуры банковских сбережений по видам валют показывают устойчивость тенденции к «дедолларизации» сбережений населения в последнее десятилетие. Однако необходимо отметить неустойчивость данной тенденции — девальвационные ожидания обуславливают рост депозитов в иностранной валюте (в конце 2008 года они выросли с 12 до 33% от общего объема). Объем краткосрочных депозитов (до 1 года) фактически стабилизировался в последние годы на уровне одной трети от общего объема (см. рис. 2).

Активы и пассивы населения в банковской системе представлены в табл. 2. Отдельной строкой выделены рублевые депозиты населения (включая предпринимателей без образования юридического лица и нерезидентов), которые включаются в денежную массу M2. Тем самым осуществляется связь между институциональными агентами «Население», «Банки» и денежной программой ЦБ РФ.

Традиционно в мировой практике (и Россия здесь не исключение) население выступает нетто-кредитором банковской системы. Сбережения населения выступают основным компонентом банковских пассивов и значимым ресурсом для

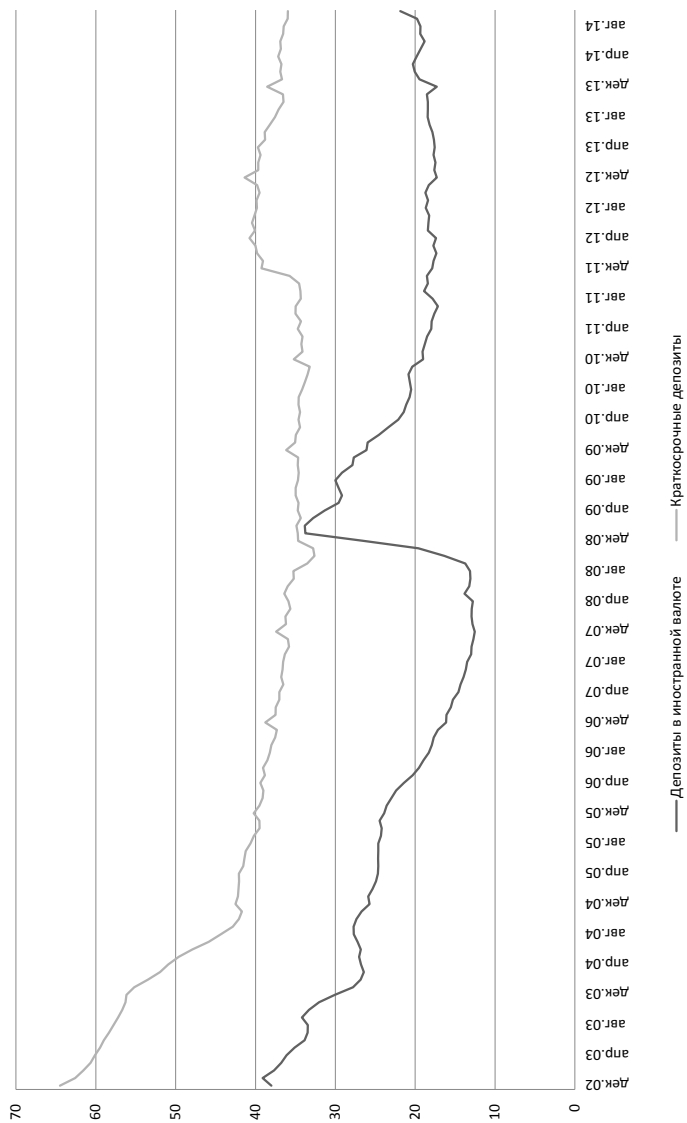


Рис. 2. Доля депозитов населения в иностранной валюте и сроком до 1 года, в % к депозитам населения
Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 2. АКТИВЫ И ПАССИВЫ СЕКТОРА «НАСЕЛЕНИЕ» В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ, МЛРД РУБ.

	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
Активы сектора «Население»	5906,8	7486,5	9815,6	11838,7	14196,8	16863,6
Депозиты в рублях, до 1 года	1454,78	2001,07	2872,75	4011,80	5065,2	5588,6
Депозиты в рублях, более 1 года	2831,97	3456,06	4984,42	5617,24	6393,3	7959,6
Депозиты в инвалюте, до 1 года	566,07	669,40	541,98	589,64	667,9	726,7
Депозиты в инвалюте, более 1 года	975,16	1258,94	1301,51	1506,66	1729,3	2109,1
Все депозиты до 1 года	2020,85	2670,47	3414,72	4601,43	5733,0	6315,3
Все депозиты более 1 года	3807,13	4714,99	6285,93	7123,90	8122,6	10068,6
Начисленные проценты по вкладам	48,17	65,47	85,59	88,51	108,7	124,7
Сберегательные сертификаты	30,70	35,60	29,40	24,90	232,5	355,0
Все депозиты рубли (компонент М2, включая ПБОЮЛ и нерезидентов)	4433,7	5641,4	8098,4	9911,6	11799,4	13949,1
Все депозиты инвалюта	1584,9	1984,2	1912,3	2182,9	2504,8	2976,1
Все депозиты	6018,5	7625,5	10010,7	12094,5	14304,2	16925,2
ПБОЮЛ	81,3	90,6	121,2	146,0	172,8	192,7
Физлица-нерезиденты	61,1	84,0	103,3	134,7	167,1	223,9
Пассивы сектора «Население»	4328,80	3839,70	4393,00	5977,50	8295,7	10608,2
Банковские кредиты населению	4328,80	3839,70	4393,00	5977,50	8295,7	10608,2
Банковские кредиты населению в рублях	3848,10	3437,70	4037,90	5653,80	8052,8	10375,7
Банковские кредиты населению, в инвалюте	480,70	402,00	355,10	323,70	242,9	232,5

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

инвестиций. Отметим, что активность в области потребительского кредитования неизбежно сужает данный ресурс. Банковское потребительское кредитование в России начало развиваться в начале прошлого десятилетия, однако даже за столь короткий период интенсивное развитие кредитования физических лиц обусловило два кризиса банковской ликвидности. Первый произошел в середине 2008 года (тогда чистый кредит населения банковской системе снизился с «нормальных» 20–25 до 5% пассивов) и в конце 2011 года (снижение произошло до 14%, но при фактически закрытом для займов мировом рынке капитала) (рис. 3).

Таким образом, счета населения в банковской системе в заметной степени отражают характеристики пассивов банковской системы — временную, валютную структуру, объем и стоимость. Дополнительно, нетто-кредит населения банковской системе содержит важные структурные соотношения, позволяющие оценивать стабильность банковской системы, особенно в случае снижения чистых сбережений физических лиц ниже 10–15% пассивов.

Предприятия предоставляют банковской системе ресурсы в виде текущих счетов и депозитов (в рублях и иностранной валюте), средств в расчетах, а также депозитных сертификатов, вложений в банковские векселя и облигации банков. Предприятия привлекают из банковской системы ресурсы в виде кредитов и корпоративных облигаций (в рублях и иностранной валюте), векселей, акций и прочих инструментов. С целью исследования устойчивости финансовой системы отдельно выделяются просроченные кредиты. Данные о задолженности корпораций перед банками и о средствах корпораций, размещенных в банках, приведены в табл. 3.

Корпорации выступают устойчивым нетто-заемщиком банковской системы (объем привлекаемых средств превышает размещенные в банках ресурсы). Задолженность корпораций перед банковской системой, помимо кредитов, включает банковские инвестиции в корпоративные облигации, акции, векселя и пр. Отметим, что относительный объем чистой задолженности предприятий был достаточно стабильным в последнее десятилетие и находился на уровне 17–18% совокуп-

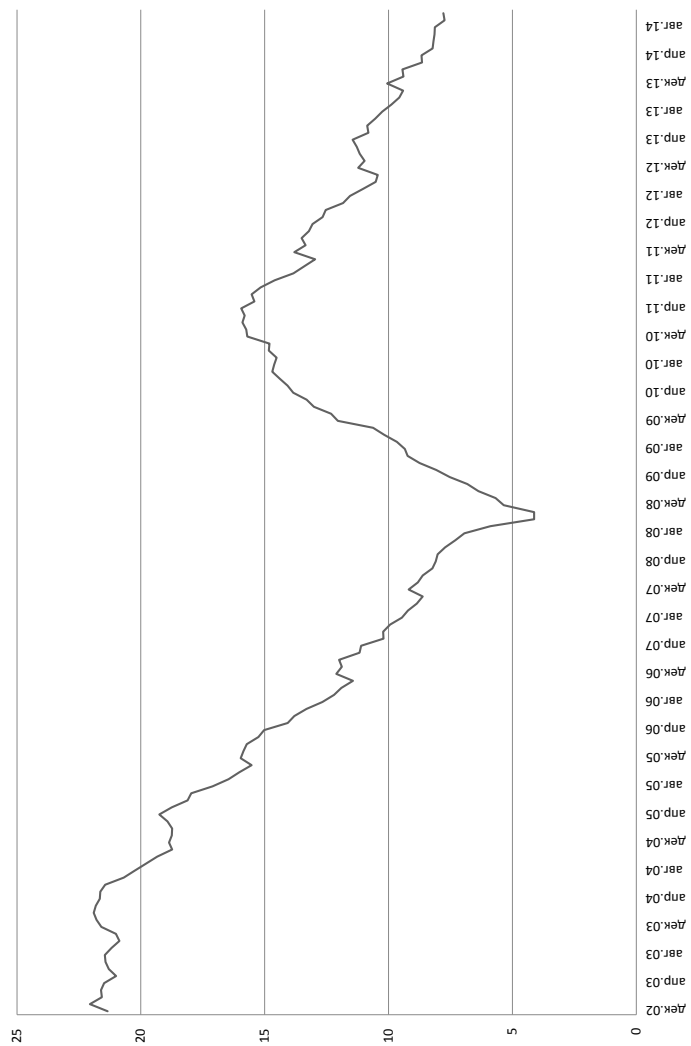


Рис. 3. Чистый кредит (депозиты минус кредиты) населения банковской системе, в % к совокупным активам
Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 3. АКТИВЫ И ПАССИВЫ СЕКТОРА «КОРПОРАЦИИ» В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ, МЛРД РУБ.

	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
Активы сектора «Корпорации»	7989,6	9062,4	10334,9	12696,7	14426,2	16593,1
Текущие счета, в рублях	2666,3	2962,4	3932,5	4483,4	4555,1	5249,9
Депозиты, в рублях	2146,9	2744,8	2844,6	4250,5	4913,9	5484,5
Текущие счета, в инвалюте	633,5	690,6	596,2	517,6	750,5	807,9
Депозиты, в инвалюте	1054,3	1117,7	1201,9	1442,4	1417,8	1888,9
Текущие счета все	3299,8	3653,0	4528,7	5001,0	5305,6	6057,9
Депозиты все	3201,2	3862,5	4046,5	5692,9	6331,8	7373,4
Все средства в рублях	4813,2	5707,2	6777,1	8733,9	9469,0	10734,4
Все средства в инвалюте	1687,8	1808,3	1798,1	1960,0	2168,3	2696,9
Прочие счета и средства в расчетах	235,2	271,7	313,7	331,9	397,4	701,3
Проценты по депозитам	121,9	114,0	110,8	144,6	204,8	243,2
Пассивы сектора «Корпорации»	12750,63	13299,35	14953,62	18583,69	20779,86	23010,01
Корпоративные облигации	360,50	759,20	901,10	997,50	863,80	687,80
Корпоративные облигации, в рублях	358,80	759,10	893,40	997,40	863,40	687,50
Корпоративные облигации, в инвалюте	1,70	0,10	7,70	0,10	0,40	0,40
Кредиты реальному сектору	11766,13	11828,67	12989,31	16135,71	18458,21	20841,91
Кредиты реальному сектору в рублях	8675,23	8808,23	10139,60	12978,29	15357,22	16959,27
Кредиты реальному сектору в инвалюте	3090,90	3020,44	2849,71	3157,42	3100,99	3882,64
В том числе просроченные:	258,14	706,84	711,13	776,24	853,14	849,43
Просроченные рубли	211,87	583,48	612,48	707,58	794,13	791,13
Просроченные инвалюта	46,27	123,36	98,65	68,66	59,01	58,30
Векселя	94,30	51,60	53,10	32,50	58,30	48,90
Акции и прочие взносы в уставный капитал	262,69	470,91	794,70	1162,35	1080,73	1027,51
Акции по операциям РЕПО	21,40	13,80	29,90	53,50	74,00	116,60
Расчеты по отдельным операциям	245,62	175,17	185,51	202,13	244,83	287,30

Источник: ЦБ РФ, расчеты ДСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ных пассивов (на графике представлена линия тренда). Чистая задолженность снижалась в 2006–2007 гг. (в период активных заимствований российских корпораций на внешних рынках) и в 2009–2010 гг. (стагнация спроса на банковский кредит).

Устойчивый относительный уровень чистой задолженности корпораций предполагает, что данный объем должен быть восполнен другими секторами. Вплоть до середины 2000-х годов данный разрыв восполнялся сбережениями населения, впоследствии — внешними займами. Однако интенсивное развитие потребительского кредитования снизило чистые сбережения населения в банковской системе, а глобальный финансовый кризис ограничил доступность внешних займов. В результате в начале текущего десятилетия недостаток ресурсной базы банковский сектор закрывал государственными ресурсами — депозитами Министерства финансов и кредитами ЦБ РФ.

Сектор «Государство» представлен несколькими подразделениями — федеральный бюджет, бюджеты субъектов РФ и внебюджетные фонды, что позволяет проводить исследования, связанные с оценкой влияния бюджетной политики, пенсионной реформы, региональной политики на состояние финансовой сферы России. Сектор «Государство» предоставляет банковской системе средства в виде депозитов, а привлекает финансовые ресурсы в виде кредитов и размещения облигаций. Выделенные счета федеральных и региональных облигаций позволяют также проводить сценарные расчеты развития долгового рынка. При построении среднесрочных сценариев перечисленные показатели задаются исходя из перспективного бюджетного плана и корректируются экспертно в зависимости от располагаемых ресурсов в рассматриваемых сценариях. Данные о государственных активах и пассивах в банковском секторе приведены в табл. 4.

Как видно из рис. 5, чистая задолженность региональных бюджетов никогда не была заметной и не превышала 1% совокупных банковских активов. Подтверждением этому выступает и рынок региональных облигаций, чьи объемы достаточно низкие. Напротив, в предкризисные годы (2006–2008 гг.) чистый кредит региональных правительств банков-

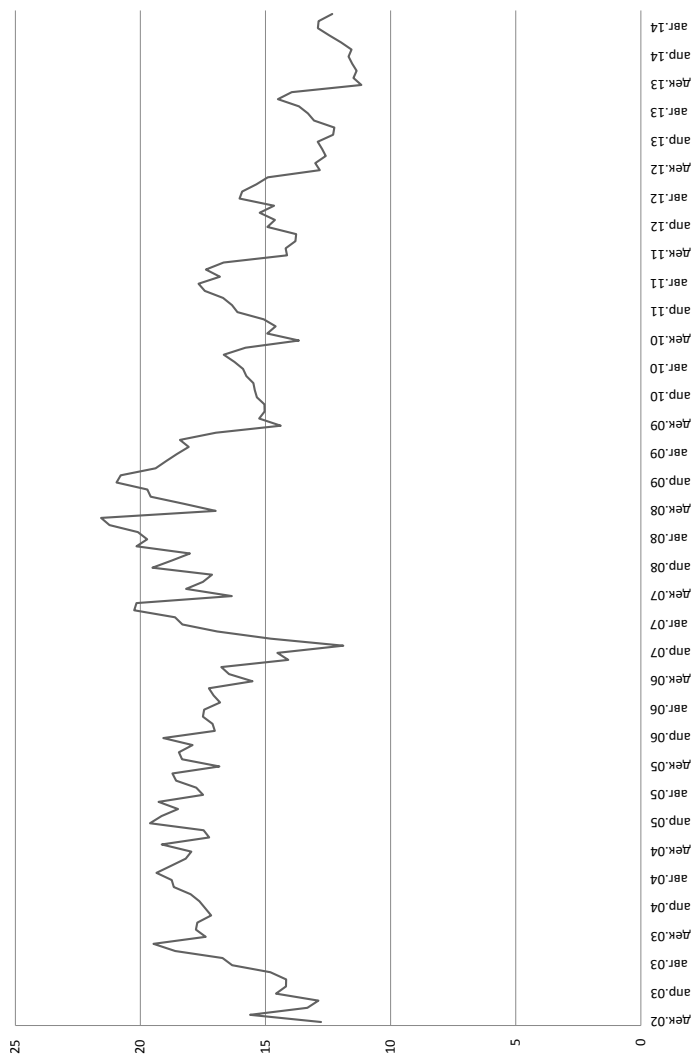


Рис. 4. Объем чистой задолженности сектора «Корпорации» перед банковской системой, в % к активам

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 4. АКТИВЫ И ПАССИВЫ СЕКТОРА «ГОСУДАРСТВО» В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ, МЛРД РУБ.

Активы сектора «Государство»	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
Федеральное правительство						
Депозиты и счета Правительства РФ	14,78	74,18	187,33	596,62	540,5	142,2
Регионы РФ						
Депозиты субъектов РФ	258,18	213,01	309,50	357,41	257,3	247,5
Внебюджетные фонды						
Депозиты внебюджетных фондов	14,24	13,90	12,17	7,37	3,3	106,2
Пассивы сектора «Государство»						
Федеральное правительство						
Федеральные облигации	258,20	767,90	1177,50	1496,30	945,1	814,1
В том числе:						
федеральные облигации в рублях	168,60	656,50	1113,40	1397,10	750,4	677,5
федеральные облигации в инвалюте	89,60	111,40	64,10	99,20	205,4	136,6
Регионы РФ						
Региональные облигации	139,60	229,60	284,30	223,70	98,1	131,8
Банковские кредиты региональным властям	156,70	230,10	262,10	367,70	530,2	816,0

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

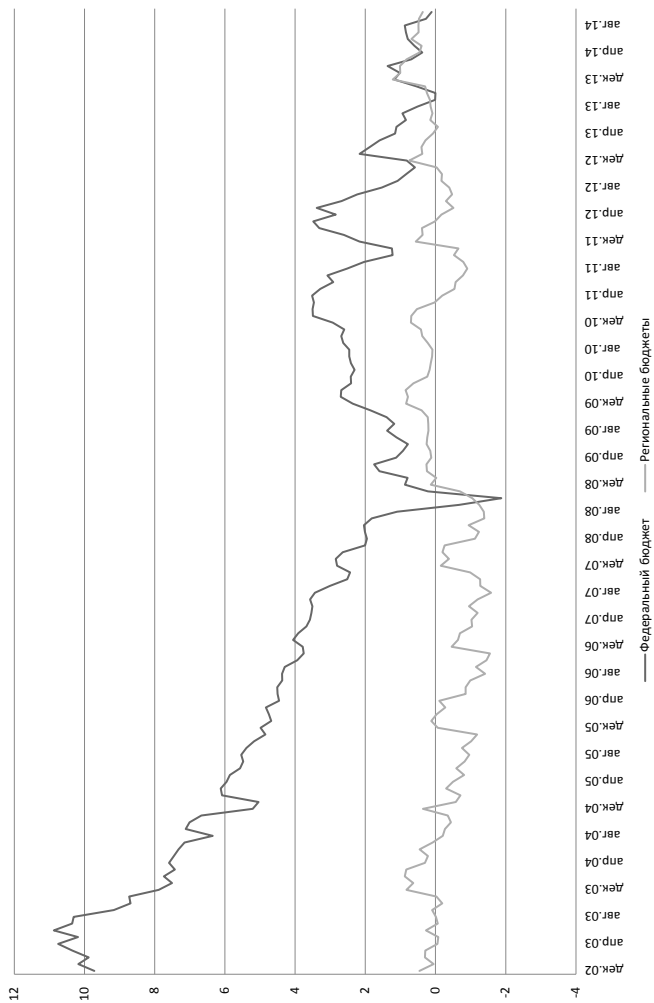


Рис. 5. Чистая задолженность федерального и региональных бюджетов перед банковской системой («-» — чистый кредит банковской системе), в % к активам банковской системы

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ской системе (превышение депозитов местных правительств над задолженностью) был устойчивым и достигал практически 2% совокупных банковских пассивов.

Чистая задолженность федерального правительства перед банковской системой последовательно сокращалась. Данная тенденция определялась сведением федерального бюджета с профицитом и снижением уровня внутреннего долга. Сохранение же чистой задолженности федерального правительства на уровне 2–4% обусловлено стремлением поддерживать рынок федеральных облигаций, в том числе и для предоставления банковской системе надежных и ликвидных инструментов, используемых для получения рефинансирования. Обратим внимание, что в период кризиса 2008–2009 годов и в конце 2011 года ресурсы федерального бюджета размещались в банковской системе для увеличения ликвидности.

Выделение сектора «Центральный банк» принципиально важно для исследований финансового сектора и эффективности денежной политики. Напомним, что в Системе национальных счетов Центральный банк и банковская система объединены в единый счет, что служит препятствием для анализа основных параметров денежной программы. Например, объем средств бюджета на счетах казначейства в Центральном банке оказывается выведенным из экономики и по факту снижает (стерилизует) денежное предложение. Аналогичное воздействие оказывает покупка Центральным банком федеральных облигаций на открытом рынке. Напротив, рост международных резервов РФ и операции рефинансирования банковской системы денежное предложение увеличивают. Основные элементы взаимной задолженности банков и Центрального банка приведены в табл. 5.

Кредиты Центрального банка банковской системе представлены в пассивной части. Предположительно данный показатель должен выступать ключевой сценарной переменной в среднесрочной перспективе. Пока же (за исключением 2008 г.) ЦБ РФ выступает как нетто-заемщик у банковской системы, выполняя функцию нейтрализации избыточной ликвидности. На рис. 6 тренд чистой задолженности Центрального банка РФ перед банковской системой показывает

ТАБЛИЦА 5. АКТИВЫ И ПАССИВЫ СЕКТОРА «ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК» В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ, МЛРД РУБ.

	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
Активы сектора «Центральный банк»						
Кредиты ЦБ РФ	5370,40	1423,10	525,70	1212,10	2690,9	4439,1
Пассивы сектора «Центральный банк»	2668,44	2623,15	3127,21	2705,58	3422,82	3586,77
Депозиты в ЦБР	136,60	509,00	633,20	388,50	403,30	517,60
Остатки на корсчетах в ЦБ	1027,60	900,30	994,70	981,60	1356,30	1270,00
Валютные корсчета (оценка)	884,59	194,48	0,00	0,00	0,00	68,47
ФОР по рублевым средствам	19,68	93,16	127,33	253,61	291,91	290,59
ФОР по валютным средствам	10,22	58,24	61,07	124,79	133,69	118,21
Облигации ЦБ	12,50	283,10	588,50	0,00	0,00	0,00
Наличные рубли в кассах банков	577,25	584,87	722,41	957,28	1237,62	1321,89

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

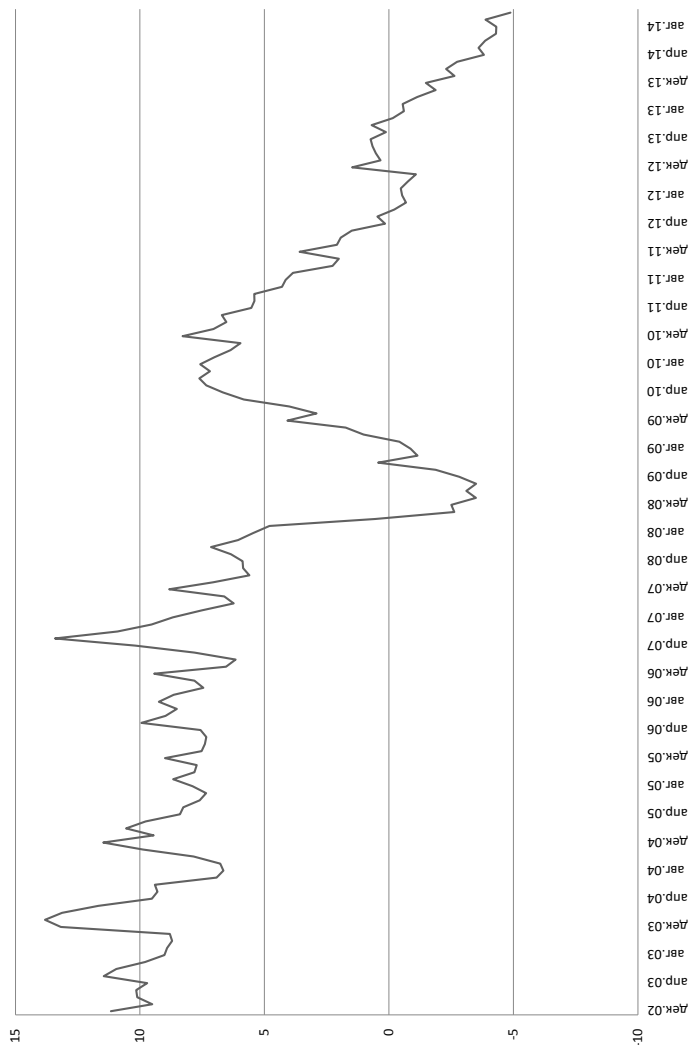


Рис. 6. Чистая задолженность Центрального банка РФ перед банковской системой, в % к активам банковской системы
Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

устойчивое снижение данного показателя. Увеличение роли кредитов центрального банка делает более действенным регулирование финансового сектора с помощью процентных ставок ЦБ, в частности с помощью ставки рефинансирования.

В активах сектора «Банки» в разделе ЦБ РФ содержатся показатели остатков наличных денег в кассах банков, фонд обязательного резервирования по привлеченным средствам в рублях и иностранной валюте, банковские остатки на корреспондентских и депозитных счетах в Банке России, наличные рубли в кассах банков, а также вложения в облигации Банка России.

В секторе «Банки» отдельно выделяется раздел банковской системы. По сути, это внутренний раздел, финансовые потоки сводятся к межбанковскому кредитованию и должны иметь нулевое сальдо, а результатом в силу увеличения уставных фондов и прибыли выступает увеличение собственных средств банковского сектора. В пассивной части содержатся уставный и добавочный капитал, балансовая прибыль, резервы под возможные потери и ряд других статей. В активной части представлены денежные средства, имущество банков. Ряд счетов представлены в активах и пассивах и носят сальдирующий характер — кредиты банкам, корреспондентские счета в других банках, ценные бумаги банков и пр. Информация об этих операциях сведена в табл. 6. Разность между пассивами и активами счетов агента «Банки» отражает собственные средства банковской системы. Модельные расчеты перечисленных показателей затруднительны и задаются преимущественно сценарно и экспертными оценками.

Трансграничное движение капитала банковской системы отражается на счетах «Внешний мир». В пассивной части валовой приток иностранного капитала представлен счетами «Кредиты, депозиты и иные средства нерезидентов» и «Аккредитивы по иностранным операциям». В активной части сектора «Банки» валовой отток капитала разбивается на счет «Кредиты, депозиты и прочее, размещенное у нерезидентов», «Ценные бумаги нерезидентов», «Долговые обязательства иностранных государств» и ряд других. Разделение валового притока и оттока капитала позволяет проводить сценарные

ТАБЛИЦА 6. АКТИВЫ И ПАССИВЫ СЕКТОРА «БАНКИ» В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ, МЛРД РУБ.

	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
Пассивы сектора «Банки»	5196,22	7085,14	8187,58	9376,34	10821,65	12096,01
Уставный фонд	889,65	1162,17	1196,62	1280,49	1385,31	1518,73
Добавочный капитал	770,13	1138,07	1262,33	1290,72	1488,79	1547,59
Другие фонды банков	1040,23	1260,96	1306,94	1544,10	2025,39	2569,28
Балансовая прибыль (с учетом прибыли прошлых лет)	409,19	205,11	573,22	847,71	1011,51	993,61
Использование прибыли	-109,80	-71,40	-132,10	-175,17	-210,23	-192,18
Доходы будущих периодов (сальдо)	-64,30	-69,50	-72,40	-88,79	-111,29	-115,26
Кредиты и депозиты других КО-резидентов	972,20	1234,20	1696,60	2123,60	2500,90	2556,60
Корсчета других банков-резидентов	266,22	174,94	164,38	232,85	289,95	365,76
Резервы под возможные потери	1022,70	2050,60	2192,00	2318,83	2441,31	2851,87
Прочие пассивы	4,49	92,15	148,94	124,97	121,91	121,63
Активы сектора «Банки»	1912,33	2502,17	3209,45	3705,67	4632,11	4588,53
Кредиты, предоставленные банкам	677,00	803,00	1209,70	1646,80	2015,62	2089,68
Корсчета	395,80	171,70	164,30	227,43	315,78	398,35
Ценные бумаги банков	387,63	620,14	814,27	798,88	1045,04	856,40
Имущество банков	544,10	790,70	864,60	973,77	1090,52	1147,52
Прочие счета по операциям с ценными бумагами	-175,60	29,70	66,30	-50,90	39,90	-30,70
Прочие активы	83,40	86,92	90,28	109,68	125,24	127,28

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС

расчеты для возможного движения иностранных средств, их воздействия (одновременно с колебаниями обменного курса рубля) на состояние банковской системы. Перечисленные показатели прогнозируются во взаимной увязке со статьями платежного баланса. Фактические значения этих показателей приведены в табл. 7.

Внешние ресурсы оказывали неоднозначное воздействие на российский финансовый сектор. Двойственный характер определялся как стимулированием роста всех показателей в благоприятные периоды (вплоть до перегрева отдельных сегментов финансового рынка), так и максимальным усилением негативных тенденций. Подобное положение определялось и стратегиями участников рынка (рациональными, но краткосрочными и часто рискованными), и отсутствием внятной стратегии регулирования финансового сектора со стороны ЦБ РФ.

Динамика внешних активов и обязательств показана на рис. 7. Приток внешнего капитала наблюдается в периоды благоприятно складывающейся конъюнктуры на российском финансовом рынке. Благоприятная конъюнктура определяется набором показателей — как внешних, так и внутренних. К внешним факторам относятся стабильность на глобальных финансовых рынках и позитивное отношение к развивающимся рынкам. В случае с Россией благоприятная внешняя конъюнктура характеризуется стабильностью мирового рынка капитала, а также набором позитивных экономических показателей применительно к России: сравнительно высокие цены на нефть и прочее сырье, удовлетворительная структура платежного баланса, стабильный обменный курс плюс сопоставимые с перечисленными показателями страновые риски. Перечисленный набор факторов определяет, в конечном итоге, объем доступных заемных финансовых ресурсов и их стоимость, или предложение внешнего финансирования.

Внутренние факторы, определяющие спрос на внешнее финансирование, зависят от состояния российской финансовой системы в целом и определяются следующими показателями:

- уровнем процентных ставок на активы с учетом инфляции и курса рубля;

ТАБЛИЦА 7. АКТИВЫ И ПАССИВЫ СЕКТОРА «ВНЕШНИЙ МИР» В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ, МЛРД РУБ.

	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
Активы сектора «Внешний мир»	4643,35	3637,13	4098,51	4771,07	5494,57	5907,73
Уставный капитал (нерезиденты)	253,46	285,08	356,25	354,70	374,59	401,25
Кредиты, депозиты и иные средства нерезидентов	4436,83	3503,37	3967,93	4616,33	5330,08	5907,73
Аккредитивы по иностранным операциями	206,52	133,75	130,58	154,74	164,49	0,00
Пассивы сектора «Внешний мир»	4157,91	4556,23	4691,26	6166,41	6645,66	7855,59
Кредиты, депозиты и прочее, размещенное у нерезидентов	3433,10	3375,00	3633,10	4922,90	5282,86	6324,16
Долговые обязательства иностранных государств	27,80	33,50	59,60	40,30	19,60	17,60
Ценные бумаги нерезидентов	430,01	759,75	836,42	1002,55	1129,12	1257,25
Аккредитивы по иностранным операциями	49,20	25,78	22,23	32,98	28,17	55,41
Наличная иностранная валюта в кассах	217,80	162,20	139,90	167,68	185,90	201,17

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

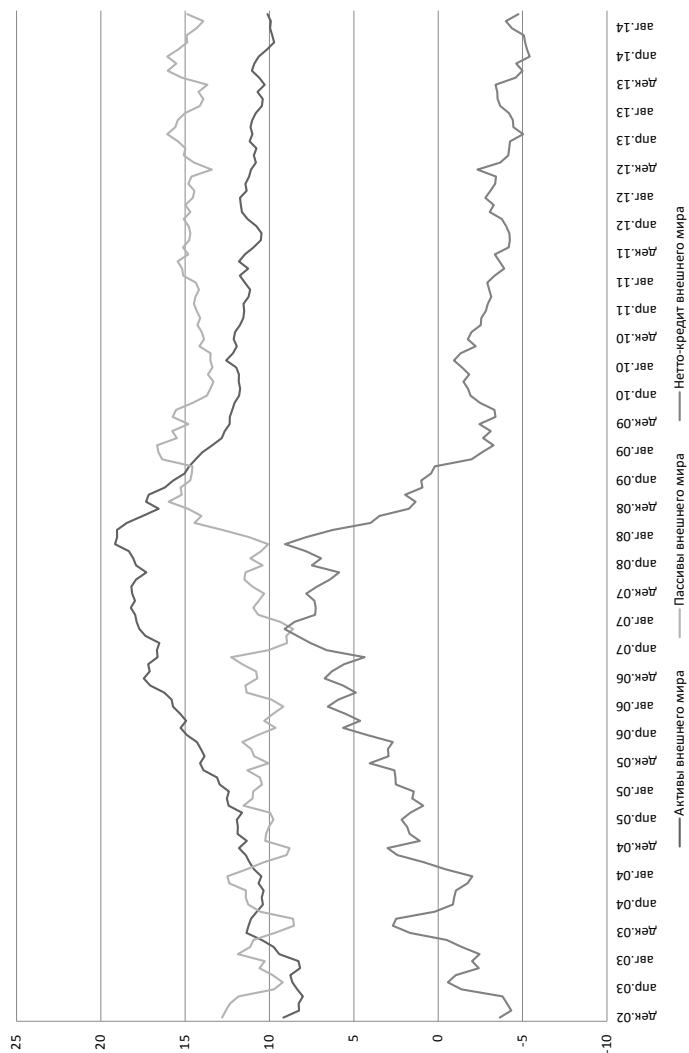


Рис. 7. Инвестиционная позиция банковской системы РФ с внешним миром, млрд руб.

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

- наличием растущего внутреннего спроса на кредиты и ценные бумаги;
- уровнем доходности банковской системы по активам и капиталу (показатели ROE и ROA).

В результате в случае растущего внутреннего рынка и недостатка внутренних ресурсов и (или) их высокой стоимости и краткосрочного характера российские банки выходят на внешний рынок капитала и предъявляют спрос, который удовлетворяется с учетом параметров и ограничений со стороны внешнего предложения. В российской новейшей истории масштабный приток капитала в российскую банковскую систему наблюдался дважды. Первый случай был отмечен в 1997–1998 годах, когда доходность российских государственных облигаций при гарантированном Банком России валютном коридоре (диапазоне колебаний обменного курса рубля на три года) была настолько высока, что фактически покрывала большинство внешних и внутренних рисков.

Второй этап периода притока внешнего капитала был обусловлен как снижением страновых рисков (ростом цен на нефть и прочее сырье, улучшением структуры платежного баланса, снижением внешней задолженности, ростом основных макропоказателей), так и резким ростом спроса на финансовые ресурсы в силу «кредитного бума» на внутреннем рынке, прежде всего в сегменте розничного кредитования. Спрос на кредиты был значителен со стороны населения и предприятий, а растущий курс рубля обеспечивал еще и значительный курсовой арбитраж (полученные внешние кредиты конвертировались в рубли по более высокому курсу, нежели впоследствии приобреталась иностранная валюта для возврата кредита).

В конечном итоге приток капитала в страну определяется не только предложением внешних ресурсов, но и спросом на них. При этом периоды совпадения и предложения, и спроса могут представлять опасность для стабильности финансовой сферы, поскольку в отсутствие должного регулирования приводят к «перегреву», «финансовым пузырям», росту цен на «неторгуемые» товары. В результате либо на внутреннем рынке возникает кризис, либо нестабильность на мировом

рынке обуславливает снижение притока или рост оттока капитала с отдельно рассматриваемого рынка. Но результатом, как правило, выступает финансовый кризис — как это и случилось в России и в 1998, и в 2008–2009 годах.

Дополнительно приток внешнего капитала в банковский сектор оказывал существенно меньшее воздействие на нефинансовый сектор, нежели этого можно было ожидать. Так, в 2005–2008 годах лишь 20–25% от валового притока внешнего капитала в банковский сектор использовалось для кредитования нефинансового сектора, остальное шло на рост ликвидности и валовой отток капитала.

Внешнее финансирование является достаточно неустойчивым. Его рост является следствием активизации кредитной активности и (или) роста процентных ставок на внутреннем рынке. Увеличение валового притока внешнего капитала в российскую банковскую систему является следствием активности российских банков по привлечению внешних займов (в виде кредитов, синдицированных кредитов, размещения облигаций и пр.) и роста иностранных инвестиций в капитал банковской системы. Все перечисленные виды притока внешних ресурсов в национальную банковскую систему отмечаются при росте эффективности банковской системы (увеличении отдачи по капиталу и активам — показатели ROE и ROA), обеспечиваемой высокой доходностью активов, в том числе и за счет активной кредитной политики.

Наоборот, рост различного рода рисков является сигналом для снижения валового притока капитала и увеличения оттока капитала. Факторы, воздействующие на снижение притока внешнего капитала, могут быть (и были) различными: состояние мирового рынка капитала, российские макроэкономические показатели, в том числе темпы роста ВВП, структура платежного баланса, инфляция и обменный курс, а также структурные показатели банковского сектора (уровень «плохих долгов», «перекредитованности» нефинансового сектора, банковской ликвидности и др.). В результате снижение чистого притока капитала традиционно выступало катализатором банковского кризиса. Важен также и тот факт, что ни разу в новейшей российской истории внешний капитал не выступал

фактором стабилизации или восстановления национального банковского сектора. Иными словами, внешний капитал всегда сопутствовал форсированному росту банковского сектора, но также всегда содействовал кризисам и никогда не обеспечивал его восстановление.

Рассмотренные подробные показатели баланса банковского сектора складываются в общую схему единого формата построения финансового баланса сектора «Банки». В табл. 8 приведена структура активов банковского сектора по секторам-контрагентам.

Обязательства сектора «Банки» позволяют с другой стороны оценить удельный вес секторов-контрагентов в финансировании банковской деятельности. Данные об этом сведены в табл. 9.

Изменение активов сектора «Банки» позволяет оценить прирост финансовых вложений в различные сектора, в зависимости от конъюнктуры. Например, в 2007 году 55% изменения активов сектора «Банки» приходилось на изменение финансовых вложений в сектор «Корпорации». В 2013 году 47,2% изменения активов составило увеличение вложений в сектор «Население» (табл. 10).

Изменение обязательств сектора «Банки» отражает использование средств из различных источников. Необходимо отметить, что сектор «Население», за исключением кризисного периода, является постоянным источником средств для сектора «Банки» (табл. 11).

Связь сектора «Банки» с денежной программой Центрального банка

Прогноз баланса сектора «Банки» принципиально важен для оценки таких показателей, как спрос и предложение денег. Оценки данных показателей приводятся и в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики» — основном документе, описывающем деятельность ЦБ РФ. Напомним, что в данном документе в качестве основных ориентиров рассматриваются денежная программа и платежный баланс на последующие три года.

Основу денежной программы составляют показатели денежной базы в узком и широком определении с выделением источников ее формирования. Финансовый баланс сектора

Таблица 8. АКТИВЫ СЕКТОРА «БАНКИ» В РАЗВИВКЕ ПО СЕКТОРАМ-КОНТРАГЕНТАМ ЗА 2007–2013 ГГ. ОСТАТОК ЗАДОЛЖЕННОСТИ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы	17 762,6	25 125,1	26 102,3	29 573,3	35 382,0	40 539,3	46 709,4
Внешний мир	2 373,0	5 067,3	5 267,9	5 559,7	6 244,9	6 773,3	8 086,0
Государство	823,3	554,5	1 227,6	1 723,9	2 087,7	1 573,4	1 761,9
Центральный банк	1 811,7	2 668,4	2 623,8	5 120,3	2 704,7	3 597,5	3 586,8
Банки							
Корпорации	9 497,0	12 483,6	13 110,4	14 738,2	18 328,0	20 461,0	22 606,1
Из них: другие финансовые организации	15,5	11,1	22,7	24,9	27,9	23,3	39,1
Население	5 242,0	4 340,2	3 849,9	4 406,3	5 988,7	8 310,8	10 629,5

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 9. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА СЕКТОРА «БАНКИ» В РАЗВИВКЕ ПО СЕКТОРАМ-КОНТРАГЕНТАМ ЗА 2007–2013 ГГ. ОСТАТОК ЗАДОЛЖЕННОСТИ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Обязательства	15 941,6	22 387,5	21 974,9	25 227,4	31 837,8	37 664,2	44 807,2
Внешний мир	4 340,5	5 264,8	4 333,7	5 025,3	5 873,5	6 791,4	7 847,6
Государство	314,1	287,2	301,1	509,0	961,3	801,1	496,0
Центральный банк	118,0	3 454,4	1 507,1	409,8	1 296,1	2 774,9	4 523,1
Банки							
Корпорации	5 905,2	7 362,6	8 207,5	9 272,7	11 612,4	12 992,7	15 015,4
Из них: другие финансовые организации	446,4	474,8	537,0	589,0	740,4	1 449,2	1 775,8
Население	5 263,8	6 018,5	7 625,5	10 010,7	12 094,5	14 504,2	16 925,2

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 10. АКТИВЫ СЕКТОРА «БАНКИ» В РАЗВИВКЕ ПО СЕКТОРАМ-КОНТРАГЕНТАМ ЗА 2007–2013 ГГ., ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ПЕРИОД, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы	5504,7	5375,0	494,8	1982,5	5216,0	4907,8	5387,3
Внешний мир	700,6	1368,1	116,8	-844,4	652,7	-6,5	771,3
Государство	91,7	-51,4	344,6	337,2	-483,5	162,7	285,4
Центральный банк	480,4	502,9	222,8	654,9	431,5	16,0	89,8
Банки							
Корпорации	3029,0	2537,8	319,8	1281,5	3048,6	2396,3	1940,5
Из них: другие финансовые организации	-1,8	-4,4	11,5	2,2	3,1	-4,6	15,8
Население	1203,0	1017,7	-509,2	553,3	1566,7	2339,3	2300,2

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 11. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА СЕКТОРА «БАНКИ» В РАЗВИВКЕ ПО СЕКТОРАМ-КОНТРАГЕНТАМ ЗА 2007–2013 ГГ., ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ПЕРИОД, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Обязательства	4843,0	5209,3	-743,9	3073,0	6146,9	6252,1	6337,2
Внешний мир	1538,9	93,2	-1211,3	535,8	597,7	1116,6	587,4
Государство	12,3	-28,2	13,7	207,8	450,6	-158,9	-306,5
Центральный банк	20,2	3336,4	-1947,3	-1097,4	886,3	1478,8	1748,3
Банки							
Корпорации	1843,1	1505,7	823,4	1056,5	2250,6	1471,7	1890,1
Из них: другие финансовые организации	132,1	28,4	62,2	52,0	151,4	708,8	326,6
Население	1428,6	502,1	1577,6	2370,3	1961,8	2343,8	2417,9

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

«Банки» позволяет рассчитывать основные компоненты денежной программы на основе прогнозирования развития банковской системы и других институциональных агентов.

Широкая денежная база, выступающая составной частью пассивов Центрального банка, отражается в активной части сектора «Банки». Показатель «Наличные деньги вне ЦБ РФ» складывается из наличных денег на руках у населения (блок «Население»), касс предприятия (сектор «Корпорации») и касс коммерческих банков (сектор «Банки»). Далее, в активной части сектора «Банки» в разделе «Центральный банк» содержатся остальные показатели широкой денежной базы — средства в фонде обязательного резервирования по привлеченным от нефинансового сектора средствам (в рублях и иностранной валюте), остатки на корреспондентских счетах и банковские депозиты в Банке России, а также купленные банками облигации ЦБ РФ. Объем фондов обязательного резервирования рассчитывается из действующих ставок резервирования и объемов привлеченных средств нефинансового сектора в рублях и иностранной валюте. Банковские депозиты на счетах в ЦБ РФ выступают основным источником ликвидности и могут прогнозироваться исходя из структуры банковских активов и состояния экономической конъюнктуры. Взаимосвязи между элементами широкой денежной базы и системой институциональных финансовых балансов приведены в табл. 12.

Таблица 12. Принцип расчета широкой денежной базы на основе институциональных балансов

	Элемент активов	Элемент пассивов
Денежная база в широком определении		
МО	Корпорации и население	ЦБ
Рублевые средства в кассах банков	Банки	ЦБ
Рублевые обязательства ЦБ перед банками	Банки	ЦБ
Факторы изменения широкой денежной базы		

Окончание табл. 12

	Элемент активов	Элемент пассивов
Кредит банкам	ЦБ	Банки
Чистые иностранные активы ЦБ	ЦБ/Внешний мир	Внешний мир/ЦБ
Кредит органам госрегулирования	ЦБ	Государ- ство
Средства бюджетов, включая средства резервных фондов	Государство	ЦБ

Источник: ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Как видно из табл. 12, расчеты объемов денежного предложения (денежной базы в широком определении) производятся на основе статей взаимоувязанных балансов секторов. Аналогично вычисляются и изменения в денежном предложении — на основе финансовых потоков между институциональными агентами. Широкая денежная база, будучи компонентом пассивной части баланса Центрального банка, в своих составляющих отражена в активной части балансов секторов «Банки», «Корпорации» и «Население».

Здесь необходимо отметить, что моделирование денежной программы в значительной степени связано с прогнозом банковского сектора, особенно с уровнем ликвидных активов. Большую часть денежной базы в широком определении составляют рублевые обязательства центрального банка перед банковской системой, являющиеся ликвидными активами банков. Изменения последних связаны не только с денежным предложением, но и с нормальным функционированием банковской системы, поскольку должны соотноситься с совокупными банковскими активами. Например, в стабильно функционирующей банковской системе доля ликвидных активов в совокупных должна составлять 5–8%, при этом данный показатель значительно варьируется в зависимости от групп банков. Например, в прошедшее десятилетие в России для нормального функционирования крупных банков с государственным участием было достаточно ликвидных активов

на уровне 3–5% совокупных активов, а для мелких и средних банков данный показатель составляет 12–15%. В данном контексте изменения денежного предложения напрямую связаны не только со спросом на деньги, но и с устойчивостью банковской системы. Снижение темпов роста предложения денег должно сопровождаться пропорциональным замедлением роста банковских активов, в противном случае ликвидные активы снизятся до уровня, угрожающего стабильности банковского сектора.

Отдельно отметим исследование факторов расширения денежного предложения. В период 2000–2012 годов в качестве основного фактора расширения денежного предложения выступал рост чистых иностранных активов ЦБ РФ. Данный показатель напрямую связан с платежным балансом РФ (сектор «Внешний мир») и рассчитывается как сумма сальдо счетов по текущим и капитальным операциям. Таким образом, улучшение внешней ценовой конъюнктуры и приток иностранного капитала увеличивают чистые иностранные активы ЦБ РФ и, соответственно, обеспечивают расширение денежного предложения.

Средства бюджетов всех уровней (включая резервные фонды), размещенные в ЦБ РФ, снижают денежное предложение. Именно данный фактор выдвинул в качестве ключевой идею введения Стабилизационного фонда в 2004 году. Рост цен на сырье обусловил увеличение сальдо торгового баланса, и отчисления в Стабилизационный фонд стерилизовали избыточное предложение денег. Аналогичным образом стерилизуется денежное предложение и в случае бюджетного профицита — остатки счетов бюджета (сектор «Государства») размещаются в ЦБ РФ и вычитаются из денежной базы в широком определении.

Кредит банкам выступал в качестве дополнительного фактора и не играл заметной роли в 2000-х годах (за исключением кризисного периода в конце 2008 г.). Более того, избыточная банковская ликвидность, размещаемая в ЦБ РФ (на депозитах и в виде покупки облигаций ЦБ РФ) содействует стерилизации избыточного денежного предложения. Однако в условиях стабилизации объема международных резер-

вов (что достаточно вероятно в текущем десятилетии) расширение объемов кредитования банковского сектора может выступать источником денежной эмиссии.

Финансовые балансы секторов «Банки», «Население» и «Корпорации» позволяют рассчитывать и *денежную массу M2* (отражающую спрос нефинансового сектора на деньги). Наличные деньги в обращении вне банковской системы (агрегат M0) отражает спрос населения на наличные деньги, зависит от таких показателей, как розничный товарооборот, объем платных услуг и прочее, и фиксируется в финансовом балансе сектора «Население» показателем «прирост наличных денег» в разделе «прирост сбережений». Объем безналичных средств определяется рублевыми банковскими депозитами предприятий и населения, прогнозируемых в зависимости от макроэкономических показателей и уровня реальных процентных ставок. Отметим, что наиболее распространенной практикой прогнозирования денежной массы M2 является расчет денежного мультипликатора. Однако использование моделей, основанных на финансовых балансах секторов, предполагает расчет мультипликатора лишь справочно. Компоненты денежной массы M2 присутствуют в активах секторов «Население» и «Корпорации». Напротив, аналогичные показатели присутствуют в балансе сектора «Банки» в пассивной части. В результате прогнозные расчеты широкой денежной базы и денежной массы M2 на основе прогнозирования их компонентов оказываются более точными и позволяют проводить сценарные оценки. Соответствие элементов денежной массы в широком определении и показателей институциональных финансовых балансов приведены в табл. 13.

Таким образом, сектор «Банки» выступает центральным звеном в расчете параметров денежной программы. Ключевые элементы денежной базы в широком определении (за исключением наличных денег вне ЦБ РФ) присутствуют в активах сектора «Банки», а элементы денежной массы — в пассивной части. Дополнительно сектор «Банки» связан с платежным балансом РФ в части капитальных операций. Прежде всего действует прямая связь между разделом «Банковский сектор» счетов операций с капиталом платежного

Таблица 13. Принцип расчета денежной массы M2 и денежной массы в широком определении (M2X) на основе институциональных балансов

	Денежный агрегат	Элемент активов	Элемент пассивов
Денежная масса в широком определении			
Наличные деньги			
Наличные рубли вне банковской системы	M0, M2, M2X	Корпорации и население	
Население	ЦБ		
Наличная иностранная валюта		Население	Внешний мир
Безналичные средства			
Рублевые счета	M2, M2X		
Счета и депозиты населения	M2, M2X	Население	Банки
Счета и депозиты предприятий	M2, M2X	Корпорации	Банки / ЦБ
Счета в иностранной валюте	M2X		
Счета и депозиты населения	M2X	Население	Банки
Счета и депозиты предприятий	M2X	Корпорации	Банки

Источник: ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

баланса. Данные счета содержат валовые приток и отток капитала из данного сектора, что в значительной степени определяет структуру банковских пассивов и активов. Достаточно важным выступает и опосредованное влияние платежного баланса на финансовый сектор и банковскую систему. Например, объем внешних заимствований корпораций влияет на объем банковских депозитов предприятий — как в рублях, так и в иностранной валюте. Объем притока внешнего капи-

тала в банковскую систему воздействует на уровень ликвидности. Перечисленные показатели меняют параметры денежной программы.

2.3. ПОСТРОЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ БАЛАНСОВ ПО СЕКТОРУ «ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК»

Сектор «Центральный банк» состоит из единственной организации — Центрального банка, в рамках данной модели — Банка России. Выделение Центрального банка в отдельный сектор принципиально важно для проведения структурных исследований и прогнозирования экономики и финансового сектора, поскольку позволяет оценивать основные факторы, определяющие величину и динамику денежного предложения, а также использование различных инструментов денежного регулирования. Динамика отдельных элементов баланса Центрального банка связана с различными инструментами денежно-кредитной и валютной политики, проводимой органами денежно-кредитного регулирования: Центральным банком и Министерством финансов.

Активы Центрального банка РФ включают в себя четыре основных компонента:

- 1) Иностраные активы, размещенные у нерезидентов, которые вместе с монетарным золотом составляют международные резервы Российской Федерации. Резервные активы традиционно составляют большую часть активов российского ЦБ. За последние 10 лет доля иностранных активов не опускалась ниже 70% от совокупных активов, а по итогам 2011 года составляет 86%.
- 2) Кредиты российским банкам. До кризиса 2008–2009 годов операции Банка России по рефинансированию банковского сектора были минимальными. В кризис 2008–2009 гг. поддержка банковского сектора, осуществляемая через Банк России, достигала 23% его активов (более 4 трлн руб.). По итогам 2013 года номинальный объем рефинансирования банковского сектора со стороны Банка России превысил показатели 2008 года, прибли-

звившись к 5 трлн руб., а к 2014 году кредитование банков стало основным источником денежной эмиссии.

- 3) Требования к органам государственного управления, преимущественно государственные ценные бумаги. На балансе Банка России сейчас находится определенное количество неторгуемых выпусков федеральных долговых обязательств. Кредиты органам государственного управления всех уровней и ценные бумаги субъектов Российской Федерации в активах Банка России практически отсутствуют.
- 4) Кредиты корпоративному сектору. До кризиса 2008 года этот нехарактерный для центральных банков вид операций ограничивался незначительными суммами (в пределах нескольких миллиардов рублей). Начиная с 2009 года по этой статье проходят кредиты Агентству страхования вкладов, выделяемые Банком России для санации отдельных проблемных банков, которая осуществляется через АСВ.

Динамика структуры активов Банка России представлена в табл. 14.

Обязательства Центрального банка состоят из следующих основных элементов:

- 1) Денежная база в широком определении, включающая наличную национальную валюту в обращении (вне Центрального банка), счета и депозиты банков, в том числе средства, депонированные в обязательные резервы, и облигации Банка России, также размещенные среди коммерческих банков. С точки зрения распределения элементов широкой денежной базы по другим секторам в нее включены элементы, относящиеся к активам практически всех секторов. Так, наличные деньги в обращении вне Банка России могут находиться как на руках у населения (сектор домашних хозяйств), так и в кассах предприятий и организаций (сектор корпораций), а также могут быть частью российских активов нерезидентов. При этом часть средств банков, размещенных в Банке России, не входит в широкую денежную базу — это счета банков в Банке России в иностранной валюте. Та-

Таблица 14. Основные элементы активов Банка России в 2006–2011 гг., на конец года, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Требования к нерезидентам	11754,5	12529,1	13365,6	14614,2	16084,6	16453,5	16758,1
Требования к кредитным организациям	134,4	3951,9	1990,3	666,8	1561,6	3067,7	4815,4
Требования к органам государственного управления	354,5	354,7	358,6	347,7	333,2	370,7	364,6
Требования к другим секторам	0,9	116,3	169,0	115,5	355,5	348,7	313,5
Другие активы	226,5	351,2	251,3	328,7	307,8	298,6	297,4

Источник: ЦБ РФ.

кой вид операций был разрешен для банков в 2008 году в качестве средства, призванного замедлить отток капитала из страны. Однако де-факто эти счета не участвовали в денежном обороте внутри национальной экономики и были очень близки по экономическому смыслу к настоящему оттоку капитала.

- 2) Счета и депозиты органов государственного управления. Включают в себя средства бюджетов всех уровней и государственных внебюджетных фондов. В частности, этот элемент пассивов Банка России включает в себя средства на счетах по учету Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. Средства в резервных фондах большей частью номинированы в иностранных валютах (доллар США, евро и фунт стерлингов), остальные счета органов государственного управления номинированы в национальной валюте (в рублях).
- 3) Иностраные пассивы. Включают все виды обязательств Банка России у нерезидентов: кредиты, депозиты, корреспондентские счета банков-нерезидентов в Банке России, также СДР, полученные Российской Федерацией в порядке распределения.
- 4) Расчетные счета организаций, входящие в денежную массу. Относятся к сектору корпораций и представляют собой средства юридических лиц, размещенные в Банке России в соответствии с действующим законодательством.
- 5) Счета капитала включают уставный и добавочный капитал, а также резервный и другие фонды Банка России.

Динамика структуры активов Банка России представлена в табл. 15.

В табл. 15 и 16 представлены элементы баланса Банка России в терминах запасов, т. е. задолженностей Банка России перед другими секторами (пассивы за исключением капитала) и задолженностей других секторов перед Банком России (активы) на конкретную дату. Однако при анализе факторов, определяющих динамику денежного предложения (изменений денежной базы в широком определении), важно знать не только и не столько абсолютные величины этих элементов,

Таблица 15. Основные элементы обязательств Банка России в 2006–2011 гг., на конец года, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Денежная база	5513,3	5578,7	6467,3	8190,3	8644,1	9852,8	10503,9
Другие обязательства перед кредитными организациями	0,1	816,0	170,7	0,7	0,1	0,0	0,0
Обязательства перед органами государственного управления	6041,5	8139,5	6016,8	4420,3	5739,6	6870,4	7615,7
Обязательства перед нерезидентами	1,2	1,5	341,8	267,1	281,2	557,2	347,5
Депозиты, включаемые в широкую денежную массу	75,9	270,4	161,2	142,7	141,5	42,1	108,6
Акции и другие формы участия в капитале	462,1	1902,4	2099,1	2358,9	3255,4	2724,5	3151,9

Источник: ЦБ РФ.

Таблица 16. Динамика основных элементов баланса Банка России, изменение за год, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы							
Требования к нерезидентам	3667,7	774,6	836,4	1248,6	1470,5	368,8	304,6
Требования к кредитным организациям	86,6	3817,5	-1961,6	-1523,5	894,8	1506,1	1747,7
Требования к органам государственного управления	107,4	0,2	3,9	-10,9	-14,5	37,4	-6,1
Требования к другим секторам	-0,3	115,3	52,7	-53,5	240,1	-6,8	-35,2
Другие активы	104,4	124,7	-99,9	77,4	-20,9	-9,2	-1,2
Пассивы							
Денежная база	1390,9	65,4	888,6	1723,0	453,8	1208,7	651,1
Другие обязательства перед кредитными организациями	0,0	816,0	-645,4	-170,0	-0,6	-0,1	0,0
Обязательства перед органами государственного управления	2553,2	2098,1	-2122,7	-1596,5	1319,3	1130,8	745,2
Обязательства перед нерезидентами	-78,0	0,1	340,5	-74,7	14,1	75,9	-9,9
Депозиты, включаемые в широкую денежную массу	17,4	194,5	-109,2	-18,5	-1,4	-99,2	66,5
Акции и другие формы участия в капитале	377,9	1440,3	196,8	259,8	876,5	-510,9	427,5

Источник: ЦБ РФ, расчеты ДСИ ИПЭИ РАНХиГС.

сколько их изменения за анализируемый период. Для этого строятся таблицы с элементами активов и пассивов Банка России, но уже с точки зрения динамики (т. е. изменений каждого элемента за определенный временной промежуток — в соответствии с табл. 16).

В табл. 16 приведены номинальные значения изменений по основным элементам баланса Банка России. Однако для корректного анализа их влияния на динамику денежного предложения необходимо провести оценку величины изменений каждого из элементов (и при необходимости корректировать на переоценку), вызванную динамикой обменных курсов. В первую очередь это касается иностранных активов и пассивов, где доля счетов в иностранной валюте близка к 100%. Кроме того, переоценка счетов в иностранной валюте оказывает заметное искажение динамики счетов органов государственного управления.

При определении вклада изменений по отдельным элементам баланса Банка России в итоговую динамику денежного предложения важно корректно учитывать знак операции. Так, вклад изменений в активах в динамике денежной базы учитывается с тем же знаком, а пассивов — с противоположным. Например, рост кредитования банков на 100 млрд руб. приводит, при прочих равных условиях, к росту денежной базы на 100 млрд руб., а увеличение средств на счетах правительства — к уменьшению денежной базы на аналогичную величину.

Денежное предложение в российской денежной сфере в последние годы формируется под одновременным влиянием трех факторов:

- 1) Операции Банка России с резервными активами (купля/продажа иностранной валюты). К 2011 году положительное влияние на денежную эмиссию через операции на валютном рынке было сведено к минимуму. Но в 2013–2014 годах Банк России регулярно проводил интервенции по продаже иностранной валюты на общую величину более 100 млрд долл. (по итогам ноября 2014 г.). Следствием это стало сжатие денежной базы. Таким образом, влияние этого фактора на динамику

денежного предложения из положительного стало отрицательным.

- 2) Операции бюджета по финансированию дефицита за счет средств в стабилизационных фондах и размещению накопленных средств на счетах в Банке России. В последнее время, а особенно заметно это стало в 2011 году, дополнительный эффект (а именно стерилизационный) на денежное предложение оказывает выполнение Минфином программы внутренних займов, пусть даже и в не полностью запланированных объемах.
- 3) Операции по кредитованию Банком России кредитных организаций (рефинансирование банковского сектора). Эти операции, наряду с введенной в 2008 году практикой размещения временно свободных средств бюджета на банковских депозитах, являются главным индикатором, отражающим потребность банков в дополнительной ликвидности. С 2011 года задолженность банковского сектора перед регулятором постоянно растет. Это, с одной стороны, свидетельствует о системном дефиците банковской ликвидности. С другой стороны, означает большее влияние ключевых ставок регулятора на динамику процентных ставок в финансовой системе.

С точки зрения банковского сектора потребность в денежной эмиссии связана с величиной обслуживаемых транзакций по счетам клиентов, которая определяется объемом и структурой (срочной и валютной) привлеченных средств, а также интенсивностью экономической активности среди банковских клиентов, т. е. в экономике в целом. При этом в балансе банковского сектора четко прослеживаются операции, симметричные описанным выше факторам, формирующим денежное предложение.

Банковский сектор является основным действующим лицом при создании новых денег в процессе кредитной эмиссии. Теоретически создание новых кредитов (и, соответственно, депозитов) ограничено лишь совокупностью обязательных нормативов, величиной собственного капитала и структурой (срочной и валютной) баланса банковского сектора. С позиции отдельного банка дополнительные ограничения по ре-

сурсам (банковским пассивам) возникают в тот момент, когда кредитные средства используются клиентом для проведения платежа в другие банки. Банковский сектор как единое целое в принципе лишен такой проблемы, поскольку при проведении межбанковских транзакций ресурсы остаются в рассматриваемом секторе.

Однако на уровне банковской системы в целом существует несколько принципиальных возможностей «утечки» денег из совокупной ресурсной базы банков. Направления таких «утечек» определяются транзакциями между различными секторами (секторы «Банки», Центральный банк» и «Внешний мир») и связаны с соответствующими факторами денежного предложения:

- платежи по внешним операциям, находящим отражение в платежном балансе. Покупка импортных товаров, обслуживание внешних долгов, включая процентные платежи и погашение основного долга, вложения средств в иностранные активы — все эти операции приводят к изменению структуры активов корпоративного сектора (и пассивов банковского сектора);
- платежи по налогам в пользу бюджетов всех уровней. Средства, поступающие на счета бюджетов в Банке России, выводятся из состава денежной массы. В ситуации бюджетного профицита в период до 2008 года (т. е. при превышении доходов бюджета над расходами) избыточные средства накапливались в Стабилизационном фонде и частично использовались для погашения внешнего государственного долга. И те и другие операции с государственными сбережениями, по сути, также являлись оттоком капитала. Однако параллельно происходил рост и прочих остатков бюджетных средств на счетах в Банке России, не связанных с накоплением резервных фондов, но снижающих денежное предложение.

Описанные выше типы операций с финансовыми инструментами не только уменьшают денежную массу, но и снижают денежную базу, т. е. ведут к сжатию денежного предложения (являются отрицательной эмиссией). При этом, как правило, растет денежный мультипликатор, т. е. увеличивается нагрузка

на ликвидность банковского сектора. Это происходит вследствие того, что сжатие денежной базы и денежной массы происходит не пропорционально, а на сопоставимые по размеру объемы. В результате относительное сокращение денежного предложения (денежной базы) оказывается сильнее.

Рассмотренные выше структурные балансы операций Центрального банка основаны на прямых данных статистической отчетности. В рамках разработки системы институциональных финансовых балансов эти данные преобразуются согласно описанным выше структурным балансам сектора. Кроме того, динамика показателей в иностранной валюте корректируется на изменение стоимости доллара США по отношению к рублю для отслеживания фактических изменений показателей, не связанных с переоценкой иностранной валюты.

В стандартизированной системе баланс активов и обязательств сектора «Центральный банк» в разбивке по секторам-контрагентам выглядит следующим образом. Разбивка активов сектора «Центральный банк», представленная в табл. 17, позволяет оценить основные источники формирования денежного предложения.

В табл. 18 построена структура обязательств сектора «Центральный банк» перед другими секторами. Наличная национальная валюта вне банковского сектора (денежный агрегат М0) разделена на основе данных Росстата между населением и корпоративным сектором. Таким образом, денежная база в широком определении оказывается распределенной между обязательствами Банка России перед тремя секторами: банками, корпорациями и населением.

2.4. ПОСТРОЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ БАЛАНСОВ ПО СЕКТОРУ «ВНЕШНИЙ МИР»

Баланс сектора «Внешний мир» описывает финансовые операции российских резидентов с нерезидентами. Финансовые операции включают привлечение и погашение внешних займов государственными органами и частными компаниями, размещение активов за рубежом начиная от прямых инвестиций в иностранные организации и заканчивая сбережениями

Таблица 17. Активы сектора «Центральный банк» в разбивке по секторам-контрагентам за 2007–2013 гг., остаток задолженности на конец периода, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы	12 246,3	16 951,5	15 882,9	15 743,7	18 334,6	20 240,0	22 251,0
Внешний мир	11 754,5	12 529,1	13 365,6	14 614,2	16 084,6	16 453,5	16 758,1
Государство	354,5	354,7	358,6	347,7	333,3	370,7	364,6
Центральный банк							
Банки	134,4	3951,9	1990,3	666,8	1561,6	3067,7	4815,4
Корпорации	2,9	115,7	168,4	114,9	355,0	348,2	313,0
Из них: другие финансовые организации	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Население	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 18. Обязательства сектора «Центральный банк» в разбивке по секторам-контрагентам за 2007–2013 гг., остаток задолженности на конец периода, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Обязательства	12 093,9	15 892,2	15 086,3	15 379,4	18 041,6	19 847,0	21 727,3
Внешний мир	46,9	81,1	442,3	366,6	372,6	476,6	524,0
Государство	6503,5	10 041,9	8 116,0	6 779,2	8 975,0	9 594,9	10 767,6
Центральный банк							
Банки	1 811,1	1 783,9	2 429,3	3 127,6	2 705,6	3 422,8	3 518,3
Корпорации	1 167,8	1 335,6	1 347,4	1 619,3	1 920,3	2 269,0	2 612,9
Из них: другие финансовые организации	18,7	20,3	16,9	14,7	12,9	17,5	13,1
Население	2 564,6	2 649,8	2 751,3	3 486,6	4 068,2	4 083,7	4 304,5

Источник: ЦБ РФ, Росстат, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

на счетах в иностранных банках, операции резидентов с наличной иностранной валютой и нерезидентов с наличной национальной валютой (рублем).

Баланс операций внешнего мира с финансовыми инструментами (баланс финансовых потоков) соответствует финансовому счету платежного баланса Российской Федерации. При этом методологически построение данного баланса осуществляется «от лица» внешнего мира и имеет обратный вид по отношению к платежному балансу РФ. Таким образом, активы сектора «внешний мир» являются обязательствами российских резидентов, а обязательства сектора «внешний мир» — активами резидентов.

Аналогично балансам других секторов элементы баланса сектора «внешний мир» можно группировать как по видам финансовых операций, так и по секторам-контрагентам. В терминологии статистической отчетности Банка России первое представление будет отражением нейтрального представления платежного баланса РФ, а второе — аналитического. В обоих типах группировок список элементов активов и обязательств является симметричным.

Структура баланса сектора «внешний мир» по видам финансовых операций выглядит следующим образом.

Прямые инвестиции. В соответствии с международным определением прямого инвестирования, разработанным ОЭСР, вложенные средства рассматриваются как прямые инвестиции, если инвестор владеет 10 и более процентами уставного капитала (голосующих акций) предприятия. К прямым инвестициям помимо первоначальной операции по приобретению необходимой доли участия в капитале относятся также все последующие операции между инвестором и объектом инвестирования. Прямые инвестиции учитываются в форме участия в капитале, реинвестированных доходов и прочего капитала.

Портфельные инвестиции. Включают в себя как участие в капитале ниже порогового значения для включения в прямые инвестиции, так и вложения в долговые ценные бумаги — облигации и векселя. При этом в ряде случаев возникает необходимость отделить участие в капитале от вложений

в долговые ценные бумаги. В этом случае вместо категорий финансовых инструментов прямые и портфельные инвестиции выделяются категории «участие в капитале» и долговые ценные бумаги.

Финансовые производные. Данные финансовые инструменты привязаны к другим инструментам или показателям, с их помощью осуществляется управление финансовыми рисками независимо от базового актива. В статистике платежного баланса в данную группу инструментов включают операции с опционами и форвардными контрактами.

Прочие инвестиции. В статистике платежного баланса в данную группу инструментов попадают все операции, не включенные в описанные выше категории (прямых и портфельных инвестиций, финансовых производных). Для целей построения подробного финансового баланса сектора «внешний мир» данная категория разбивается на следующие виды инструментов: наличная валюта, счета и депозиты, ссуды и займы.

Резервные активы. В статистике платежного баланса выделяются в отдельную категорию и являются своего рода балансирующей статьей платежного баланса, подводя итог под операциями с внешним миром других секторов. Для того чтобы построить подробный финансовый баланс операций резидентов РФ с внешним миром, в резервных активах выделяются компоненты, соответствующие другим категориям финансовых инструментов: счета и депозиты, ссуды и займы, долговые ценные бумаги.

Структура баланса сектора «Внешний мир» по секторам-контрагентам соответствует списку секторов, выделяемых в модели. От стандартной классификации секторов в платежном балансе она отличается лишь выделением сектора домашних хозяйств, который в статистике платежного баланса традиционно включается в состав прочих секторов. При этом, в связи с определенными сложностями статистического учета операций домашних хозяйств с внешним миром в модели, в этом разделе учитываются только операции с наличной иностранной валютой, которые (за исключением валюты в кассах банков и Банка России) целиком относятся к сектору домашних хозяйств (в соответствии с табл. 19 и 20).

ТАБЛИЦА 19. ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ БАЛАНСА ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ СЕКТОРА «ВНЕШНИЙ МИР»
ПО СЕКТОРАМ - КОНТРАГЕНТАМ, МЛН ДОЛЛ.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Активы всего	172 547	262 135	192 912	41 387	107 296	157 109
Органы госуправления	1 338	-7242	2461	-10 207	312	2448
Органы денежного регулирования	99 825	149 395	-38 863	3 320	36 781	12 638
Банки	23 651	25 139	65 167	-11 733	2467	32 251
Прочие секторы	47 733	94 843	164 147	60 007	67 736	109 772
Обязательства	68 153	207 940	100 162	6 375	44 430	73 602
Органы госуправления	-27 893	-7 631	-8097	2438	4305	999
Органы денежного регулирования	-7 331	882	1 440	11 905	-2 401	-705
Банки	51 153	70 910	8168	-42 120	17 651	7 855
Прочие секторы	52 224	143 779	98 651	34 152	24 875	65 453

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС

ТАБЛИЦА 20. ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ БАЛАНСА ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ СЕКТОРА «ВНЕШНИЙ МИР»
ПО ТИПАМ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, МЛН ДОЛЛ.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Активы	172 547	262 135	192 912	41 387	107 296	157 109
Золото и СДР	1	-6	0	8 891	6	7
Наличная валюта	-9506	-15 504	29 827	-6256	-14 778	-3397
Счета и депозиты	12 707	12 469	39 494	-6 444	-9 487	12 526
Кредиты	25 521	27 277	63 611	-23 337	15 769	36 530
Долговые ценные бумаги	-6132	6558	7710	9636	2023	9022
Участие в капитале	23035	49351	55 728	44 404	53 970	68 976
Прочее	126 921	181 990	-3458	14 493	59 793	33 445
Обязательства	68 153	207 940	100 162	6375	44 430	73 602
Наличная валюта	282	861	1 439	654	-29	-643
Счета и депозиты	14 629	11 584	-4173	-2319	10 239	13 853
Кредиты	14 757	126 024	64 338	-32 020	-888	25 983
Долговые ценные бумаги	2 975	-3 131	-12 588	4826	6619	4 132
Участие в капитале	36 181	73 748	59 997	39 868	38 480	46 597
Прочее	-671	-11 146	-8851	-4634	-9991	-16 320

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС

Баланс взаимных задолженностей внешнего мира и российских резидентов строится на основе международной инвестиционной позиции Российской Федерации. Аналогично балансу потоков данный баланс является зеркальным отражением инвестиционной позиции Российской Федерации. Структура классификаций соответствует описанной выше для финансовых потоков российских резидентов с внешним миром.

Баланс задолженностей по финансовым инструментам в двух типах классификаций представлен в табл. 21 и 22.

Отчетность по внешнеэкономическим операциям, представленная в статистических отчетах по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, традиционно формируется в долларах США. Для сопоставимости с финансовыми балансами прочих секторов эти таблицы переводятся в рубли по официальному курсу Банка России. Для остатков задолженности используется курс рубля к доллару США на 1 января года, следующего за отчетным, для объема операций используется среднегодовой курс рубля к доллару США.

Активы сектора «Внешний мир» в рублевом выражении за период с 2007 по 2013 год представлены в табл. 23.

Обязательства сектора «Внешний мир» представлены в табл. 24. Необходимо отметить, что за шесть лет обязательства сектора перед банком России увеличились более чем в три раза. А корпоративный сектор увеличил вложения в иностранные обязательства чуть меньше, чем вдвое, однако по-прежнему сохраняет долю более половины источников финансирования этого сектора.

Изменение активов сектора «Внешний мир» в зависимости от взаимодействия с секторами российской экономики представлено в табл. 25. Это разбиение позволяет оценить основные изменения в структуре внешнеэкономических операций по счету финансовых инструментов российских резидентов. Например, в кризисный период значительно сократился поток средств в сектор «Банки» и «Корпорации», более того в 2009 году «Внешний сектор» изъяс более 1,1 трлн руб. из банковского сектора, что было связано с погашением внешнего долга банков. Перевод исходных данных платежно-

ТАБЛИЦА 21. ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ БАЛАНСА ЗАДОЛЖЕННОСТИ СЕКТОРА «ВНЕШНИЙ МИР»
ПО СЕКТОРАМ - КОНТРАГЕНТАМ, МЛН ДОЛЛ.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Активы всего	516298	731342	1092181	1010697	1089512	1170966	1241396
Органы госуправления	71871	73455	66565	68504	59884	59872	61842
Органы денежного регулирования	193002	307129	478881	426451	441928	479521	499591
Банки	38675	64935	96468	167367	164286	168115	213112
Прочие секторы	212751	285823	450267	348375	423414	463459	466851
Обязательства	547860	770133	1242782	755906	986085	1154629	1103438
Органы госуправления	75743	49270	41928	28025	35147	38707	38749
Органы денежного регулирования	10953	3927	1911	2762	14629	12035	11209
Банки	58051	120046	216186	202521	174563	202174	214763
Прочие секторы	403113	596890	982757	522598	761746	901713	838717

Источник: ЦБ РФ, расчеты авторов.

Таблица 22. Основные элементы баланса задолженности сектора «Внешний мир» по типам финансовых инструментов, млн долл.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Активы	516298	731342	1092181	1010697	1089512	1170966	1241396
Золото и СДР	6355	8171	12013	14534	31699	44537	53426
Наличная валюта	49092	39747	24653	53740	47580	31473	28045
Счета и депозиты	17183	30472	42879	81904	76022	65500	76836
Кредиты	100249	124602	148418	202789	169783	177360	208590
Долговые ценные бумаги	17438	11758	15811	21366	35623	32671	38421
Участие в капитале	147012	216983	374211	208364	305034	370930	367967
Прочее	178969	299609	474196	428000	423771	448495	468111
Обязательства	547860	770133	1242782	755906	986085	1154629	1103438
Наличная валюта	572	919	1863	2718	3324	3265	2474
Счета и депозиты	12690	27841	40728	32948	30092	39745	52135
Кредиты	186776	207584	336146	377087	338716	327753	345898
Долговые ценные бумаги	48044	57919	58634	28033	39217	45448	48824
Участие в капитале	298525	473753	799963	300282	556938	723407	635004
Прочее	1253	2117	5448	14838	17798	15011	19103

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 23. АКТИВЫ СЕКТОРА «ВНЕШНИЙ МИР» В РАЗБИВКЕ ПО СЕКТОРАМ-КОНТРАГЕНТАМ ЗА 2007–2013 ГГ.,
ОСТАТОК ЗАДОЛЖЕННОСТИ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы	31 142,1	22 281,7	30 077,3	36 031,7	35 789,4	38 324,5	45 450,5
Внешний мир							
Государство	385,1	391,3	313,4	258,6	224,7	283,1	230,8
Центральный банк	1 425,7	859,1	1 328,1	1 463,4	1 642,7	2 397,6	2 725,3
Банки	5 866,8	6 021,9	5 849,6	6 887,0	7 647,6	9 358,6	10 830,0
Корпорации	23 443,0	14 990,8	22 563,2	27 596,7	26 232,9	26 245,6	31 626,4
Из них: другие финансовые организации	21,6	18,6	23,0	25,9	41,6	39,6	37,9
Население	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 24. Обязательства сектора «Внешний мир» в разбивке по секторам-контрагентам за 2007 – 2013 гг., остаток задолженности на конец периода, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Обязательства	16 279,2	17 164,3	20 187,5	22 069,0	25 155,8	26 802,7	32 428,9
Внешний мир							
Государство	1 614,6	658,2	685,0	670,6	1 875,0	1 761,5	2 108,7
Центральный банк	304,3	439,9	1 041,7	1 368,4	1 757,5	1 945,3	1 682,2
Банки	3 550,6	5 966,3	5 846,7	6 092,1	6 581,0	7 102,9	8 454,2
Корпорации	10 445,9	8 701,2	11 290,4	13 057,5	14 090,0	15 113,1	19 198,0
Из них: другие финансовые организации	29,9	58,6	48,0	62,6	104,0	120,2	177,3
Население	533,9	1 360,0	1 275,5	817,9	748,4	759,5	828,4

Источник: ЦБ РФ, расчеты ДСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 25. Активы сектора «Внешний мир» в разбивке по секторам-контрагентам за 2007–2013 гг., изменение за период, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы	3490,7	1257,5	-876,7	871,8	1265,5	1679,0	2227,4
Внешний мир							
Государство	-196,1	-163,0	136,0	165,7	28,5	492,5	295,5
Центральный банк	22,5	55,8	95,7	-73,0	-20,6	31,3	14,1
Банки	1348,5	241,6	-1170,1	808,7	609,4	1030,6	503,3
Корпорации	2315,7	1143,1	61,6	-29,6	648,3	124,6	1414,5
Из них: другие финансовые организации	-0,9	-2,9	4,4	3,0	15,7	-2,1	-1,7
Население	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

го баланса, выраженных в долларах США, в рубли осуществляется по среднегодовому курсу рубля к доллару США.

Изменение обязательств сектора «Внешний мир» представлено в табл. 26. Эти данные фактически являются отражением зарубежных инвестиций российских резидентов, иллюстрируя величину валового оттока капитала из всех секторов российской экономики.

Основным финансовым активом нерезидентов (сектор «Внешний мир») в РФ является участие в капитале, включающее прямые инвестиции нерезидентов в Россию и часть портфельных инвестиций (без учета покупок долговых ценных бумаг, отраженных по соответствующей строке). Структура активов нерезидентов в РФ в разбивке по типам финансовых инструментов представлена в табл. 27.

Обязательства сектора «Внешний мир» за 2007–2013 гг., представленные в табл. 28, позволяют выделить основные направления инвестиций резидентов в иностранные активы. В частности, в участие в капитале зарубежных компаний было инвестировано более 48% общего накопленного оттока капитала — обязательств внешнего мира перед российскими резидентами.

2.5. ПОСТРОЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ БАЛАНСОВ ПО СЕКТОРУ «НАСЕЛЕНИЕ»

Основу различных финансовых балансов сектора «Население» составляет баланс доходов/расходов домашних хозяйств, подготовленный Росстатом. Структура доходов, расходов и сбережений населения в значительной степени (доходы населения составляют 70–73% ВВП) определяет построение финансовых балансов прочих секторов и балансов финансовых инструментов.

Структура валового внутреннего продукта по доходам состоит из валовой прибыли, фонда оплаты труда и косвенных налогов на производство и импорт. Часть доходов населения формируется в процессе создания добавленной стоимости и образует доходы от предпринимательской деятельности (выступающие частью валовой прибыли) и фонд оплаты труда наемных работников. Последний показатель с учетом налогов на труд (социальных платежей) формирует фонд опла-

Таблица 26. Обязательства сектора «Внешний мир» в разбивке по секторам-контрагентам за 2007 – 2013 гг., изменение за период, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Обязательства	4585,9	1396,4	-950,9	-259,5	1341,8	1398,4	1578,3
Внешний мир							
Государство	-186,1	0,0	0,0	-1,0	28,5	-16,6	106,3
Центральный Банк	3821,1	-1858,7	-106,6	-0,6	0,1	1,2	-15,8
Банки	624,5	1616,7	-396,6	152,8	1143,7	657,2	798,2
Корпорации	728,3	1012,1	-312,8	19,6	286,4	701,8	680,0
Из них: другие финансовые организации	-9,0	8,7	9,4	14,5	41,4	16,3	57,1
Население	-401,9	626,3	-134,9	-430,3	-116,9	54,8	9,6

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 27. АКТИВЫ СЕКТОРА «ВНЕШНИЙ МИР» В РАЗБИВКЕ ПО ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ ЗА 2007–2013 ГГ., ОСТАТОК ЗАДОЛЖЕННОСТИ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы	31 120,6	22 263,1	30 054,4	36 005,8	35 747,8	38 285,0	45 412,6
Монетарное золото и СДР	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта	45,7	79,9	100,5	99,5	91,3	119,4	176,7
Счета и депозиты	999,7	968,0	910,1	1 211,3	4 983,2	5 631,9	6 429,7
Кредиты	8251,1	11 079,0	10 180,6	10 284,3	7 623,4	7 339,1	9 118,0
Долговые ценные бумаги	2 230,5	1 357,2	2 056,3	2 424,8	2 735,1	4 211,3	4 763,1
Акции и участие в капитале	19 593,5	8 779,0	16 806,8	21 985,9	20 314,8	20 983,2	24 925,1
Прочее	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 28. ОБЯЗАТЕЛЬНОСТЬ СЕКТОРА «ВНЕШНИЙ МИР» В РАЗВИКЕ ПО ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ ЗА 2007 – 2013 ГГ., ОСТАТОК ЗАДОЛЖЕННОСТИ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Обязательства	16249,3	17125,6	20139,4	22006,4	25051,9	26682,5	32251,5
Монетарное золото и СДР	294,9	427,0	958,7	1357,3	1720,1	1815,7	1595,6
Наличная валюта	605,0	1578,7	1458,8	959,0	914,3	945,3	1019,1
Счета и депозиты	1052,5	2406,4	2299,2	1996,2	5589,4	3899,1	4655,5
Кредиты	4723,4	5967,4	5144,6	5413,6	5814,9	6117,7	7404,9
Долговые ценные бумаги	388,1	627,7	1077,4	995,7	1220,8	1306,9	1653,2
Акции и участие в капитале	9185,5	6118,4	9220,7	11284,5	11792,4	12599,8	15923,3
Прочее	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ты труда как составную часть ВВП. Далее, социальные трансферты (пенсии, пособия, стипендии и прочее, составляющие 14–18% доходов) население получает от государства. Наконец, доходы от собственности формируются большей частью финансовым сектором и состоят из дивидендов, процентов по депозитам и пр. Теоретически население может получать доходы от сектора «Внешний мир» в виде текущих и капитальных трансфертов (трудовых доходов и доходов от собственности), однако в настоящее время данные статьи отсутствуют.

Расходы населения состоят из покупки товаров и оплаты услуг (образуют показатель частного потребления, включаемого в расчет потребляемого ВВП) и обязательных платежей и разнообразных взносов. В финансовом балансе населения обязательные платежи разделяются на налоги (перечисляются институциональному агенту «Государство»), обслуживание задолженности по кредитам (направляются сектору «Банки»). В случае выделения сектора «Небанковские финансовые организации» могут указываться платежи в пенсионные фонды и страховые взносы.

Сбережения населения представлены в виде приростов банковских вкладов, наличных денег, вложений в ценные бумаги, покупки недвижимости. В рамках построения финансовых балансов сбережения населения распределяются между институциональными секторами и между финансовыми инструментами — депозитами, наличной иностранной валютой, наличными рублями, ценными бумагами (в соответствии с табл. 29).

Отметим различие в формируемых финансовых балансах населения (как институционального агента) и баланса доходов/расходов населения, подготавливаемого Росстатом. Прежде всего, Росстат относит к доходам населения средства от продажи иностранной валюты, тогда как в рамках построения финансовых балансов чистые покупки/продажи наличной валюты сальдируются в сбережениях. Аналогично в доходах населения фиксируются поступления от продажи недвижимости, в расходах — затраты на ее покупку. Далее, Росстат разносит по отдельным статьям обслуживание задол-

Таблица 29. Основные статьи баланса доходов, расходов и сбережений домашних хозяйств, используемые в финансовых балансах населения

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Денежные доходы населения, в том числе	21311,5	25244,0	28697,5	32498,3	35648,7	39903,7	44650,4
Доходы от предпринимательской деятельности	2133,8	2583,6	2734,7	2873,3	3187,4	3745,1	3848,3
Оплата труда наемных работников	8501,6	10880,4	11316,8	12638,1	13795,2	15958,6	17958,6
Социальные трансферты	2477,7	3333,3	4247,7	5761,8	6514,0	7321,0	8295,7
Доходы от собственности	1892,6	1565,7	1847,4	2022,8	1846,4	2046,2	2473,8
Обязательные платежи и разнообразные взносы	2044,9	2838,3	2849,1	3025,1	3535,8	4314,4	5137,7
Располагаемые доходы населения	19266,6	22405,7	25848,4	29473,2	32112,8	35589,2	39512,8
Потребительские расходы	14831,4	18715,8	19768,7	22067,1	25628,8	28857,9	31865,5
Изменение активов, из них:	4435,2	3689,9	6079,6	7406,1	6484,1	6731,3	7647,3
Прирост вкладов в банках	1373,9	724,6	1589,0	2359,7	2047,9	2384,8	2686,7
Рубли	1341,5	-182,9	1202,1	2442,0	1794,3	2080,5	2246,2
Иностранная валюта	32,4	907,4	386,9	-82,3	253,6	304,3	440,6
Прирост задолженности по банковским кредитам	1176,5	1098,2	-490,2	536,3	1582,5	2322,0	2318,7
Рубли	1074,2	1019,6	-410,4	600,1	1616,0	2398,9	2322,9
Иностранная валюта	100,5	74,7	-78,6	-47,0	-31,3	-80,8	-10,4
Прирост наличных рублей	818,9	92,0	109,9	634,9	581,5	3,1	200,3
Прирост наличной иностранной валюты (млрд долл.)	-15,6	24,8	-4,6	-14,4	-4,0	1,4	-0,3
Прирост наличной иностранной валюты (рублевый эквивалент)	-399,4	615,6	-147,4	-436,5	-117,9	42,6	-8,5

Источник: Росстат, ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

женности по банковским кредитам — процентные платежи приводятся в статье «Обязательные платежи и разнообразные взносы», и отдельной статьёй выносятся «Изменение задолженности по кредитам».

Построение финансового баланса институционального агента «Население» предполагает формирование финансовых потоков от других агентов. Аналогичное требование предъявляется и к балансам финансовых инструментов. С этой целью группировка основных статей доходов, расходов и сбережений населения несколько отличается от статей, используемых Росстатом (в соответствии с табл. 30).

Таблица 30. Взаимосвязь показателей баланса финансовых потоков сектора «Населения» с финансовыми балансами секторов экономики и финансовых инструментов

	Сектор-контрагент	Финансовый баланс
Доходы населения		
Оплата труда	ВВП	Распределение первичных доходов номинального ВВП (матрица институциональных счетов)
Доходы от предпринимательской деятельности	ВВП	Распределение первичных доходов номинального ВВП (матрица институциональных счетов)
Социальные трансферты	Государство	Консолидированный бюджет РФ
Доходы от собственности	Банки, Корпорации, Население	Банки, Корпорации, Депозиты, Облигации
Расходы населения		
Частное потребление	ВВП	Баланс ВВП по потреблению (матрица институциональных счетов)
Оплата налогов	Государство	Консолидированный бюджет РФ
Проценты по кредитам	Банки	Пассивы банковского сектора

	Сектор-контрагент	Финансовый баланс
Сбережения		
Прирост наличных рублей	ЦБ РФ	Баланс ЦБ РФ (денежная база в широком определении, денежная масса М2)
Прирост наличной валюты	Внешний мир	Платежный баланс
Прирост депозитов	Банки	Пассивы банковского сектора, денежная масса М2
Прирост ценных бумаг	Корпорации, Банки, Государство	Балансы облигаций, акций
Изменение задолженности по кредитам	Банки	Активы банковского сектора

Источник: ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

В большинстве прогнозов (в том числе и официальных) основной акцент делается на расчетах очищенных от потребительской инфляции показателей — реальных располагаемых доходов населения и реального розничного товарооборота. Среднесрочный прогноз реальных показателей доходов и расходов домашних хозяйств скорее соответствует оценке уровня жизни населения, нежели возможным направлениям развития финансового сектора и распределению финансовых потоков между институциональными агентами. Например, при разном уровне инфляции рост реальных доходов населения может быть неизменным, но структура номинальных денежных потоков может существенно отличаться. С точки зрения расчетов институциональных финансовых балансов и прогнозов финансовых индикаторов определяющее значение имеет прогноз *номинальных показателей* доходов, расходов и прироста сбережений домашних хозяйств.

Номинальные денежные доходы населения, и в частности номинальная заработная плата (или валовой фонд оплаты труда в экономике), выступают ключевым параметром, характе-

ризующим поведенческие аспекты населения при распределении имеющихся доходов между текущим потреблением и сбережениями. Отметим, что темпы роста номинальных доходов населения влияют на объем и структуру потребления (распределение расходов между товарами текущего и долгосрочного использования), структуру сбережений, а также определяют спрос на банковский кредит.

Спрос домашних хозяйств на банковское кредитование сегодня уже выступает в качестве значимого фактора расширения внутреннего спроса. Доступность банковских кредитов и рост их объемов содействуют росту экономической активности, но их обслуживание (возврат основной суммы долга и процентов по ним) снижает располагаемые доходы населения в будущем. Воздействие банковского кредитования на российскую экономику (прежде всего, на динамику розничного товарооборота, продажу автомобилей и недвижимости) стало значимым начиная с 2006 года. Также отметим, что потребительское кредитование оказывает воздействие и на малый бизнес: физические лица привлекают банковские кредиты для развития бизнеса. Исследования, связанные с воздействием банковского кредитования населения на экономическую активность, требуют достаточно детального представления характеристик кредитов по видам и срокам. Разбивка кредитования физических лиц по типу кредита приведена в табл. 31.

Отдельным направлением исследований выступает оценка объемов и структуры сбережений домашних хозяйств, поскольку накопления населения выступают в качестве ресурсной базы для банковской системы и финансовых рынков. Население как институциональный агент выступает, как правило, в качестве нетто-кредитора экономики, однако структура сбережений претерпевает значительные изменения в зависимости от состояния экономики и финансовой сферы.

Как видно на рис. 8, в течение последнего десятилетия достаточно устойчиво росла доля инвестиций в недвижимость, в то время как доля инвестиций населения в ценные бумаги устойчиво снижалась, что отражает высокие риски и нераз-

ТАБЛИЦА 51. СТРУКТУРА БАНКОВСКИХ КРЕДИТОВ

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	На конец года, млрд руб.						
Кредиты физлицам, всего	3242,0	4340,2	3849,9	4406,3	5988,7	8310,8	10629,5
Кредиты предпринимателям	270,9	323,0	276,1	321,5	437,9	573,7	672,4
Кредиты физлицам-нерезидентам	7,5	11,4	10,2	13,3	11,2	15,1	21,3
Кредиты населению	2963,6	4005,8	3563,6	4071,5	5539,7	7721,9	9935,8
Жилищные	757,5	1270,2	1180,8	1295,0	1621,1	2111,9	2765,5
Ипотечные	611,2	1057,1	1010,9	1127,8	1474,8	1982,4	2648,3
Прочие	146,3	213,1	169,9	167,2	146,3	129,5	117,2
Потребительские	2206,1	2735,6	2382,8	2776,5	3918,6	5610,0	7170,3
	Темпы роста за год, %						
Кредиты физлицам, всего	157,0	133,9	88,7	114,5	155,9	138,8	127,9
Кредиты предпринимателям	148,4	119,2	85,5	116,4	136,2	131,0	117,2
Кредиты физлицам-нерезидентам	132,1	152,0	89,5	130,4	83,9	134,9	140,7
Кредиты населению	157,9	135,2	89,0	114,3	136,1	139,4	128,7
Жилищные	216,3	167,7	93,0	109,7	125,1	130,3	130,9
Ипотечные	261,3	172,9	95,6	111,6	130,6	134,4	133,6
Прочие	125,8	145,6	79,7	98,4	88,1	88,5	90,5
Потребительские	144,5	124,0	87,1	116,5	141,2	143,2	127,8

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

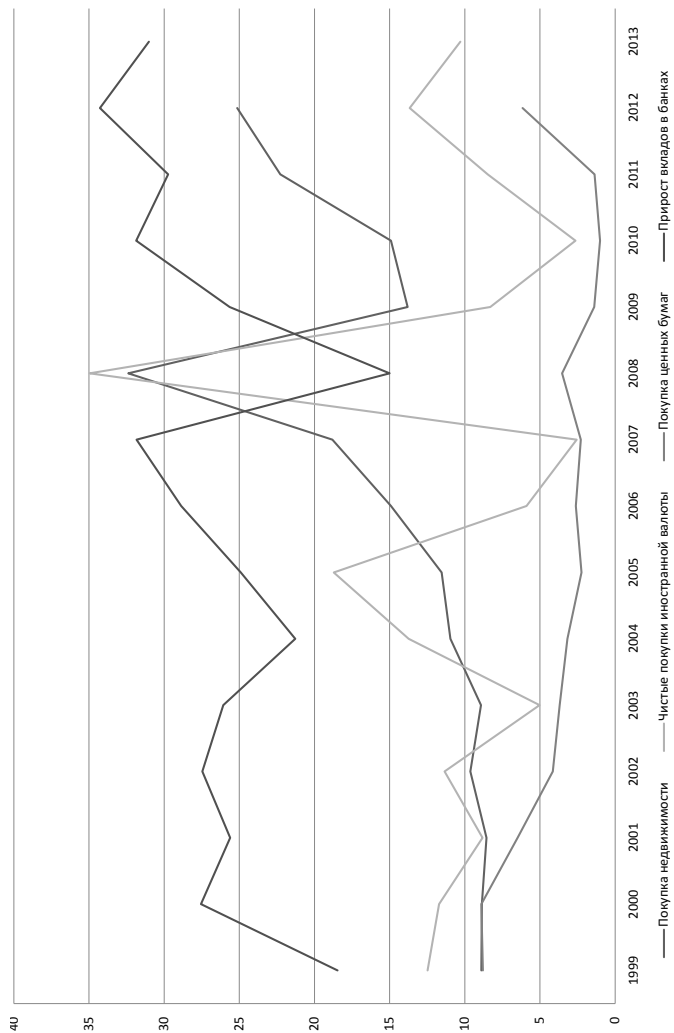


Рис. 8. Структура сбережений населения России, в % к общим сбережениям населения

Источник: Росстат, расчеты ЛСИИПЭИ РАНХиГС.

витость национального финансового рынка. Асимметрично вели себя графики доли инвестиций в иностранную валюту (разница между покупкой и продажей иностранной валюты) и доли прироста банковских депозитов и вкладов. Очевидно, что эти два направления инвестирования сбережений населения являются взаимодополняющими: в периоды кризисов и увеличения рисков население более охотно инвестирует в иностранную валюту, в периоды поступательного развития экономики и снижения рисков население переориентируется на банковские вклады и депозиты. По сути дела, это одно и то же направление инвестирования сбережений населения, представляющее более ликвидную и более краткосрочную часть портфеля активов домохозяйств.

Вклад сектора «Население» в балансы различных финансовых инструментов достаточно высокий. Объем банковских вкладов населения превышает половину объема всех депозитов и составляет 25–30% совокупных пассивов банковского сектора. Наличные деньги на руках у населения составляют подавляющую часть всех выпущенных наличных рублей (прочие находятся в кассах предприятий и банков). Данные об инвестициях населения в ценные бумаги (облигации, акции и прочее) доступны лишь фрагментарно, и их получение связано с экспертными оценками, в том числе и на основе опросов участников финансового рынка.

В системе институциональных финансовых балансов финансовые активы сектора «Население» в разбивке по сектору-контрагенту отражены в табл. 32.

Обязательства сектора «Населения» представлены в табл. 33. Львиную долю кредитной задолженности населения составляют банковские кредиты. Выделение займов микрофинансовых организаций и некоторых других видов финансовых посредников, которые должны относиться к сектору «Другие финансовые организации», в настоящий момент затруднительно вследствие отсутствия статистических рядов данных по широкому кругу небанковских финансовых посредников.

Изменение активов и обязательств сектора «Население» отражено в табл. 34 и 35.

Таблица 32. Активы сектора «Население» в разбивке по секторам-контрагентам за 2007–2013 гг., остаток задолженности на конец периода, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы	8770,6	10514,8	12254,6	15070,7	17986,7	20573,3	24073,7
Внешний мир	516,6	1360,0	1275,5	817,9	748,4	759,5	828,4
Государство	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Центральный банк	2564,6	2649,8	2751,3	3486,6	4068,2	4083,7	4304,5
Банки	5263,8	6018,5	7625,5	10010,7	12094,5	14304,2	16925,2
Корпорации	425,5	486,6	602,4	755,4	1075,6	1425,9	2015,6
Из них: другие финансовые организации	425,5	486,6	602,4	755,4	1075,6	1425,9	2015,6
Население							

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 53. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА СЕКТОРА «НАСЕЛЕНИЕ» В РАЗВИКЕ ПО СЕКТОРАМ-КОНТРАГЕНТАМ
 ЗА 2007 – 2013 ГГ., ОСТАТОК ЗАДОЛЖЕННОСТИ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Обязательства	5243,9	4545,4	3851,0	4409,6	5990,9	8512,4	10667,5
Внешний мир	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Государство	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Центральный банк	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Банки	5242,0	4540,2	3849,9	4406,3	5988,7	8510,8	10629,5
Корпорации	1,9	5,2	1,1	3,3	2,2	1,6	38,0
Из них: другие финансовые организации	1,9	5,2	1,1	3,3	2,2	1,6	38,0
Население							

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 34. АКТИВЫ СЕКТОРА «НАСЕЛЕНИЕ» В РАЗБИВКЕ ПО СЕКТОРАМ-КОНТРАГЕНТАМ
ЗА 2007 – 2013 гг., ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ПЕРИОД, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы	1940,6	1277,9	1665,4	2810,2	2783,9	2666,9	3227,5
Внешний мир	-391,1	629,6	-129,5	-448,5	-79,7	-42,6	-0,9
Государство	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Центральный банк	819,0	85,1	101,5	735,3	581,6	15,5	220,8
Банки	1428,6	502,1	1577,6	2370,3	1961,8	2343,8	2417,9
Корпорации	84,1	61,1	115,7	153,1	320,2	350,2	589,7
из них: др. фин. орг	84,1	61,1	115,7	153,1	320,2	350,2	589,7
Население							

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 35. ОБЯЗАТЕЛЬНОСТЬ СЕКТОРА «НАСЕЛЕНИЕ» В РАЗВИКЕ ПО СЕКТОРАМ-КОНТРАГЕНТАМ
 ЗА 2007 – 2013 ГГ., ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ПЕРИОД, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Обязательства	1176,2	1099,5	-492,4	558,6	1581,5	2321,5	2355,1
Внешний мир	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Государство	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Центральный банк	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Банки	1176,8	1098,2	-490,3	556,4	1582,4	2322,1	2318,7
Корпорации	-0,6	1,3	-2,1	2,2	-1,1	-0,6	36,4
из них: др. фин. орг	-0,6	1,3	-2,1	2,2	-1,1	-0,6	36,4
Население							

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

2.6. ПОСТРОЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ БАЛАНСОВ ПО СЕКТОРУ «КОРПОРАЦИИ»

Сектор «Корпорации» составляют небанковские предприятия, т. е. предприятия нефинансового сектора и прочие (помимо банков) компании, включая инвестиционные компании и финансовых посредников. Оценка баланса данного сектора представляется принципиально важной с точки зрения прогнозирования развития финансового рынка России, поскольку данный сектор выступает как одним из основных эмитентов ценных бумаг, так и инвестором.

Активы сектора «Корпорации»

Финансовые активы в рамках разработанной модели включают лишь накопленные финансовые транзакции, а не изменение капитализации активов (в том числе за счет перечислений внутри сектора «Корпорации»). Под финансовыми активами в данном исследовании понимаются зарубежные активы (определяемые не стоимостью зарубежных активов, а аккумулированным объемом валового оттока капитала за рубеж), депозитами сектора в банковской системе, объемом вложений в ценные бумаги и активами в ЦБ РФ (располагаемыми наличными деньгами в кассах предприятий, счетами госкорпораций в казначействе и пр.). Цель подобных допущений состоит в учете институциональных финансовых потоков, а не в оценке национального богатства. Данные представлены в табл. 36.

Как видно из табл. 37, ключевым фактором роста финансовых «активов» сектора «Корпорации» (именно в терминологии институциональных финансовых потоков) выступает валовой отток капитала. Данный показатель достиг своего максимума в 2007 году, в дальнейшем в силу глобального (и российского) финансового кризиса несколько колебался, однако оставался на стабильном уровне. Напротив, финансовый кризис, обусловив снижение темпов роста банковского кредитования нефинансового сектора, определил устойчивый повышательный тренд вложений в ценные бумаги (преж-

ТАБЛИЦА 36. СОВОКУПНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ СЕКТОРА «КОРПОРАЦИИ»

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы, млрд руб.							
Внешний мир	10 512,2	8 875,4	11 530,3	13 306,8	14 294,2	16 929,6	23 332,9
Счета в банках	5 119,4	6 501,0	7 515,5	8 575,2	10 693,9	11 637,3	13 431,3
Вложения в ценные бумаги	680,5	1 093,0	1 095,8	1 292,9	1 951,1	2 880,3	3 184,4
Наличные деньги и счета в Банке России	1 583,8	1 641,5	1 665,6	2 036,9	2 329,8	2 719,0	3 140,9
ИТОГО	17 895,8	18 110,9	21 807,1	25 211,9	29 269,1	34 166,2	43 089,5
В % к ВВП							
Внешний мир	31,6	21,5	29,7	28,7	25,5	27,2	35,0
Счета в банках	15,4	15,7	19,4	18,5	19,1	18,7	20,1
Вложения в ценные бумаги	2,0	2,6	2,8	2,8	3,5	4,6	4,8
Наличные деньги и счета в Банке России	4,8	4,0	4,3	4,4	4,2	4,4	4,7
ИТОГО	53,8	43,9	56,2	54,4	52,3	54,9	64,5

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 37. ИЗМЕНЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ АКТИВОВ СЕКТОРА «КОРПОРАЦИИ»

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Приросты/потоки, млрд руб.							
Внешний мир	3158,2	3789,8	2098,5	2652,6	3585,7	3526,6	4952,7
Счета в банках	1753,7	1381,6	1014,5	1059,7	2118,7	943,4	1794,0
Вложения в ценные бумаги	123,9	424,6	2,8	197,1	658,2	929,2	304,1
Наличные деньги и счета в Банке России	485,3	57,6	24,1	371,3	292,9	389,2	421,9
ИТОГО	5521,2	5653,5	3139,8	4280,8	6655,5	5788,4	7472,7
В % к ВВП							
Внешний мир	9,5	9,2	5,4	5,7	6,4	5,7	7,4
Счета в банках	5,3	3,3	2,6	2,3	3,8	1,5	2,7
Вложения в ценные бумаги	0,4	1,0	0,0	0,4	1,2	1,5	0,5
Наличные деньги и счета в Банке России	1,5	0,1	0,1	0,8	0,5	0,6	0,6
ИТОГО	16,6	13,7	8,1	9,2	11,9	9,3	11,2

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

де всего долговые). Дополнительно, возростали сбережения небанковских корпораций в виде банковских депозитов. В целом в результате кризиса (и восстановительного роста) активы сектора «Корпорации» стабилизировались на уровне 56–57% ВВП.

Оценки динамики изменения финансовых активов небанковских предприятий показывают достаточно противоречивые тенденции. Валовой отток капитала отмечался в периоды притока иностранного капитала, однако в кризисный период он снизился незначительно (что связано, в первую очередь, с реструктуризацией частной внешней задолженности, а не ее снижением). Прирост депозитов населения был выше темпов роста номинального ВВП, однако (в отличие от сектора «Население») существенно ниже предкризисного уровня.

Задолженность сектора «Корпорации»

В рамках прогноза рынка корпоративных облигаций необходимо построение баланса задолженности сектора «Корпорации» (см. табл. 38). Данный баланс, с одной стороны, показывает источники заемных средств российских предприятий (внешний мир, банковская система, небанковские предприятия). С другой стороны, данный баланс содержит виды заемных ресурсов — участие в капитале, кредиты, ценные бумаги.

Задолженность сектора «Корпорации» формируется за счет двух источников — внешнего и внутреннего (см. табл. 39). Внешние ресурсы, поступающие сектору, фиксируются в разделе «Счет капитала и финансовых инструментов» платежного баланса, по субсчету «Обязательства нефинансового сектора». Основными статьями выступают «Ссуды и займы» и «Долговые ценные бумаги». Долговые ценные бумаги представлены еврооблигациями российских предприятий. 60–75% задолженности российских корпораций формируется за счет внешних источников. Здесь отметим, что подобное положение объясняется ценой заемных ресурсов и длительностью сроков. Однако при этом российский нефинансовый сектор оказывается крайне чувствительным к состоянию мирового рынка капитала.

ТАБЛИЦА 38. СОВОКУПНАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ СЕКТОРА «КОРПОРАЦИИ»

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Задолженность сектора «Корпорации» на конец года, млрд руб.								
Внешний мир (все обязательства), в том числе:	15716,8	24122,9	15354,1	25038,4	27481,4	27016,4	30385,4	36085,3
Ссуды и займы	3164,9	5147,5	7071,7	7188,9	6803,8	7660,5	7381,0	9377,3
Долговые ценные бумаги	580,4	587,6	244,4	284,5	323,3	388,3	374,2	475,4
Кредиты банков	5813,7	8746,0	11766,1	11828,7	12989,3	16135,7	18458,2	20841,9
Внутренние ценные бумаги, в том числе	733,5	966,9	1437,1	2113,7	2462,3	2769,9	3128,3	3405,4
На балансе банков	327,6	431,8	639,9	915,8	1028,9	1271,6	1776,1	2055,4
ИТОГО	22264,0	33835,8	28557,3	36980,8	42933,1	45922,0	51972,0	60332,6
Суммарные обязательства корпораций								
В % к ВВП	82,7	101,8	69,2	95,3	92,7	82,1	83,5	90,4
В % к инвестициям в основной капитал	470,7	503,8	325,2	466,3	469,1	426,1	413,5	456,4

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 59. Изменение задолженности сектора «Корпорации» за календарный период

Операции, млрд руб.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Внешний мир (все обязательства), в том числе	1375,1	3529,2	2898,4	1032,9	758,1	2107,3	1236,2	3252,4
Ссуды и займы	433,1	2216,6	1477,8	57,9	-194,8	698,2	158,1	1386,5
Долговые ценные бумаги	62,3	-22,2	-126,6	19,7	30,1	20,5	8,0	70,2
Кредиты банков	1728,7	3049,7	2498,7	-4,7	1140,7	2955,5	2504,9	2385,7
Внутренние ценные бумаги, в том числе:	319,6	233,3	470,2	676,7	348,6	307,5	358,5	277,1
На балансе банков	129,8	104,2	208,1	275,9	113,0	242,7	504,5	279,4
ИТОГО	3423,4	6812,3	5867,3	1704,8	2247,4	5370,2	4099,6	5913,2
В % к ВВП	12,7	20,5	14,2	4,4	4,9	9,6	6,6	8,9
В % к инвестициям в основной капитал	68,7	97,6	63,8	20,0	22,4	44,9	30,1	41,3

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Внутренние ресурсы представлены кредитами российских банков и ценными бумагами. Отметим, что объемы банковских кредитов кратно превышают объем корпоративных облигаций (в 3–9 раз), и в настоящий момент финансовые рынки фактически не конкурируют с кредитными ресурсами. При этом банки на своих балансах хранят корпоративных облигаций около 25–35% объема рынка.

Таким образом, ценные бумаги составляли лишь 6,5% совокупной задолженности сектора «Корпорации» на начало 2011 года. Глобальный финансовый кризис внес заметные изменения в структуру задолженности данного сектора — ее прирост практически наполовину обеспечился эмиссией корпоративных облигаций в 2009 году, тогда как объем банковского кредитования остался практически неизменным. Однако, по мере стабилизации финансового сектора, интерес к корпоративным облигациям снизился.

Баланс чистой задолженности сектора «Корпорации»

Баланс чистой задолженности сектора «Корпорации» существенно отличается от баланса финансовых транзакций данного сектора с банковской системой. Нетто-баланс корпораций и банковского сектора определяется, с одной стороны, остатками на текущих счетах и депозитах в банковской системе, выступающими активами сектора «Корпорации» и пассивами сектора «Банки». С другой стороны, сектор «Корпорации» привлекают банковские кредиты, а также размещают облигации и векселя, инвесторами в которые выступают в том числе и банки. В результате в последние десять лет объем привлекаемых предприятиями ресурсов из банковской системы устойчиво превосходит объем размещаемых на депозитах средств. Отметим, что нетто-зadolженность сектора «Корпорации» перед банковским сектором неуклонно возрастает.

Финансовый баланс сектора «Корпорации» в рамках национальной экономики выглядит несколько иначе. Помимо банковской системы сектор «Корпорации» инвестирует свободные финансовые ресурсы в государственные ценные бумаги. Однако наиболее заметная часть активов сектора на-

А.Л. Ведев, М.Ю. Хромов

правляется за рубеж и фиксируется в качестве валового оттока капитала небанковского сектора по капитальным счетам платежного баланса. Именно высокий уровень оттока капитала и определяет состояние сектора «Корпорации» как институционального нетто-кредитора. Отметим, что институциональным нетто-задолжником предприятия выступали в 2006–2007 гг. — в период активных заимствований небанковских организаций на мировых рынках капитала.

3. Балансы финансовых инструментов

3.1. РЕСУРСЫ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Принципиально важным моментом в разработке любого прогноза социально-экономического развития Российской Федерации, затрагивающего оценку динамики развития российских финансовых рынков, выступает оценка располагаемых экономикой финансовых ресурсов для инвестирования в различные финансовые инструменты наряду с инвестициями в основной капитал. Данный объем в каждом исследуемом году (если в качестве шага моделирования избран календарный год) определяет потенциальный совокупный конечный спрос на весь спектр финансовых инструментов.

Принципиальным показателем, определяющим объем располагаемых финансовых ресурсов в национальной экономике, выступает валовой располагаемый доход (Gross Disposable Income, или GDI), который рассчитывается как произведенный ВВП и сальдо инвестиционных доходов, оплаты труда и текущих трансфертов с внешним миром. Данный показатель отражает совокупные ресурсы национальной экономики, доступные для расходования на конечное потребление и сбережения. Валовой располагаемый доход после вычитания расходов на конечное потребление

ние образует валовое сбережение национальной экономики. Суммируя валовое сбережение и величину привлеченных средств от внешнего мира, мы получаем оценку располагаемого объема ресурсов в экономике, потенциально доступных для инвестирования как в основной капитал, так и в финансовые инструменты (в соответствии с табл. 40).

Ресурсы для инвестирования в финансовые инструменты формируются национальной экономикой и привлечением внешних инвестиций. Внешние ресурсы были значительны в предкризисные годы, равно как и внутренние сбережения. После кризиса совокупный объем ресурсов для инвестирования сократился на 20 процентных пунктов ВВП (2007-й по отношению к 2010 г.), что со всей очевидностью объясняет текущее состояние как банковской системы, так и национальных финансовых рынков. В конечном итоге именно снижение объема располагаемых ресурсов в национальной экономике для инвестирования в финансовые инструменты и определило стратегическое ухудшение состояния российских финансовых рынков.

Внутренние ресурсы формируются в виде сбережений экономических агентов. Прирост совокупных ресурсов определяется сбережениями населения (около 15% от располагаемых доходов населения), нефинансовых предприятий (в виде прибыли), банковской системы (прирост собственных средств, а также ресурсы, привлеченные от бюджета и ЦБ РФ). В случае профицита государственного бюджета прирост внутренних ресурсов определяется средствами, размещенными в банковской системе, в случае их размещения за рубежом в различных фондах, а также на счетах ЦБ РФ — в качестве вычета из располагаемых ресурсов.

Располагаемые сбережения в экономике (внутренние и внешние) могут направляться на финансовые рынки через небанковские организации — посредников и опосредованно через банковскую систему. Небанковские организации представлены институтами коллективного инвестирования, пенсионными институтами, а также финансовыми посредниками — профессиональными участниками рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры, управляющие ценными бумагами), управ-

Таблица 40. Оценка располагаемого объема ресурсов национальной экономики для инвестирования в финансовые инструменты

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Млрд руб.								
ВВП	26917	35248	41277	38807	46309	55967	62218	66755
Сальдо инвестиционных доходов	-684	-598	-855	-981	-1219	-1489	-1737	-2151
Сальдо оплаты труда и текущих трансфертов	-154	-274	-426	-369	-369	-449	-561	-715
Валовой располагаемый доход	26080	32376	39996	37457	44721	54029	59921	63909
Конечное потребление	17810	21969	27544	29270	32515	37529	42976	47723
Валовое сбережение	8270	10407	12452	8188	12206	16500	16944	16187
Привлечение от внешнего мира	2095	5350	2497	209	1364	1983	2874	4218
Итого ресурсов	10349	15724	14907	8312	13536	18477	19822	20418
В % ВВП								
Итого ресурсов	42,0	47,8	36,6	22,3	29,3	32,8	32,7	30,4
Валовое сбережение	30,7	31,2	30,1	20,9	26,3	29,3	28,1	24,3
Привлечение от внешнего мира	11,4	16,6	6,5	1,4	3,0	3,5	4,6	6,2

Источник: Росстат, ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ляющими и страховыми компаниями. В случае с банковской системой предполагается размещение сбережений на банковских депозитах. Банковская система размещает часть активов на финансовых рынках в виде вложений в ценные бумаги и участия в капитале. За последнее десятилетие банковские вложения в ценные бумаги и участие в капитале составляли 11–21% от совокупных банковских активов.

3.2. КОНКУРЕНЦИЯ МЕЖДУ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Располагаемые сбережения в экономике распределяются между различными финансовыми инструментами. Решения о распределении зависят от многочисленных факторов: макропоказателей, параметров состояния финансовой сферы, рисков, ожиданий и пр. При этом отметим, что интенсивное развитие одного из инструментов оказывает депрессивное воздействие на другие. Например, рост инфляционных и девальвационных инструментов увеличивает спрос на инструменты, номинированные в иностранной валюте (включая и наличную иностранную валюту), при этом рост объема покупок наличной иностранной валюты, а также ценных бумаг нерезидентов формирует валовой отток капитала из России, что снижает объем финансовых ресурсов в национальной экономике.

Кроме того, с точки зрения формирования банковских активов, кредитование конечных заемщиков выступает альтернативой для инвестирования в ценные бумаги, обращаемые на внутреннем финансовом рынке. Кредиты (даже при сопоставимой доходности) являются более привлекательным для банков, ориентированных на предоставление комплексных банковских услуг, инструментом, нежели облигации. Конкурентным преимуществом облигаций выступает их ликвидность, конкурентным преимуществом кредитов — спектр дополнительных услуг, традиционно сопутствующих предоставлению банковских займов (открытие расчетных счетов в банке и сохранение на них части кредита, обслуживание сотрудников кредитуемого предприятия и пр.). Интенсивный рост кредитования в 2006–2008 гг. обусловил резкое снижение доли ценных бумаг в банковских активах. Вместе с тем для ряда банков, особенно мелких, покупка

облигаций по сравнению с выдачей кредита более выгодна вследствие сокращения расходов на анализ финансового положения заемщика и иных сопутствующих затрат. Это порождает отказ ряда банков от выполнения традиционно банковских функций и приближение их деятельности к инвестиционной (деятельности инвестиционных фондов).

Активное участие коммерческих банков на рынке корпоративных облигаций, кроме обеспечения существенной доли инвестиционного спроса, несет также ряд дополнительных рисков. Инвестиции банков в корпоративные облигации ведут к распространению облигационных рисков на банковский сектор и, напротив, транслируют риски, возникшие в рамках банковского сектора, на небанковские сектора финансового рынка. Кроме того, коммерческие банки активно выполняют функции организаторов облигационных займов (лид-менеджеров, консорциумов, андеррайтеров). Преобладание в числе лидеров инвестиционно-банковского бизнеса, осуществляемого на облигационном рынке, коммерческих банков формирует дополнительный канал трансляции риска через рынок корпоративных облигаций. Наряду с проблемой трансляции рисков возникает проблема концентрации рисков в случае совмещения функций кредитования определенного заемщика с функциями организатора размещения облигаций того же заемщика¹.

Существует и конкуренция между различными типами долговых ценных бумаг. Федеральные облигации обладают меньшими рисками и большей ликвидностью. В предкризис-

¹ Рассмотрим это на следующем примере. Коммерческий банк *X* выдал кредит нефинансовому предприятию *Y* на 1 год на сумму 1 млрд рублей. Через год *Y* заявило о невозможности погасить кредит в срок и попросило отсрочку платежа сроком на 3 месяца. Банк *X* согласился с данным предложением заемщика при условии подписания с ним договора об андеррайтинге облигаций, проспект эмиссии которых *Y* обязуется зарегистрировать в течение 2 месяцев. Через 3 месяца облигации посредством банка *X* как андеррайтера размещаются на рынке. В результате низкокачественные обязательства были переложены на инвесторов на рынке корпоративных облигаций. Качество кредитов в банковском секторе улучшилось, но качество облигаций в секторе рынка ценных бумаг ухудшилось.

ные (до 2009 г.) годы государственный бюджет сводился с профицитом, что обусловило стагнацию рынка федеральных облигаций и фактически «открыло окно» для развития сегмента корпоративных облигаций. Однако с 2010 года наращивание внутреннего государственного долга пошло более активно, и в дальнейшем планируется достаточно масштабное развитие рынка внутреннего федерального долга, что резко ограничит ресурсы для развития корпоративных облигаций. Конкуренция между финансовыми инструментами за ресурсы выступает принципиально важным фактором, определяющим параметры прогноза до 2020 года.

Следует указать на наличие как позитивных, так и негативных последствий интенсивного развития рынка внутреннего федерального долга. К позитивным последствиям как на уровне всего финансового рынка, так и на уровне всего народного хозяйства следует отнести появление устойчивых значений ставок процента по всей временной структуре выпускаемых государственных облигаций, являющихся основой для формирования полной структуры процентных ставок в экономике. Для государственного сектора экономики в целом позитивным моментом является и собственно приток средств в сектор. Основным негативным последствием для народного хозяйства в целом и для сектора корпораций в частности является появление так называемого эффекта вытеснения.

Увеличение, особенно резкое, предложения государственных ценных бумаг часто приводит к реализации эффекта вытеснения (*crowding-out effect*), заключающегося в перераспределении объемов привлечения инвестиций в пользу государственных ценных бумаг за счет сокращения доли корпоративных ценных бумаг. Данный эффект угнетающе действует на развитие рынков корпоративных ценных бумаг и крайне негативно сказывается на возможности предприятий реального сектора привлекать инвестиции на рынке корпоративных облигаций и на кредитном рынке. Для предотвращения негативных эффектов от расширения выпуска государственных ценных бумаг (как снижения риска последующего обвала данного сегмента финансового рынка, так и сохранения существующих возможностей привлечения инвестиций

предприятиями реального сектора) требуется разработка эффективных механизмов, нивелирующих негативные последствия процесса увеличения объема государственных ценных бумаг в обращении.

Все финансовые инструменты являются, по сути дела, альтернативными вариантами каналов перетока ресурсов (сбережений и внешних поступлений) в производство (в широком смысле).

Роль и место финансовых инструментов в процессе формирования и распределения финансовых ресурсов в экономике представлены на рис. 9.

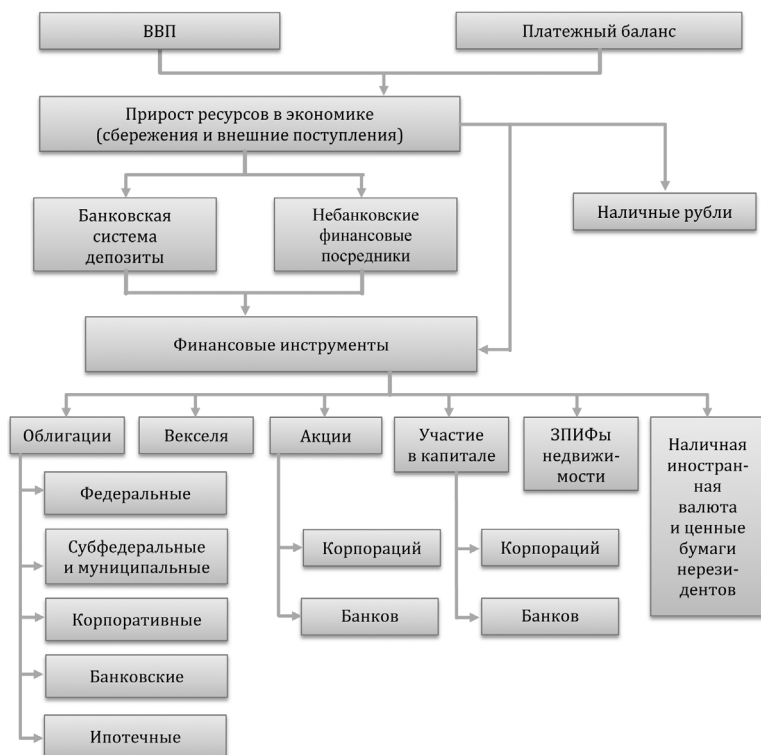


Рис. 9. Блок-схема формирования ресурсов в экономике и их распределение между финансовыми инструментами

Источник: ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

На рис. 9 не приводится еще один класс инструментов — производные финансовые инструменты. Их основная экономическая функция — хеджирование рисков по основной инвестиции (представленной одним из приведенных на схеме финансовых инструментов). В этом случае затраты на хеджирование являются лишь частным случаем общих транзакционных издержек, связанных с инвестированием.

Однако вместе с тем этот класс инструментов все более активно используется как отдельная группа инвестиционных инструментов, т. е. для осуществления инвестиций, не связанных с задачами хеджирования. Традиционно в классическом понимании инвестирование в производные финансовые инструменты, не преследующее цели хеджирования, считалось спекуляцией и не рассматривалось на макроуровне как отдельное направление инвестирования. Однако в последние 10–15 лет произошли кардинальные изменения в структуре спроса на рынке производных финансовых инструментов, не позволяющие сводить инвестиции в производные финансовые инструменты лишь к хеджированию и краткосрочным спекуляциям. В настоящее время производные финансовые инструменты позволяют осуществлять классическое инвестирование в товары (товарные фьючерсы), валюту (валютные фьючерсы), драгоценные металлы (фьючерсы на драгоценные металлы), в портфели ценных бумаг (фьючерсы и опционы на индексы), в риск (фьючерсы на волатильность, кредитные деривативы и др.) и т. д.

Инвестирование во фьючерсы и опционы на фондовые индексы можно отнести к инвестициям в акции; инвестирование в валютные фьючерсы — к инвестициям в иностранную валюту. Но инвестирование в товарные фьючерсы нельзя привязать ни к одному классу инструментов, представленных на вышеприведенной схеме. В данном случае производные финансовые инструменты представляют собой инструмент секьюритизации, финансирования товарных активов.

Нуждается в дополнительном комментировании наличие в перечне финансовых инструментов, представленных

на блок-схеме, паев закрытых инвестиционных фондов недвижимости. В отличие от прочих инвестиционных фондов, являющихся так называемыми промежуточными инвесторами¹, закрытые инвестиционные фонды недвижимости не инвестируют в финансовые инструменты, а являются механизмом секьюритизации нефинансовых активов, в данном случае — недвижимости. Фактически инструментом инвестирования является недвижимость, поэтому паи, выпускаемые данными институтами, должны быть представлены отдельно, наряду с другими видами финансовых активов.

Строго говоря, ЗПИФы недвижимости — лишь один из инструментов секьюритизации, разрешенных российским законодательством. Существуют или могут существовать также товарные фонды, фонды культурных ценностей и другие подобные фонды. Все они, с теоретической точки зрения, должны быть включены в число финансовых инструментов, представленных на блок-схеме. Но в реальности среди всех вышеперечисленных инструментов секьюритизации лишь ЗПИФы недвижимости обладают стоимостью чистых активов, принципиально отличной от статистической погрешности. По состоянию на 14 декабря 2011 года, стоимость чистых активов ЗПИФов недвижимости составляет 128,1 млрд руб., в то время как стоимость чистых активов ЗПИФов художественных ценностей — 14,7 млрд руб., а стоимость чистых активов ИПИФов товарного рынка — 1,1 млрд руб.² [11]

В рамках модели RIFBAL1 для прогноза строятся балансы для отдельных финансовых инструментов. Подобные балансы позволяют сводить, с одной стороны, объемы ресурсов,

¹ В классическом виде все институты коллективных инвестиций являются промежуточными инвесторами, т. е. инвесторами, которые, аккумулируя финансовые ресурсы пайщиков и (или) акционеров («конечных инвесторов»), инвестируют их в другие финансовые инструменты. Для избегания двойного счета инвестиции в инструменты институтов коллективных инвестиций не должны учитываться.

² По данным www.investfunds.ru (http://pif.investfunds.ru/analytics/statistic/market_profile/).

в рамках которых эмитируются финансовые инструменты, с другой стороны, потенциальный спрос на них со стороны инвесторов и их институциональную структуру.

3.3. Наличная валюта

Наличная национальная валюта (российские рубли) является наиболее простым финансовым инструментом с точки зрения построения баланса. Наличные рубли эмитируются ЦБ РФ и отражаются в составе денежной базы (в узком и широком определении) и в пассивах Центрального банка. Показатель «Наличные деньги в обращении вне банковской системы» или агрегат М0 формируется путем вычитания из общего объема эмитированных наличных денежных знаков наличных денег, остающихся в кассах банковского сектора. Данный показатель является точным (в силу легкости его измерения) и впоследствии практически не пересматривается. Собственно говоря, на этом простота учета баланса наличных денег в обращении и заканчивается.

Основные проблемы в рамках анализа финансового инструмента «Наличная национальная валюта» состоят как в оценке ее распределения вне банковской системы, так и прогнозировании динамики его объемов и структуры. Так, наличные деньги в обращении (агрегат М0) подразумевают наличные деньги вне банковской системы и включают деньги на руках у населения и в кассах предприятий. Кроме того, Банк России в рамках составления инвестиционной позиции Российской Федерации публикует оценку величины наличных рублей на руках у нерезидентов (физических и юридических лиц), см. табл. 41.

Показатель «Наличные деньги на руках у населения» предоставляется Росстатом в рамках подготавливаемого данным ведомством баланса доходов/расходов населения. Достаточно логично, что разность между М0 и наличными деньгами на руках у населения относится к показателю «Наличные деньги в кассах предприятий». При этом понятно, что показатель «Кассы предприятий» должен быть стабильным и расти вслед за инфляцией. Более того, данный показатель должен

Таблица 41. Баланс финансового инструмента «Наличная национальная валюта», млрд руб.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы (сектора-инвесторы)	3062,1	4118,6	4372,1	4622,9	5785,2	6895,8	7667,7	8307,5
Внешний мир	24,2	45,7	79,9	100,5	99,5	79,7	99,2	106,9
Государство	—	—	—	—	—	—	—	—
Банки	276,9	416,4	577,3	584,8	722,5	957,3	1237,6	1321,9
Корпорации	1015,4	1091,9	1058,5	1171,1	1561,9	1876,1	2345,0	2692,7
Население	1745,6	2564,6	2656,5	2766,4	3401,3	3982,8	3985,9	4186,0
Обязательства (сектора-эмитенты)								
Центральный банк	3062,1	4118,6	4372,1	4622,9	5785,2	6895,8	7667,7	8307,5

Источник: ЦБ РФ, расчеты ДСИ ИПЭИ РАНХиГС.

снижаться в силу ускоряющегося распространения практики выплаты заработной платы в виде безналичных платежей. Однако данный эффект статистически не фиксируется. Более того, достаточно трудно формально объяснить, для каких целей в кассах предприятий находится 1,5–2,0 трлн наличных рублей.

С другой стороны, очевидно, что существующий запас наличных денег явно избыточен по отношению к розничному товарообороту. Так, в период 2005–2013 годов денежный агрегат М0 более чем в два раза превышал номинальный объем потребительских расходов, включающих товарооборот розничной торговли, расходы на общественное питание и платные услуги. С учетом того, что часть оплаты товаров и услуг осуществляется в безналичной форме, наличные деньги в 2013 году покрывают почти трехмесячный оборот розничных расходов населения.

Мы полагаем, что формальному экономическому анализу препятствует действие ряда факторов, прежде всего:

- сохранение «серой экономики ухода от налогов» в значительной степени;
- использование нелегальной рабочей силы.

В силу перечисленных факторов достаточно стабильный показатель М0 (наличные деньги в обращении вне банковской системы) сегодня подлежит лишь крайне приблизительному анализу с точки зрения его структуры вне банковского сектора.

Схожие проблемы возникают и при прогнозировании баланса данного финансового инструмента. В рамках баланса доходов/расходов населения прирост наличных денег относится к приросту сбережений. Здесь методологическая проблема состоит в оценке роста транзакционного спроса населения на наличные деньги (в рамках объемов розничного товарооборота и платных услуг) и сбережений в форме наличных денег. Проблема также состоит в том, что наличные деньги обслуживают и ряд видов инвестиций (значительных по своим объемам), например инвестиции в недвижимость или в наличную иностранную валюту, и довольно значительная их доля может выступать в каче-

стве сберегательного инструмента, альтернативного банковским вкладам.

Оценка баланса «Наличная иностранная валюта» имеет во многом схожие проблемы с балансом наличных рублей. Принципиальное отличие состоит в том, что если количество эмитируемых наличных рублей известно точно, то количество наличной иностранной валюты, находящееся на территории РФ, известно лишь оценочно. В нашем анализе мы используем оценки ЦБ РФ, согласно которым на начало 2014 года вложения российских резидентов в наличную иностранную валюту составили 30,1 млрд долл.

Наличная иностранная валюта распределяется между кассами банков и населением (мы полагаем, что прочие институциональные агенты хранят статистически незначимое количество). В случае же с малыми предприятиями наличную валюту мы относим к населению. Также минимальные остатки наличной иностранной валюты хранятся в кассах Центрального банка, однако эта величина имеет размерность единиц миллионов долларов и не оказывает значимого влияния на результаты расчетов.

Из табл. 42 видно, что своего максимума (53,7 млрд долл.) объем наличной иностранной валюты достиг в начале 2009 года в силу девальвации рубля, после чего устойчиво снижается. Также сопоставимых объемов (50–52 млрд долл.) вложения в наличную иностранную валюту, по оценкам Банка России, достигали в период 2001–2002 гг., но в тот период запасы иностранной наличной валюты в кассах коммерческих банков были гораздо меньше — порядка 1 млрд долл., а не 5–7 млрд как в 2008–2010 гг.

Таблица 42. Баланс финансового инструмента «Наличная иностранная валюта», млрд долл.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы (сектора-инвесторы)	39,7	24,6	53,7	47,5	31,4	28,1	30,4	30,1
Государство	—	—	—	—	—	—	—	—

Окончание табл. 42

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Центральный банк	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Банки	3,0	2,9	7,4	5,4	4,6	5,2	6,1	6,1
Корпорации	—	—	—	—	—	—	—	—
Население	36,7	21,8	46,3	42,2	26,8	22,9	24,2	24,0
Обязательства (сектора-эмитенты)								
Внешний мир	39,7	24,6	53,7	47,5	31,4	28,1	30,4	30,1

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Итоговый баланс по инструменту «Наличная валюта» конструируется суммированием показателей в наличной национальной валюте и в наличной иностранной валюте. Объемы задолженности в иностранной валюте переведены в рубли по официальному курсу Банка России на отчетную дату.

В табл. 43 представлены инвестиции различных секторов в наличную валюту за период с 2007 по 2013 год. Данные представляют объединение результатов по национальной и иностранной валюте. При этом в отсутствие дополнительной информации по структуре держателей иностранной валюты сделано предположение, что ее держателями являются только физические лица и весь ее объем вне банковского сектора отнесен на сектор «Население».

В табл. 44 представлена структура эмиссии финансового инструмента «Наличная валюта» за 2007–2013 гг. Сектор «Центральный банк» является эмитентом национальной наличной валюты, а «Внешний мир» — иностранной.

Таблица 43. Инвестиции в финансовый инструмент «Наличная валюта» в разбивке по секторам-инвесторам за 2007–2013 гг., остаток задолженности на конец периода, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Использование	4706,0	5943,3	6095,2	6955,3	7980,7	8164,8	9470,2
Внешний мир	45,7	79,9	100,5	99,5	91,3	119,4	176,7
Государство	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Центральный банк	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Банки	487,1	795,1	747,0	862,4	1125,0	1423,5	1523,1
Корпорации	1091,8	1058,4	1220,6	1668,6	1947,7	1778,4	2657,3
Из них: другие финансовые организации	20,3	17,5	17,2	14,0	18,2	13,3	15,8
Население	3081,3	4009,7	4026,8	4504,6	4816,6	4843,2	5152,9

Источник: ЦБ РФ, расчеты ДСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Таблица 44. Эмиссия инструмента «Наличные деньги» в разбивке по секторам-эмитентам за 2007–2013 гг. ОСТАТОК ЗАДОЛЖЕННОСТИ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ресурсы	4723,5	5950,8	6061,7	6744,1	7810,1	8611,0	9326,5
Внешний мир	605,0	1578,7	1438,8	959,0	914,3	943,3	1019,1
Государство							
Центральный банк	4118,6	4372,1	4622,9	5785,2	6895,8	7667,7	8307,5
Банки							
Корпорации							
Из них: другие финансовые организации							
Население							

Источник: ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

3.4. ОБЛИГАЦИИ

В разрабатываемой системе институциональных финансовых балансов рассматриваются четыре вида облигаций: федеральные, субфедеральные, корпоративные и банковские (см. табл. 45). Выделение банковских облигаций в отдельную группу связано с целями исследования институциональных финансовых потоков. Банки, размещая средства в облигации и акции других банков, не предоставляют ресурсов экономики, а лишь перераспределяют ресурсы внутри банковской системы. Разбиение государственных ценных бумаг на федеральные и субфедеральные позволяет сопоставлять динамику данных сегментов рынка с показателями государственных финансов, где традиционно данные по центральному (федеральному) правительству выделяются в отдельный сегмент.

В предкризисный период (2006–2008 гг.) форсированное развитие банковского кредитования обусловило существенно более медленное развитие облигационного рынка. Фактически увеличение объема рынка происходило синхронно с ро-

Таблица 45. Объем внутреннего облигационного долга по эмитентам, млрд руб.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Федеральное правительство	1028,1	1248,8	1421,5	1837,2	2461,6	3546,4	4064,5	4410,7
Муниципальные	189,8	220,6	277,1	420,6	461,6	424,0	439,6	498,6
Банк России	104,2	102,9	12,9	290,7	595,2	0,0	0,0	0,0
Банки	168,3	290,2	375,3	412,7	537,9	666,7	1037,4	1213,1
Корпорации	733,5	966,9	1437,0	2113,7	2462,3	2769,9	3128,3	3405,4
Итого	2223,9	2829,5	3523,8	5074,9	6516,6	7407,0	8669,6	9527,8
в % к ВВП	8,3	8,5	8,5	13,1	14,1	13,2	13,9	14,3

Источник: Sbondс, ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

стом номинального ВВП, что косвенно подтверждает гипотезу об устойчивости доли сбережений экономики, направляемой во внутренние облигации. Заметный рост относительного объема произошел в кризисном 2009 году, однако далее данный показатель стабилизировался на уровне 13–15% ВВП. Прогнозирование относительного объема облигационного рынка будет определяться, главным образом, сценарными условиями роста банковского кредитования. В случае нового выхода банковского кредитования на траекторию высокого роста (как это отмечалось перед кризисом) правомерно ожидать снижения относительного объема облигационного рынка до 7–9% ВВП. В случае же сбалансированного развития финансового сектора, предполагающего умеренный рост банковского кредитования, можно ожидать фиксации объема облигационного рынка на уровне 15% ВВП и даже плавной возрастающей тенденции.

Структура облигационного рынка выглядит достаточно стабильной в последние годы — 75–80% рынка составляют облигации федерального правительства и корпоративных облигаций (см. табл. 46). Подобное положение определяется не только (и не столько) доходностью данных ценных бумаг, сколько возможностью получения рефинансирования под их залог в ЦБ РФ. Очевидно, что и объем облигаций Банка России определяется уровнем ликвидности в российской банковской системе.

Таблица 46. Структура внутреннего облигационного рынка по эмитентам, в % к итогу

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Федеральное правительство	46,2	44,1	40,3	36,2	37,8	47,9	46,9	46,3
Муниципальные	8,5	7,8	7,9	8,3	7,1	5,7	5,1	5,2
Банк России	4,7	3,6	0,4	5,7	9,1	0,0	0,0	0,0
Банки	7,6	10,3	10,7	8,1	8,3	9,0	12,0	12,7
Корпорации	33,0	34,2	40,8	41,7	37,8	37,4	36,1	35,7
Итого	100	100	100	100	100,0	100,0	100,0	100,0

Источник: Cbonds, ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Участие российской банковской системы в отдельных сегментах облигационного рынка значительное, но не доминирующее (см. табл. 47). Прочие инвесторы представлены небанковскими компаниями — инвестиционными компаниями, институтами коллективного инвестирования и пр.

Таблица 47. Доля банковских инвестиций в облигациях различных эмитентов, в % к объемам облигаций отдельных эмитентов

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Федеральное правительство	47,5	47,0	31,7	44,4	52,4	51,0	43,0	52,1
Муниципальные	52,9	55,8	50,4	54,6	70,9	67,3	45,9	79,0
Облигации банков	29,2	44,0	45,2	70,1	67,9	61,3	47,5	33,8
Корпорации	43,9	47,9	62,8	58,1	41,8	45,9	56,8	60,4

Источник: Cbonds, ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Сводный баланс по финансовому инструменту «Облигации» (долговые обязательства) представляет собой агрегирование показателей по всем секторам эмитентам и секторам-инвесторам.

Объем принадлежащих секторам долговых обязательств на конец года представлен в табл. 48.

Объем выпущенных долговых обязательств по секторам экономики представлен в табл. 49.

ТАБЛИЦА 48. ВЛОЖЕНИЯ В ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ «ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА» В РАЗБИВКЕ ПО СЕКТОРАМ-КОНТРАГЕНТАМ ЗА 2007 – 2013 ГГ., ОСТАТОК ЗАДОЛЖЕННОСТИ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Использование	11 996,2	15 650,5	17 900,2	20 044,4	21 075,5	22 761,6	22 872,2
Внешний мир	2250,5	1557,2	2056,3	2424,8	2755,1	4211,3	4763,1
Государство	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Центральный Банк	7147,1	11 200,0	11 708,1	12 443,4	12 509,6	13 111,7	13 076,1
Банки	1485,7	1242,4	2791,1	5778,2	3670,0	2841,0	2662,5
Корпорации	1132,9	1850,9	1344,7	1398,0	2160,7	2597,6	2370,5
Из них: другие финансовые организации	64,6	59,0	76,2	93,9	155,0	313,0	421,3
Население	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Источник: Sboards, ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

ТАБЛИЦА 49. ЗАИМСТВОВАНИЕ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ИНСТРУМЕНТА «ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА» В РАЗВИВКЕ ПО СЕКТОРАМ - КОНТРАГЕНТАМ ЗА 2007 – 2013 ГГ., ОСТАТОК ЗАДОЛЖЕННОСТИ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД РУБ.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Использование	4410,4	4574,2	5635,2	6498,3	8161,3	9237,9	9850,3
Внешний мир	388,1	627,7	1 077,4	995,7	1220,8	1306,9	1653,2
Государство	2061,3	2288,2	2684,5	3445,9	4486,8	5124,8	5366,6
Центральный банк	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Банки	937,4	959,0	778,0	781,1	1029,3	1592,4	1794,1
Корпорации	1023,6	699,2	1095,3	1277,5	1424,5	1213,8	1036,3
Из них: другие финансовые организации	5,6	5,9	4,5	18,3	0,6	13,6	16,5
Население	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Источник: Sbonds, ЦБ РФ, расчеты ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

4. Использование матриц институциональных финансовых балансов для исследований структуры ВВП

4.1. СООТНОШЕНИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ БАЛАНСОВ И СИСТЕМЫ НАЦИОНАЛЬНЫХ СЧЕТОВ

При разработке и практическом использовании макроэкономических моделей проблема сбора и подготовки статистических данных занимает центральное место. Сбалансированность макроэкономических показателей существенно влияет на адекватность получаемых результатов расчетов. Особенно требовательны к этому модели, содержащие балансовые тождества, причем это не зависит от типа моделей: динамические или статические, эконометрические или равновесные.

Для сбора статистической информации и проведения предмодельных исследований, а также для представления конечных результатов расчетов с использованием макроэкономических моделей эффективным инструментом являются матрицы институциональных счетов, известные как SAM (Social Accounting Matrix)¹. Подобные

¹ *Robinson S.* Multisectoral models. Handbook of development economics. Vol. 2. 1989 [12]; *Ведев А.* Изменения в экономике

матрицы широко используются за рубежом в виде годовых балансов макропоказателей развития национальной экономики (США, Нидерланды и другие страны)¹, а также в рамках проводимых исследований экономического равновесия развитых и развивающихся стран². Структура матриц институциональных счетов и уровень их детализации определяются целями исследования и отчасти доступной информацией.

Идея создания матриц институциональных счетов объединила в себе два подхода. Во-первых, это принцип построения матрицы затраты-выпуск. Оплата материальных затрат одним сектором экономики представляет продажу этих же затрат другим сектором. В то время как этот акт представлен одной записью в матрице затраты-выпуск, он появляется дважды в счетах экономических секторов согласно традиционному бухгалтерскому отчету. В матрицах институциональных счетов идея матриц затраты-выпуск, состоящая в том, что акт продажи одним сектором экономики является актом покупки другим сектором, обобщается для всей экономики, а не только для промежуточного потребления. Любые финансовые потоки, например от населения к предприятиям (представляющие оплату товаров и услуг) или от населения к государству (представляющие налоговые платежи), фиксируются в матрице финансовых потоков как перечисление от одного экономического агента, представленного в столбце, другому, представленному в строке.

России в первый год рыночных реформ (анализ на основе матриц финансовых потоков) // Вопросы экономики. 1993. № 6 [13]; *Fargeix Andre, Sadoulet Elisabeth. A financial computable general model for the analysis of Ecuador» stabilization programs. OECD, 1990 [14]; Ведев А. Изменения в экономике России в первый год рыночных реформ (анализ на основе матриц финансовых потоков) // Вопросы экономики. 1993. № 6 [13]; *Fargeix Andre, Sadoulet Elisabeth. A financial computable general model for the analysis of Ecuador» stabilization programs. OECD, 1990 [14].**

¹ Flow of Funds Accounts of the United States. Board of Governors of the Federal Reserve System. Wash. DC 20551 [15]; *Keuning S. J. A Proposal For SAM Which Fits Into The Next System Of National Accounts. NA-037. 1990 [16].*

² *Devarajan S., Lewis J., Robinson S. From Stylized to Applied Models: Building Multisector CGE Models for Policy Analysis. Working Paper. Berkley University, 1991 [17].*

Второй подход, лежащий в основе матриц институциональных счетов, состоит в том, что доходы в системе национальных счетов всегда равны расходам. По определению, финансовые потоки переходят от одного счета экономического агента к другому: каждый поток содержит доход (приход) для счетов, указанных в строках, и расход для счетов, приведенных в столбцах. Матрица институциональных счетов требует баланса доходов и расходов для каждого выделенного экономического агента. Например, доход от продаж промышленности должен быть равен расходам этого сектора на материальные затраты, оплату труда, импорта и прибыли. Это также фиксируется двойной бухгалтерией, требующей равенства дебета и кредита. В матрице институциональных счетов доходы экономических агентов фиксируются по строкам, расходы — по столбцам. Бюджетные ограничения каждого агента требуют равенства сумм по строкам (доход) и по соответствующим столбцам (расход).

Матрицы институциональных счетов в большинстве случаев ориентированы на описание процесса создания, распределения и потребления добавленной стоимости (ВВП) и содержат три вида потоков. Во-первых, это номинальные перечисления одного агента другому в процессе функционирования экономики. Реальные потоки товаров и услуг движутся в противоположном номинальным перечислениям направлении (от строки к столбцу). Во-вторых, это финансовые потоки, упрощенно отражающие функционирование рынка капитала. Эти потоки отражают процесс создания денежных накоплений и их размещение в капитальные инвестиции. В-третьих, это перечисления, как обязательные, так и добровольные. Население платит налоги, государство перечисляет населению пенсии, пособия и др. В рамках матриц институциональных счетов второй и третий тип потоков может быть определен как непроектируемый, поскольку не создает добавленной стоимости. Отражение процессов создания добавленной стоимости финансовым сектором, увеличение денежного предложения и прочее требует расширения SAM.

В макроэкономической теории участники экономических отношений подразделяются, как правило, на два укрупненных

класса. Первый класс — потребители, или население, который обеспечивает рабочей силой процесс производства, получает компенсацию в виде оплаты труда и определяет спрос на потребительском рынке. Второй класс — производители, обеспечивающие выпуск товаров и услуг. Следует отметить, что хозяйственные организации часто представляются двойным счетом: в первом случае как производители для описания процесса создания добавленной стоимости и ее первичного распределения между основными факторами производства и во втором случае как предприятия для отражения процесса перераспределения и конечного потребления валового внутреннего продукта. Процесс перераспределения произведенных товаров и услуг регулируется третьим макроагентом — государством — с помощью налоговой политики.

Общий выпуск товаров и услуг распределяется между внутренним и внешним рынками. Достаточно часто в качестве отдельного счета выделяется накопление. Введение этого счета обусловлено стремлением отразить процесс формирования валового накопления и проследить вклад каждого из выделенных агентов в этот процесс. В наиболее агрегированном варианте минимальным набором экономических агентов, позволяющим строить матрицу институциональных счетов для национальной экономики (валового внутреннего продукта), выступает следующий: производители/предприятия, население, государство, внешний мир и счет накопления. Пример такой матрицы представлен в табл. 50.

Каждому выделенному агенту присваивается макросчет — аналог обычного банковского счета. По определению, финансовые потоки перечисляются с одного счета экономического агента на другой: каждый поток содержит доход (приход) для счетов, указанных в строках, и расход для счетов, приведенных в столбцах. Анализ источников формирования доходов и направлений расходов каждого из выделенных агентов позволяет получать оценки количественных и структурных изменений в экономике.

Производители товаров и услуг представлены двумя счетами: «Виды деятельности» и «Товары». Счет «Виды деятельности» отражает процесс создания добавленной стоимости

ТАБЛИЦА 50. СВОДНАЯ МАТРИЦА СЧЕТОВ С ВЫДЕЛЕНИЕМ СЕКТОРОВ

	Виды деятельности	Товары		Факторы производства		Институты			Накопление	Внешний мир	Итого
		Внутренние товары	Импорт	Труд	Капитал	Предприятия	Население	Государство			
Виды деятельности											
Товары	Промежуточное потребление	Внутренние товары						Частное потребление	Валовые инвестиции	Экспорт	Объем продаж Совокупный спрос
Факторы производства											
Труд	Оплата труда										
Капитал	Валовая прибыль экономики										
Институты											
Предприятия					Прибыль и амортизация						Доходы предприятий
Население				Заработная плата							Доходы населения
Государство	Чистые налоги на продукты и импорт			Налоги на ФОТ	Налоговые платежи из прибыли			Налоги			Доходы государства
Накопление								Сбережения	Инвестиционный дефицит	Торговый баланс	Валовые сбережения
Внешний мир		Импорт						Расходы населения	Расходы государства		
Итого	Общие платежи	Совокупное потребление	0			Расходы предприятий	Расходы населения	Расходы государства	Валовое накопление		

(ВВП), тогда как счет «Товары» характеризует внутреннее потребление в экономике. Введение отдельных счетов «Товары» и «Виды деятельности» преследует также следующие цели. Во-первых, объем производства и потребления не совпадают и отличаются на величину торгового баланса. Во-вторых, при использовании моделей, включающих производство нескольких типов товаров, прежде всего торгуемых и неторгуемых, их необходимо разделить между внутренним и внешним рынками. В-третьих, при исследовании потребления нескольких типов товаров необходимо различие между импортными и внутренними товарами. Ввод отдельных счетов «Виды деятельности» (или производство товаров и услуг национальной экономикой) и «Товары» (или внутренний спрос на товары и услуги) позволяет учитывать три вида товаров (экспортные, импортные и внутренние) и разделять произведенные товары на торгуемые и неторгуемые.

Процесс производства представлен в матрице институциональных счетов следующими балансовыми соотношениями (в соответствии с формулой 1):

$$Y = DS + Exp, \quad (1)$$

где: Y — объем валового выпуска экономики;

DS — объем товаров и услуг, произведенных российскими предприятиями для внутреннего рынка;

Exp — объем товаров и услуг для экспорта.

Объем платежей (транзакций) в экономике, связанный с производством валового выпуска (или с объемом продаж), распределяется между товарами и услугами промежуточного (производственного) потребления, валовой прибылью, валовым фондом оплаты труда и косвенными налогами на производство и импорт (в соответствии с формулой 2):

$$Payments = Y = Int + W + Pr + Itax, \quad (2)$$

где: Int — товары и услуги промежуточного потребления;

W — фонд оплаты труда (включая социальные налоги);

Pr — валовая прибыль;

$Itax$ — косвенные налоги на производство и импорт.

Отметим, что объем платежей за вычетом промежуточного потребления равен ВВП по методу распределения доходов.

Процесс потребления представлен в матрице институциональных счетов следующим соотношением (в соответствии с формулой 3):

$$Q = DD + Imp, \quad (3)$$

где: Q — совокупное потребление в экономике;

DD — потребление на внутреннем рынке отечественных товаров и услуг;

Imp — потребление импортных товаров и услуг.

Совокупный внутренний спрос (равный совокупному потреблению) состоит из конечного потребления товаров и услуг (или ВВП по методу потребления) и промежуточного потребления (в соответствии с формулой 4):

$$AD = Q = GDP + Int = PC + GC + INV + Int, \quad (4)$$

где: AD — совокупный внутренний спрос;

PC — частное потребление;

GC — государственное потребление;

INV — валовое накопление (инвестиции в основной капитал и прирост материальных резервов);

Int — промежуточное потребление.

Также предполагается (в соответствии с формулой 5), что производство товаров для внутреннего рынка равно их потреблению, или:

$$DD = DS. \quad (5)$$

Как видно из представленных выше соотношений, объем производства и совокупного потребления различается чистым экспортом и балансируется за счет внешнего мира.

Базовые соотношения позволяют проводить анализ процесса производства и потребления в экономике, формирования ВВП, а также выступают исходной информацией для дальнейшего анализа институциональных финансовых потоков.

Первичное распределение дохода от продаж на внутреннем и внешнем рынках представляется в столбце счета «Виды деятельности». Сумма по столбцу этого счета составляет весь объем платежей, проводимых производителями в процессе хозяйственной деятельности. В процессе производства хозяйственные организации оплачивают промежуточное потребление (материальные затраты), факторные издержки (оплата труда и капитала), косвенные налоги (налог на добавленную стоимость, акцизы и пошлины). В факторные издержки, связанные с использованием рабочей силы, входят фонд оплаты труда и платежи по социальному страхованию. Капитальный доход включает валовую прибыль. В сумме платежи по факторным издержкам составляют добавленную стоимость в ценах производителей, а платежи по факторам в сумме с косвенными налогами составляют добавленную стоимость в рыночных ценах или ВВП.

Счет «Факторы производства» содержит распределение добавленной стоимости между основными факторами производства: трудом и капиталом. Производители выплачивают компенсацию за использование рабочей силы, которая состоит из фонда заработной платы (ФОТ) и налога в фонд социального страхования. Доход с капитала включает валовую прибыль (вместе с налогом на прибыль и другими налогами, выплачиваемыми из прибыли).

Доход, полученный от использования основных факторов производства, распределяется между населением, предприятиями и государством. На счет «Государство» перечисляются налоги (на прибыль, платежи в фонд государственного страхования и другие). На счет «Население» поступают фонд оплаты труда, а также возможные перечисления из прибыли (доход от предпринимательской деятельности, от собственности, дивидендный доход и другие платежи). Оставшаяся прибыль переходит на счет «Предприятия».

Доходы и расходы счета «Население» аналогичны соответствующим статьям, приводимым в балансе денежных доходов и расходов населения Росстатом. Доходы населения составляют заработная плата, государственные выплаты населению (пенсии, пособия, стипендии и др.), а также доходы

от собственности и предпринимательской деятельности. Расходы населения состоят из оплаты товаров и услуг (частное потребление), обязательных платежей и добровольных взносов, а также прироста сбережений.

Доходы и расходы счета «Государство» формируются в соответствии со статьями государственного бюджета. Источниками доходов являются налоги: налог на добавленную стоимость, на прибыль, налог на доходы физических лиц, импортные и экспортные пошлины и др. Расходы представлены следующими укрупненными статьями: государственное потребление, субсидии предприятиям, трансфертами населению и чистым сбережением (государственные инвестиции минус дефицит бюджета).

Расходы по счету «Накопление» направляются на счет «Товары», что означает приобретение внутренних и импортных инвестиционных товаров. В межотраслевом балансе расходы по счету «Накопление» содержатся в трех статьях: прирост основных фондов, прирост оборотных средств и возмещение выбывших фондов, в сумме составляющих валовое накопление. На счет «Накопление» в матрице институциональных счетов поступают сбережения населения, предприятий, чистые сбережения государства, а также сальдо торгового баланса (с обратным знаком, означающим вычет положительного сальдо из накопления).

Расходную часть счета «Внешний мир» определяют объемы соответствующего экспорта российской экономики. Поступления от реализации импортных товаров на внутреннем рынке перечисляются в доходную часть указанного счета.

Приведенная матрица институциональных счетов содержит описание структуры и объемов финансовых потоков в фиксированный момент времени и содержит информацию о первичных доходах выделенных макроэкономических агентов, их перераспределении и конечном потреблении. Следует отметить, что структура матрицы институциональных счетов определяется уровнем агрегации рассматриваемых экономических показателей и целью исследований. Например, для проведения исследований по изменению доходных групп населения и структуры их расходов возможна дезагрегация счета «Насе-

ление». Счет «Предприятия» в зависимости от целей исследований может быть разбит на счета крупных и малых предприятий, государственных корпораций и частных компаний. Счет «Государства» дезагрегируется на федеральный бюджет, бюджеты регионов и внебюджетные фонды.

Матрицы институциональных счетов могут быть использованы для представления результатов расчетов по различным макроэкономическим моделям. Для этого набор уравнений должен быть ориентирован на структуру матрицы институциональных счетов таким образом, чтобы каждая заполняемая ячейка матрицы содержала результат, полученный в процессе модельных расчетов. Сопоставление исходной и расчетной матриц позволит проводить оценки объемных и структурных изменений при различных экономических сценариях.

Основной целью построения матриц институциональных счетов служит отражение процесса создания, перераспределения добавленной стоимости в национальной экономике, а также ее потребления — иными словами, всестороннее исследование структуры валового внутреннего продукта. Данный инструмент является достаточно эффективным для балансировки данных макроэкономических моделей.

Недостатки данного вида матриц очевидны. Прежде всего, вне представления остаются потоки капитала. Так, сектор «Внешний мир» представлен лишь торговым балансом, тогда как баланс инвестиционных доходов, оплаты труда и капитальные транзакции не учитываются. Учет подобных операций принципиально важен с точки зрения балансировки валового сбережения и накопления, расчета показателя валового внутреннего дохода, позволяющего формировать ресурсы для потребления и инвестиций (в том числе и в финансовые инструменты).

Далее, в матрице отсутствуют кредитные операции. Более того, банковский сектор присутствует лишь в счете «Предприятия» и отмечается лишь созданной в нем добавленной стоимостью. В то же время банковские кредиты играют заметную роль в оплате населением товаров и услуг, финансировании предприятиями инвестиций и оборотных средств.

Перечисленные недостатки устраняются за счет расширения матрицы институциональных счетов финансовым сектором. При этом, в отличие от Системы национальных счетов (где представлен объединенный финансовый сектор), важно отдельное представление центрального банка и банковского сектора.

4.2. СУММИРУЮЩАЯ МАТРИЦА ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ (БАЛАНСЕР)

В процессе расчетов на каждом шаге моделирования производится балансировка финансовых потоков институциональных агентов. Все потоки между агентами сводятся в матрицу, столбцы которой представляют кредиторов, строки — заемщиков. Поскольку финансовые потоки являются результатами имитационных расчетов, необходимо, чтобы они были сбалансированы на каждом шаге моделирования.

Шаблон балансирующей матрицы совокупных потоков финансовых ресурсов или совокупных запасов финансовых ресурсов приведен в табл. 51.

Таблица 51. МАТРИЦА СОВОКУПНЫХ ПОТОКОВ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Кредиторы	Внешний мир	Государство	Центральный банк	Банки	Корпорации	Д/Х	Итого обязательств
Заемщики							
Внешний мир	×						
Государство		×					
Центральный банк			×				
Банки				×			
Корпорации					×		
Домашние хозяйства						×	
Итого активов							

Источник: ЛСИ ИПЭИ РАНХиГС.

Столбцы матрицы формируются операциями секторов-кредиторов, строки — секторов-заемщиков. Ниже представлены описание операций, составляющих межсекторные потоки финансовых ресурсов для каждого сочетания сектора-кредитора и сектора-заемщика.

Сектор-заемщик «Внешний мир»

В данной строке группируются операции с иностранными активами внутренних секторов (являющихся источником ресурсов, размещаемых у нерезидентов). Для расчета операций с внешним миром используются данные платежного баланса (потоки) и инвестиционной позиции РФ (запасы).

Государство → Внешний мир. Изменение иностранных активов органов государственного управления. Например, кредиты, предоставляемые правительством иностранным государствам. По этой же позиции проходят счета госорганов, открытые в зарубежных банках. Погашение задолженности нерезидентов будет отражаться со знаком минус.

Центральный банк → Внешний мир. Иностранные активы органов денежно-кредитного регулирования. Основную часть иностранных активов составляют международные резервы Центрального банка. В случае снижения резервов изменение фиксируется с отрицательным знаком, т. е. методология отличается от методологии платежного баланса, а совпадает, например, с методологией отражения «изменений в результате операций» в международной инвестиционной позиции.

Коммерческие банки → Внешний мир. Иностранные активы кредитных организаций (кредиты, депозиты и пр., размещенные у нерезидентов, долговые обязательства иностранных государств, ценные бумаги нерезидентов, аккредитивы по иностранным операциям, наличная иностранная валюта в кассах банков).

Корпорации → Внешний мир. Иностранные активы прочих секторов (небанковский частный сектор) с учетом чистых ошибок и пропусков платежного баланса и за исключением операций прочих секторов с наличной иностранной валютой. Операции с наличной иностранной валютой вне касс банков относятся на сектор домашних хозяйств.

Домашние хозяйства → Внешний мир. Теоретически по этой позиции отражаются все операции физических лиц с иностранными активами — покупки наличной иностранной валюты, счета в зарубежных банках, инвестиции в ценные бумаги на зарубежных финансовых рынках и т. п. В случае описания финансовых балансов РФ статистика Банка России не позволяет выделить в операциях «прочих секторов» отдельно сектора корпораций и домашних хозяйств. Поэтому с некоторой долей условности к иностранным активам домашних хозяйств мы относим только операции с наличной иностранной валютой.

Сектор-заемщик «Государство»

В этой строке отражаются операции по увеличению обязательств органов государственного управления перед другими секторами.

Внешний мир → Государство. Изменение обязательств органов государственного управления перед нерезидентами. Используются данные платежного баланса.

Центральный банк → Государство. Изменение требований Банка России к органам государственного управления всех уровней. Используются данные Банка России по форме «Обзор центрального банка», дополненные данными ежегодных отчетов Банка России о структуре его портфеля государственных ценных бумаг и прочих требований к органам государственного управления.

Коммерческие банки → Государство. Изменение требований кредитных организаций к органам государственного управления. Включают банковские кредиты федеральным и местным органам власти и вложения банков в государственные ценные бумаги. Используются данные Банка России по форме «Обзор кредитных организаций».

Корпорации → Государство. Учитываются вложения в государственные ценные бумаги за исключением портфелей Банка России и коммерческих банков. Рассчитываются как разница между общим объемом государственного долга и вложениями банков, Центрального банка и нерезидентов.

Домашние хозяйства → Государство. В рамках разработки данной модели предполагается, что физические лица напрямую не владеют обязательствами государства.

Сектор-заемщик «Центральный банк»

Отображаются пассивы Банка России в разбивке по секторам, основным источником данных является «Обзор центрального банка».

Внешний мир → Центральный банк. Данные об иностранных пассивах Центрального банка. В эту категорию включается национальная наличная валюта у нерезидентов, различные займы Центрального банка и прочие обязательства перед нерезидентами.

Государство → Центральный банк. Счета органов государственного управления всех уровней в Банке России, включая текущие счета Казначейства, Резервный фонд и Фонд национального благосостояния и другие счета федеральных и местных органов власти, а также внебюджетных фондов всех уровней.

Коммерческие банки → Центральный банк. Средства на счетах коммерческих банков в Банке России, остатки наличных рублей в кассах банков и вложения банков в облигации Банка России.

Корпорации → Центральный банк. Средства на счетах корпораций, обслуживающихся в Банке России, и часть наличных денег (агрегат М0), приходящаяся на корпоративный сектор (кассы организаций — рассчитывается как разница между совокупной величиной М0 и объемом денег на руках у населения).

Домашние хозяйства → Центральный банк. Объем наличных денег на руках у населения (по данным Росстата).

Сектор-заемщик «Коммерческие банки»

Описывается секторальная структура привлеченных средств банковского сектора. Основным источником данных «Обзор кредитных организаций».

Внешний мир → Коммерческие банки. Иностранные пассивы банковского сектора. Включаются счета и депозиты нерезидентов и внешние займы банковского сектора.

Государство → Коммерческие банки. Счета и депозиты органов государственного управления всех уровней в коммерческих банках.

Центральный банк → Коммерческие банки. Кредиты Банка России коммерческим банкам.

Корпорации → Коммерческие банки. Счета и депозиты корпоративных клиентов в банках. Выпущенные банками ценные бумаги, за исключением вложений других банков.

Домашние хозяйства → Коммерческие банки. Счета и депозиты физических лиц в банках.

Сектор-заемщик «Корпорации»

Внешний мир → Корпорации. Внешние займы корпоративного сектора. Обязательства прочих секторов из платежного баланса.

Государство → Корпорации. Теоретически в этой позиции могут быть кредиты органов государственного управления корпоративному сектору. В настоящий момент не заполняется ввиду отсутствия подобных сделок.

Центральный банк → Корпорации. Кредиты Банка России небанковским корпорациям, например АСВ¹.

Коммерческие банки → Корпорации. Банковское кредитование корпоративных клиентов, включая небанковские финансовые организации.

Домашние хозяйства → Корпорации. Вложения населения в ценные бумаги. Оценивается на основе сопоставления данных Росстата и отчетности по вложениям в ПИФы.

¹ Агентство является некоммерческой организацией, действующей в организационно-правовой форме государственной корпорации.

Заключение

Теоретическая основа разработки системы институциональных финансовых балансов опирается на методологию национальных счетов в соединении с экономико-математическим моделированием. Центральным элементом модели являются матрицы межсекторных финансовых потоков.

В целях наиболее корректного применения методологии СНС в работе рассматриваются современные вопросы ее совершенствования, близкие к тематике настоящего исследования, в частности совершенствование определения финансовых услуг и финансовых корпораций, выпуска страхования, выпуска центральных банков, границ общественного сектора. Также подробно рассматривается опыт разработки и применения счетов потоков капитала для целей анализа и прогнозирования.

Главное внимание в ходе проведенной работы было направлено на формирование средств оценки согласованности прогнозных показателей институциональных финансовых балансов, обеспечения ответа на качественный вопрос относительно степени реализуемости долгосрочного прогноза СФБ с учетом возможностей кредитной системы, направлений бюджетной, налоговой политики, требований общей согласованности показателей социально-экономической системы. Важным аспектом анализа выступает также, в частности, оценка дефицита внутренних кредитных ресурсов, потребность

во внешних займах для обеспечения спроса на кредиты со стороны нефинансового сектора, что, в свою очередь, в существенной степени связано с формированием платежного баланса и реализацией денежно-кредитной политики.

Формирование таких матриц происходит на основе развития методологии, рекомендованной МВФ, для построения балансов финансовых операций по отдельным секторам экономики. В настоящей работе особый упор сделан на выделение и анализ межсекторной структуры финансовых потоков с выделением основных видов финансовых операций. Построены все основные возможные типы финансовых балансов секторов экономики и финансовых инструментов.

Результатом работ стало построение системы институциональных финансовых балансов, включающих балансы потоков финансовых ресурсов между секторами экономики и балансы взаимных задолженностей между секторами экономики. Для отдельных финансовых инструментов построены балансы в разбивке по эмитентам и инвесторам. Система институциональных финансовых потоков построена на фактических данных периода 2007–2013 годов. С ее помощью проанализирована роль финансовой системы РФ в межсекторном перераспределении финансовых ресурсов и ее влияние на динамику и качество экономического роста.

Список литературы

1. Официальный сайт Банка России (www.cbr.ru)
2. Официальный сайт Федерального казначейства (<http://www.roskazna.ru/konsolidirovannogo-byudzheta-rf>).
3. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики (Росстат, www.gks.ru)
4. Официальный сайт Министерства финансов (www.minfin.ru)
5. Международный валютный фонд (www.imf.org)
6. Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике, 2000.
7. Методологический комментарий к Обзору центрального банка, Обзору кредитных организаций, Обзору банковской системы, Обзору других финансовых организаций, Обзору финансового сектора. Официальный сайт Банка России http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/Comments.pdf
8. Организация Объединенных Наций (www.un.org).
9. Федеральная резервная система (www.federalreserve.gov).
10. Информационное агентство cbonds (www.cbonds.info).
11. www.investfunds.ru
12. *Robinson S.* Multisectoral models. Handbook of development economics, Vol. 2. 1989.
13. *Ведев А.* Изменения в экономике России в первый год рыночных реформ (анализ на основе матриц финансовых потоков). Вопросы экономики. № 6, 1993.
14. *Fargeix Andre, Sadoulet Elisabeth.* A financial computable general model for the analysis of Ecuador» stabilization programs. OECD, 1990.
15. Flow of Funds Accounts of the United States. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC 20551.
16. *Keuning S.J.* A Proposal For SAM Which Fits Into The Next System Of National Accounts. NA-037, 1990.
17. *S. Devarajan, J. Lewis, S. Robinson.* From Stylized to Applied Models: Building Multisector CGE Models for Policy Analysis. Working Paper, Berkley University, 1991.

Научная литература

Серия «Научные доклады: экономика»

Заказное издание

Алексей Леонидович Ведев
Михаил Юрьевич Хромов

**Методология построения
финансовых балансов
секторов экономики**

Выпускающий редактор *Е. В. Попова*
Корректор *Ю. В. Бандурина*
Художник *Е. В. Трушина*
Оригинал-макет *О. З. Элоева*
Верстка *А. И. Попова*

Подписано в печать 23.12.2014. Формат 60x90^{1/16}.
Гарнитура ПТ Сериф. Усл. печ. л. 8,25. Тираж 500 экз.
Заказ № 1236

Издательский дом «Дело» РАНХиГС
119571, Москва, пр-т Вернадского, 82

Коммерческий центр — тел. (495) 433–25–10, (495) 433–25–02
www.ranepa.ru
delo@ranepa.ru

Отпечатано в типографии РАНХиГС
119571, Москва, пр-т Вернадского, 82