

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования  
«Южно-Уральский государственный университет  
(национальный исследовательский университет)»  
Высшая школа экономики и управления  
Кафедра «Финансы, денежное обращение и кредит»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА  
Рецензент, директор Центра  
стратегических исследований и разработок  
\_\_\_\_\_ Батаева О.Г.  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2019 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ  
Заведующий кафедрой, д.э.н., проф.  
\_\_\_\_\_ И.А. Баев  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2019 г.

Трансформация сбережений в инвестиции и пути их решения

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА МАГИСТРА  
ЮУрГУ – 38.04.08.2018.1918.ВКР

Руководитель работы, к.э.н., доцент  
\_\_\_\_\_ Л.А.Галкина  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

Автор  
студент группы ВШЭУ – 359  
\_\_\_\_\_ К.А.Мордасова  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

Нормоконтролёр, ст. преподаватель  
\_\_\_\_\_ Е.Ю.Куркина  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

## АННОТАЦИЯ

Мордасова К.А. Трансформация сбережений в инвестиции и пути их решения. – Челябинск: ЮУрГУ, ВШЭУ-359, 109 с., 25 ил., 8 табл., библиогр. список – 98 наим., 1 прил.

Главной целью выпускной квалификационной работы является комплексный статистический анализ сберегательного и инвестиционного потенциала населения России и разработка предложений по трансформации сбережений в инвестиции.

В соответствии с данной целью в исследовании были поставлены следующие задачи:

- исследовать динамику, структуру объёмов сбережений населения РФ и провести статистическую оценку склонности населения к сбережению;
- изучить специфику и выделить факторы, влияющие на сберегательное и инвестиционное поведение различных доходных групп населения;
- исследовать особенности формирования и распределения доходов населения, как основного источника сбережений;
- изучить потребительское и сберегательное поведение, разработать методику расчета интегрального показателя, характеризующего сберегательный и инвестиционный потенциал населения;
- провести анализ механизмов трансформации сбережений в инвестиции и предложить эффективную модель привлечения финансовых ресурсов в производственную сферу экономики России.

Для достижения цели была исследована динамика и структура объёмов сбережений населения РФ и дана статистическая оценка склонности населения к сбережению; была изучена специфика и выделены факторы, влияющие на сберегательное и инвестиционное поведение различных доходных групп населения; исследованы особенности формирования и

распределения доходов населения, как основного источника сбережений; изучено потребительское и сберегательное поведение, разработана методика расчета интегрального показателя, характеризующего сберегательный и инвестиционный потенциал населения; проведен анализ механизмов трансформации сбережений в инвестиции и предложена эффективная модель привлечения финансовых ресурсов в производственную сферу экономики России.

## ANNOTATION

Mordasova K.A. – Transformation of savings into investments and their solutions. Chelyabinsk: SUSU, HSE&M-359, 109 pages, 25 drawings, 8 tables, bibliography – 98 names, 1 applications.

The main goal of the final qualifying work is a comprehensive statistical analysis of the savings and investment potential of the Russian population and the development of proposals for the transformation of savings into investments.

In accordance with this goal, the study set the following tasks:

- to investigate the dynamics and structure of the savings of the population of the Russian Federation and to conduct a statistical assessment of the propensity of the population to save;
- to study the specifics and identify factors affecting the savings and investment behavior of various income groups;
- to explore the characteristics of the formation and distribution of incomes of the population, as the main source of savings;
- to study consumer and savings behavior, to develop a methodology for calculating the integral indicator characterizing the savings and investment potential of the population;
- to analyze the mechanisms of transformation of savings into investments and propose an effective model for attracting financial resources to the production sector of the Russian economy.

To achieve the goal, the dynamics and structure of the savings of the population of the Russian Federation were studied and a statistical assessment of the propensity was given population savings; specificity was studied and factors affecting the savings and investment behavior of various income groups of the population were highlighted;

investigated the formation and distribution of income of the population, as the main source of savings; consumer and savings behavior has been studied, a method has been developed for calculating the integral indicator characterizing the savings and investment potential of the population; the analysis of the mechanisms of transformation of savings into investments has been carried out and an effective model has been proposed for attracting financial resources to the production sector of the Russian economy.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	10
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ В РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ	
1.1 Эволюция статуса и потенциала домашних хозяйств в экономике .....	17
1.2 Модели потребления и их использование в анализе сберегательного потенциала домашнего хозяйства .....	32
1.3. Проблема разрыва между сбережениями и инвестициями .....	38
2 МЕТОДИКА ФОРМИРОВАНИЯ СБЕРЕГАТЕЛЬНОГО ПОТЕНЦИАЛА ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ	
2.1 Анализ нормы сбережения населения .....	49
2.2 Методика расчета сберегательного потенциала населения.....	55
2.3 Сравнительный анализ финансовых инструментов и механизмов трансформации сбережений в инвестиции на современном этапе.....	63
3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРОЦЕССА ТРАНСФОРМАЦИИ СБЕРЕЖЕНИЙ В ИНВЕСТИЦИИ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ	
3.1 Моделирование процесса инвестирования экономики на основе механизма трансформации .....	77
3.2 Цифровые возможности трансформации сбережений в инвестиции .....	85
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	96
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК .....	100
ПРИЛОЖЕНИЕ А Основные социально-экономические индикаторы уровня жизни населения Челябинской области.....	109

## ВВЕДЕНИЕ

Сложившаяся на данный момент экономическая ситуация в стране характеризуется как кризисная. Период бурного восстановительного роста, который начался с начала 2000-х гг., в 2012 году подошел к концу. В последние годы темпы роста экономики замедлились и в 2017 г. составили 0,6 %, по прогнозам в 2018 году рост составит 1,7 %. Очевидно, что отечественной экономике необходима новая модель экономического роста, основанная на эффективности, интеллекте и технологиях. Страна нуждается в глубоких структурных реформах, в кардинальной модернизации экономики. Такое обновление требует колоссального финансирования. России нужны средства для обновления основных фондов, строительства новой и капитального ремонта существующей инфраструктуры. Необходимо финансировать строительство новых автомобильных и железных дорог, развивать энергораспределительные сети, коммуникации, коммунальную инфраструктуру. Модернизация экономики требует вложений в оборудование, здания, сооружения, коммуникации, транспорт, энергетику. Для активного экономического развития необходимо инвестировать и в развитие человеческого капитала (в сферу образования, здравоохранения, культуры и т.д.).[40]

Актуальность темы диссертационного исследования определяется необходимостью увеличения притока инвестиций в российскую экономику для целей инновационного развития и модернизации экономики . Это предполагает создание такого механизма трансформации сбережений в инвестиции, который отвечал бы современным тенденциям на мировом и отечественном рынке.

Рыночная экономика сориентирована на развитую систему финансового посредничества в форме банковских структур, фондового рынка и прочих институтов конкурентного способа распределения ресурсов. Отсутствие такого распределения является существенной преградой как для перелива капиталов между отраслями , так и между населением и бизнесом.

В российской экономике существует значительный разрыв в соотношении «сбережения-инвестиции», средства экономических субъектов не служат ускорению расширенного воспроизводства экономики. Основная масса сбережений вкладывается в активы, не являющиеся источником финансирования внутреннего накопления (наличная иностранная валюта). Сбережения, носящие организованный характер (средства в банковской системе), размещаются преимущественно не в развитие производства, а в финансовые активы, слабо связанные с ним. Кроме того, не всегда распределение финансовых ресурсов происходит на конкурентной основе, что снижает эффективность инвестиционного процесса.

Интеграция России в мировую экономику существенным образом затрагивает процесс воспроизводства национальной экономики, а существующие и потенциальные финансовые санкции против нашей страны ограничивают доступ к международному финансированию. Мировозхозяйственные процессы выступают важнейшими детерминантами в цепочке «национальные сбережения —> национальные внутренние накопления» и влияют на обеспеченность реального сектора экономики финансовыми ресурсами. Это приводит к необходимости рассмотрения проблемы трансформации сбережений в инвестиции. Кроме того, вхождение экономики России в мировое хозяйство существенно видоизменило механизм преобразования сбережений во внутреннее накопление и сформировало новую проблему — недостаток реальных инвестиций при достаточно большой величине внутренних сбережений.[36]

Все это вызывает необходимость научного изучения процесса трансформации сбережений в инвестиции в условиях современной России с целью совершенствования экономических процессов воспроизводства и роста благосостояния населения.

Степень разработанности темы исследования. Проблемы потребления, сбережения и инвестиций широко исследовались различными школами и направлениями экономической науки. Самые ранние работы по этому вопросу



принадлежат меркантилистам, которые рассматривали сбережения (в форме золота) как необходимое условие процветания государства. Однако они не изучали такую проблему как трансформация сбережений в действительное накопление. Позитивное воздействие сбережений в форме драгоценных металлов они выводили из эмпирически установленных закономерностей и видели в нем первопричину процветания нации.

Логическая разработка проблемы соотношения сбережения и накопления дальнейшее развитие получила в трудах классической школы политической экономии (А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Ст. Милль и др.). В свое время экономисты этой школы провели всесторонний анализ воздействия сбережений на воспроизводство экономической системы, разработали методологический аппарат для анализа трансформации сбережений в инвестиции, который в современной экономической науке называется «классическим». В рамках неоклассической теории (Дж. Б. Кларк, К. Викселль, А. Маршал и др.) данный подход к изучению экономических явлений получил дальнейшее развитие. Это касается, в частности, и исследования проблем соотношений «сбережения — накопления», и формулировке условий возможного расхождения между ними.

Особо значимый вклад в разработку вопросов соотношения между сбережениями и инвестициями в экономическую науку внес Дж. М. Кейнс. В работе «Общая теории процента, занятости и денег» им была предложена совершенно новая идея причинно-следственных связей в системе «сбережения - инвестиции», где инвестициям отводится роль определяющего фактора. Его заслугой является также разработка теории мультипликатора. В дальнейшем эта теория получила развитие в работах П. Самуэльсона, Дж. Кларка, Г. Хаберлера и других.

Современный экономический анализ трансформации сбережений в инвестиции должен учитывать базовые принципы, разработанные экономистами разных школ, и их методологические приемы.

При рассмотрении теоретических аспектов темы диссертационной работы

автор опирался на труды С. Борисова, Е. Гайдара, С. Губанова, Н. Егорова, М. Ершовой, И. Игошина, Ю. Кашина, Г. Клейнера, Д. Кокурина, Н. Корнюхина, Д. Кривова, В. Кудрова, В. Кушлина, О. Лаврушина, И. Линева, А. Лифшица, Г. Литвинцевой, Д. Львова, Е. Мельниковой, И. Митрофановой, Е. Перовской, А. Пороховского, А. Смулова, Е. Чекмаревой и много других отечественных экономистов, внесших значительный вклад в исследование проблем инвестиционного механизма переходной экономики. Большая роль в изучении трансформации сбережений в инвестиции в российской экономике принадлежит А. Булатову, исследовавшему расхождение между сбережением и накоплением в переходный период.

Несмотря на достаточно высокую степень разработанности отдельных вопросов трансформации сбережений в инвестиций в экономической науке, на наш взгляд, отсутствует макроэкономический анализ этого процесса в условиях России, без которого невозможно создание соответствующего инвестиционного механизма.

Объектом исследования являются сбережения населения, процессы их формирования, распределения и использования.

Предметом исследования является совокупность статистических показателей, характеризующих возможности населения по формированию сбережений и включению их в инвестиционный процесс.

Цель и задачи исследования.

Целью исследования является комплексный статистический анализ сберегательного и инвестиционного потенциала населения России и разработка предложений по трансформации сбережений в инвестиции

Для достижения поставленной цели в работе поставлены и решены следующие задачи:

- исследовать динамику, структуру объёмов сбережений населения РФ и провести статистическую оценку склонности населения к сбережению;
- изучить специфику и выделить факторы, влияющие на сберегательное

и инвестиционное поведение различных доходных групп населения;

- исследовать особенности формирования и распределения доходов населения, как основного источника сбережений;

- изучить потребительское и сберегательное поведение, разработать методику расчета интегрального показателя, характеризующего сберегательный и инвестиционный потенциал населения;

- провести анализ механизмов трансформации сбережений в инвестиции и предложить эффективную модель привлечения финансовых ресурсов в производственную сферу экономики России.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в проведении комплексного исследования состояния современной системы трансформации сбережений в инвестиции в России и предложении мер по активизации инвестиционных процессов, в частности:

- детализирован процесс трансформации сбережений в инвестиции в экономике России на современном этапе;

- определена зависимость системы трансформации сбережений в инвестиции от доли оплаты труда в валовом внутреннем продукте;

- уточнено влияние российской макроэкономической политики на процесс трансформации внутренних сбережений во внутренние инвестиции;

- предложена и обоснована, в рамках теоретических представлений о роли денег в ускорении развития экономической системы, модель инвестирования экономики на основе механизма связанной денежной эмиссии.

Положения, выносимые на защиту:

1. Современная система трансформации сбережений в инвестиции в экономике России не адекватна рыночному способу распределения финансовых ресурсов, не является высокоэффективной и препятствует развитию отраслей производственного сектора.

2. Доля фонда оплаты труда в экономике выступает ключевым фактором в формировании системы трансформации сбережений в инвестиции. От нее зависит

степень развитости финансового посредничества в национальной экономике и конкурентность распределения финансовых ресурсов, а также эффективность инвестиционного процесса.

3. Процесс эмиссии денег в экономике не должен выступать только в качестве регулятора валютного рынка, а должен ориентироваться на расширенное воспроизводство реального сектора экономики. В качестве активно-воспроизводственной роли денег предлагается использовать макроэкономическую модель инвестирования, базирующуюся на увязке денежных и реально-воспроизводственных процессов.

Теоретической и методологической основой исследования послужили разработки представителей отечественной и зарубежной экономической науки по вопросам расширенного воспроизводства рыночной экономики, рационального распределения ресурсов и эффективного функционирования финансовых рынков. Методологическую основу данного исследования составляют формально-логический, диалектический, системный и ситуационный подходы к изучению рассматриваемой проблемы, а также методы анализа и синтеза, сравнения и аналогии, обобщения, абстрагирования и теоретического моделирования. При раскрытии избранной темы использован исследовательский и понятийный аппарат представителей классической школы политической экономии, неоклассической и кейнсианской теорий. Научно-теоретическую основу работы составляют фундаментальные труды, специальные монографические исследования, публикации в периодических научных изданиях, сборники научных трудов.

Некоторые выводы, содержащиеся в данном исследовании целесообразно использовать для стимулирования экономического развития отдельных регионов, прежде всего, дотационных областей. Кроме того, выводы и положения диссертационного исследования могут найти применение в комплексных разработках эффективной интеграции экономики России в мировую экономику.

Материалы работы могут быть использованы при разработке спецкурсов в

области управления народнохозяйственными процессами и макроэкономики.

Логика диссертационного исследования обусловлена поставленной целью и задачами и определяет структуру работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы.

# 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ В РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ

## 1.1 Эволюция статуса и потенциала домашних хозяйств в экономике

Классическая экономическая теория определяла домашнее хозяйство как получателя благ и услуг на потребительском рынке. По замечанию Дж.Гэлбрейта, домашнее хозяйство отождествлялось с потребляющим и работающим индивидом. В рамках классической концепции решение проблемы распределения дохода домашних хозяйств между потреблением и сбережениями исходит из положения о том, что они начинают относительно больше сберегать и меньше потреблять из каждой дополнительной единицы дохода, если возрастает ставка процента, которая является основным фактором, определяющим динамику сбережений и инвестиций.

Представители классической политической экономии считали, что домашнее хозяйство склонно использовать денежные средства на текущее потребление, но не сберегать. Функция накопления, по мнению А.Смита, является важнейшей социальной функцией, выполняемой предпринимателями. А.Смит считает бережливость непосредственной причиной возрастания капитала, поскольку «...хотя трудолюбие и создает то, что накапливает сбережение, но капитал никогда не мог бы возрасти, если бы бережливость не сберегала и не накапливала». Домашнее хозяйство согласно сберегать, если ему будут платить за бережливость. Этой платой является процентная ставка как компенсация за неудобства (по У.Петти), которые, ссужая деньги, кредитор создает для самого себя, поскольку он не может потребовать их обратно до наступления известного срока, как бы он сам не нуждался в течение этого времени. Склонность к сбережению определена Р.Мальтусом: акт сбережения, по его мнению, коренится в нормах общественного поведения, организации общества и его привычках. При этом желание сберегать - одно, а возможности инвестирования сбережения — это другое .

Неоклассическая экономическая теория рассматривает фирмы как субъектов сферы производства, а домашние хозяйства - как экономических агентов

потребления. «Чистая» неоклассическая теория предполагает беззатратное и эффективное функционирование домашних хозяйств. По аналогии с известным «черным ящиком» Р.Коуза, «входом» в который являются ресурсы, а «выходом» - продукция, представители неоклассического направления рассматривают факторы на «входе» домашнего хозяйства - заработная плата, социальные трансферты, и на «выходе» из него - человеческий капитал, труд, потребление, сбережения. Домашние занятия локализуются в домашнем пространстве, домашнее хозяйство отождествляется с индивидом, а отношения внутри него и цели его образования не рассматриваются.

Домашнее хозяйство в рамках неоклассического подхода трактуется как хозяйствующий субъект, действующий целерационально. По М.Веберу, целерациональность - «продуманное использование условий и средств для достижения поставленной цели» [6], она отличается от «ценностной рациональности», при которой цели зависят от неких социальных ценностей, то есть не определяются самим домашним хозяйством.

Домашнее хозяйство, как предполагается в неоклассическом анализе, функционирует в условиях отсутствия неопределенности, то есть ожидаемые результаты его деятельности либо достоверно известны, либо точно не известны, но могут быть описаны при помощи вероятностных распределений. Домашнее хозяйство не сталкивается с ситуацией, при которой невозможно сформировать вероятностные распределения возможных будущих исходов. В неоклассической теории допускается, что домашнее хозяйство в состоянии обработать любое множество информации, то есть предполагается совершенство его счетных и когнитивных способностей. Отсюда следует, что домохозяйства всегда и везде ведут себя полностью рационально. Предположение о рациональности поведения экономических субъектов в целом и домашних хозяйств, в частности, в любых условиях, является одной из фундаментальных посылок неоклассической теории.

Однако неоклассический подход к исследованию стратегии поведения экономических субъектов, в том числе домашних хозяйств, подвергается критике

со стороны представителей институционального подхода за отсутствие реалистичности моделей, которые оставляют в стороне многообразие и сложность реальной экономики, а также за отсутствие объяснения существования устойчивых правил и норм экономического поведения.

В рамках кейнсианской экономической теории домашнее хозяйство рассматривается в связи с его функцией потребления. Основным фактором, определяющим динамику потребления и сбережений, Кейнс и его последователи считали величину текущего дохода домашних хозяйств. Большую роль играет психологический фактор, суть которого состоит в том, что люди склонны, как правило, увеличивать свое потребление с ростом дохода, но не в той мере, в какой растет доход.

Эти обстоятельства требуют не только повышения профессионального уровня проводимых исследований, но и систематизации имеющихся экономических трактовок домашнего хозяйства, а также создания его целостной интегральной концепции.

В ходе трансформационных процессов российской экономики анализ социально-экономических тенденций основывается на признании существенной роли домашнего хозяйства как важнейшего экономического субъекта в процессе принятия экономических решений на микроуровне, детерминирующих и макроэкономическую динамику. Трансформация российской хозяйственной системы обозначила особую функциональную экономическую роль домашнего хозяйства как наиболее стабильного, способного к эффективной социально-экономической адаптации субъекта, который реализует свои защитные механизмы, вступающие в действие в критические периоды времени, обеспечивающие его выживание в нестабильной экономической среде, смягчающие негативные последствия периода реформ. Так, существенный спад потребления в первые годы реформ стимулировал резкое повышение активности экономического поведения, расширение и интенсификацию экономических функций домашних хозяйств. Далее, в середине 90-х годов ввиду недостаточного



объема иностранных инвестиций, возрос интерес банковского сектора к сбережениям домашних хозяйств, масштаб которых, по разным оценкам, составлял от 10 до 40 млрд долл. Решение важнейшей экономической проблемы по привлечению в легальный хозяйственный оборот сбережений домашних хозяйств, которые могли бы стать существенным источником экономического роста, а также мобилизация данных сбережений для недостающих инвестиционных ресурсов, превратили их в предмет глубокого теоретического осмысления и практических исследований экономической деятельности домашних хозяйств. Это обстоятельство обуславливает необходимость ретроспективного анализа социально-экономического потенциала домашних хозяйств в плановой и переходной экономике, что позволит систематизировать этапы, способы и условия его реализации в разных хозяйственных системах.

Подобный анализ требует определения сберегательного потенциала домашних хозяйств и выделения основных его типов. По нашему мнению, сберегательный потенциал домашних хозяйств представляет собой совокупность имеющихся средств, возможностей и ценностей, которые реализуются по следующим направлениям:

- используются в повседневной хозяйственной, производственной и воспроизводственной деятельности домашнего хозяйства;
- ориентированы на извлечение прибыли от использования их оптимальных комбинаций в соответствии с представлениями, предпочтениями, способностями и интересами домашнего хозяйства;
- обеспечивают автономность жизнедеятельности домашнего хозяйства на основе оптимального взаимодействия с рыночной средой.

Структура сберегательного потенциала домашнего хозяйства многоэлементна и включает (рисунок 1):

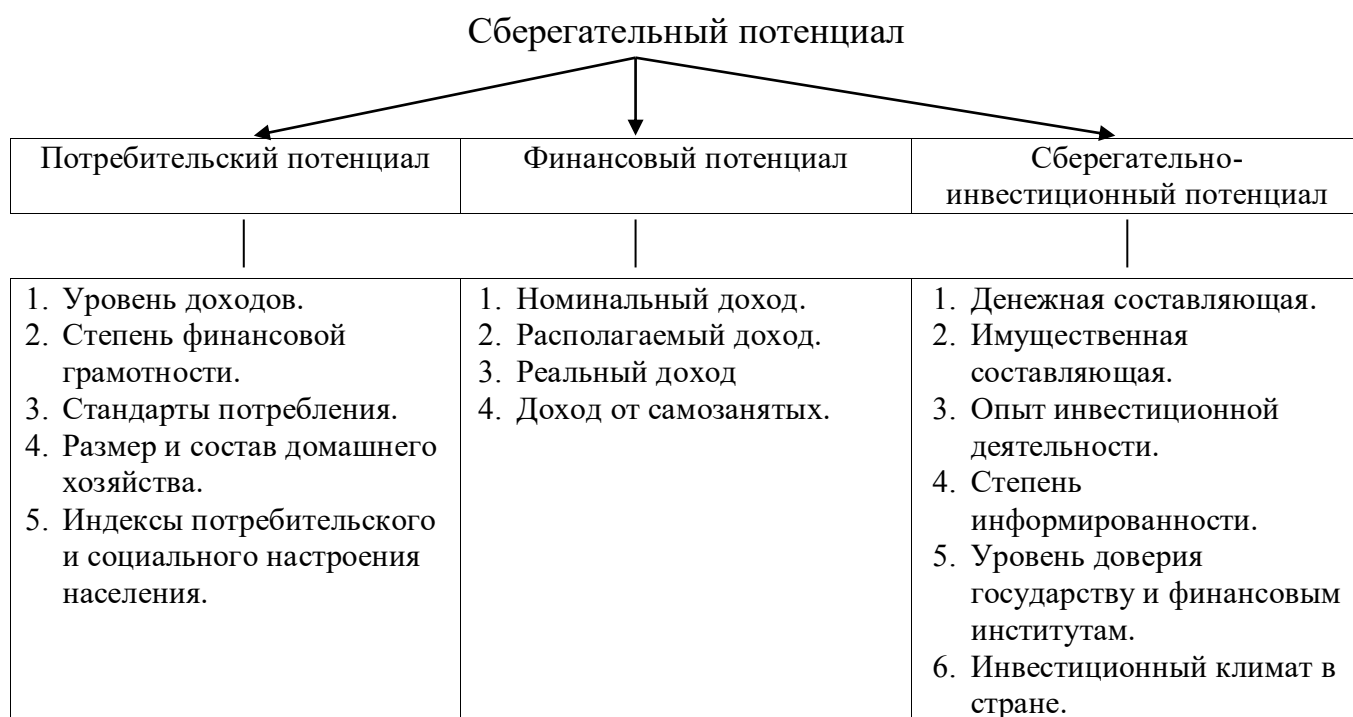


Рисунок 1 — Структура сберегательного потенциала

1. Потребительский потенциал - это возможности домашнего хозяйства на рынке потребительских товаров и услуг. Реализация потребительского потенциала направлена на поиск и приобретение экономических благ и присвоение полезных свойств с целью удовлетворения моментальных, краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных потребностей. Его индикаторами являются:

а) уровень доходов домашнего хозяйства, продукты, произведенные и потребленные самими домашними хозяйствами, дотации и льготы в натуральной форме, поступления (потребительские блага в виде подарков, помощи и т.д.);

б) степень финансовой грамотности домашнего хозяйства относительно бездефицитного сведения его бюджета с учетом ресурсных ограничений;

в) стандарты потребления;

г) размер и состав домашнего хозяйства (в расширенном домашнем хозяйстве присутствует эффект совместного потребления - коллективного использования ресурсов, снижающего индивидуальные потребительские расходы);

д) индексы потребительского и социального настроения населения

(ИПН и ИСН), демонстрирующие взаимосвязь политических, экономических, общественных, субъективных оценок населения с формированием потребительских настроений в стране.[16]

На наш взгляд, в структуре сберегательного потенциала следует учитывать также автономную составляющую - имеющиеся потребительские блага, включенные в постоянный или переменный имущественный фонд домашнего хозяйства.

2. Финансовый потенциал характеризует финансовые возможности домашнего хозяйства. Его важной составляющей является накопленный имущественный ресурс домашнего хозяйства в форме высоколиквидных активов, обладание которым дает возможность эксплуатировать его с целью получения дохода. Реализация финансового потенциала направлена на удовлетворение разнообразных потребностей домашнего хозяйства - физиологических, насущных, социальных, духовных и т.д., а также на сглаживание проблем и трудностей домашнего хозяйства. Основная его часть расходуется домашними хозяйствами на текущее потребление. Индикатором финансового потенциала является величина дохода домашнего хозяйства, разделяемого на внутренний (получаемый за счет производимых благ и услуг, потребляемых самим домашним хозяйством или реализованных как товары) и внешний (внешние заработки, пенсии, пособия, получаемые его членами). Для оценки уровня и динамики доходов домашнего хозяйства используются следующие показатели:

а) номинальный доход - доходы от профессиональной деятельности, трансферты, поступления из кредитно-финансовой системы, доходы от личного подсобного хозяйства, доходы от неофициального производства и неофициальных услуг;

б) располагаемый доход - доход после уплаты налогов и обязательных платежей, который используется на личное потребление и сбережения;

в) реальный доход - количество благ, приобретенное на располагаемый доход в течение определенного периода, с поправкой на изменение цен.

К названным источникам следует добавить доходы (в денежной или иной форме) от работ на основе «самообслуживания», «взаимопомощи», «блата», доходы от криминальной деятельности и т.д.

Инвестиционный потенциал требует отдельного выделения, так как он может быть проанализирован с точки зрения всех категорий инвестирования: в запасы товаров длительного пользования, в жилищное строительство, инвестиций в краткосрочные и долгосрочные активы, страхования от обесценения сбережений и иные виды страхований и т.д.

3. Сберегательно-инвестиционный потенциал характеризует инвестиционные возможности домашнего хозяйства на финансовых рынках, в банковской сфере, на страховом рынке, на рынке жилья. Воспроизводство инвестиционного потенциала обеспечивают сбережения, предполагающие ненулевой риск и ненулевую доходность. Его реализация направлена на извлечение дополнительного дохода из размещенных средств, на обеспечение долгосрочных перспективных потребностей - потребности в улучшении жилищных условий, в поддержании и улучшении здоровья, на создание фонда перспективного жизнеобеспечения.

Инвестиционный потенциал верифицируется следующими индикаторами:

а) материальное положение домашнего хозяйства, характеризуемое денежной (текущие доходы, сбережения) и имущественной составляющими (наличие товаров длительного пользования);

б) опыт инвестиционной деятельности в прошлом и его субъективная оценка, степень информированности о возможностях финансовых вложений;

в) уровень доверия государству и различным финансовым институтам;

г) инвестиционный климат в стране, его оценка и представления об его изменениях в будущем.[31]

Доходы и сбережения населения являются важнейшей составляющей инвестиционного потенциала страны.

Для исследования вовлеченности доходов и сбережений населения России в

инвестиционный процесс в качестве инструментария применялись такие общенаучные методы познания и специальные методы, характерные для экономических исследований, как сравнительный, табличный методы, методы экономического, статистического и таксономического анализа, графический метод, метод обобщения и др.

В частности, для оценки названных показателей использована модель вида (формула (1)):

$$I = a + b \cdot C, \quad (1)$$

где  $I$  – объем инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий;

$C$  – расходы населения на покупку товаров и оплату услуг;

$a, b$  – коэффициенты модели.

Оценка использования инвестиционного потенциала сбережений населения произведена с помощью метода структурного анализа инвестиций.

Сбережения наряду с потреблением являются частью располагаемого дохода. Семьи тратят часть своего дохода на питание, одежду, на покупку необходимого имущества, в том числе транспортных средств, жилья, дачных участков и так далее. Доходы домашнего хозяйства, не израсходованные на потребление, откладываются и сохраняются в виде сбережений. Пропорция, в которой доход делится на потребление и сбережения, зависит от склонности домохозяйств к сбережению.[43]

Сбережение населением какой-то части дохода может быть обусловлено множеством различных причин и целей, которые ставятся перед домашними хозяйствами. Так, целесообразно выделить следующие основные группы мотивов формирования сбережений:

– в целях осуществления запланированных будущих покупок, стоимость которых превышает величину заработка;

- в целях удовлетворения потребностей, которые возникнут в будущем;
- в целях формирования резерва, необходимого для осуществления непредвиденных расходов;
- как средство защиты от возможной безработицы;
- для оплаты заключенных договоров и контрактов и т.д.

Доходы, потребление, сбережения и инвестиции тесно взаимосвязаны. Но тем не менее сумма расходов и сбережений не может превышать объем поступлений доходов. С другой стороны, сбережения и инвестиции имеют совершенно разную природу. Если сбережения откладываются населением как резерв на будущие периоды времени, то инвестиции всегда ориентированы на получение прибыли от вовлечения средств в предпринимательскую деятельность.

Способность определенным образом организованных ресурсов населения к получению максимально возможного эффекта в будущем характеризует сберегательный потенциал населения. Экономическое содержание категории «сберегательный потенциал» отражает экономические отношения в части формирования и использования объемов денежных средств, которые при соответствующих условиях население способно и склонно инвестировать в экономическую систему.

Таким образом, будучи сами по себе сбережения не имеют совершенно никакого инвестиционного потенциала. Инвестиционный потенциал сбережений характеризуют сбережения населения (на банковских депозитах, размещенные в корпоративные ценные бумаги), средства индивидуальных предпринимателей (преимущественно, на счетах в банках). Только вовлечение сбережений населения в хозяйственный оборот позволяет трансформировать их в инвестиции, которые могут послужить основой финансирования модернизации экономики.

Факторы, характеризующие процесс формирования сбережений населения, позволяют определить количественные индикаторы, зависящие от условий трансформации накопленных средств в инвестиции [2]. К числу таких факторов могут быть отнесены уровень реальных доходов населения, степень их

дифференциации, соотношение минимальной и средней заработной платы, уровень образования населения и др. Кроме того, должны быть учтены и такие показатели как: задолженность по заработной плате, уровень безработицы, и др.

Данные, публикуемые Федеральной службой государственной статистики, позволяют выделить следующие, наиболее доступные для анализа, сегменты рынка сбережений:

- 1) денежные средства в отечественной валюте на руках у населения;
- 2) денежные средства в иностранной валюте на руках у населения;
- 3) остатки на валютных счетах в кредитных организациях;
- 4) остатки на рублевых счетах в кредитных организациях;
- 5) суммы вложений в ценные бумаги, изменения задолженности по кредитам, направленные на покупку недвижимости.

Несмотря на несовершенство предлагаемых Федеральной службой государственной статистики абсолютных показателей сбережений, их недостаточную дифференцированность, они могут быть использованы при оценке потенциала сбережений (таблица 1).[63-66]

Таблица 1 — Динамика и состав денежных доходов населения

Период / Показатели	2004 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Всего денежных доходов, млрд руб	10 976,3	44 650,4	47 920,6	53 525,9	54 117,7	55 368,2
в т.ч. в %						
Оплата труда, включая скрытую	65,0	65,3	65,8	65,6	64,6	65,4
Доходы от предпринимательской деятельности	11,7	8,6	8,4	7,9	7,8	7,6
Социальные выплаты	12,8	18,6	18,0	18,3	19,1	19,6
Доходы от собственности	8,3	5,5	5,8	6,2	6,5	5,4

## Окончание таблицы 1

Период \ Показатели	2004 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Другие доходы	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

Как видно из (таблицы 1), большую долю в структуре доходов занимают доходы от оплаты труда, доля которых, начиная с 2004 года практически не изменилась. Обращает на себя внимание резкое и постоянное снижение доходов от предпринимательской деятельности с 11,7 % до 7,6 %, что свидетельствует об ухудшении инвестиционного климата стране. В тоже время весьма динамично растут социальные выплаты, что может быть оценено весьма неоднозначно: с одной стороны это говорит о повышении роли государства в решении социальных вопросов, но с другой, о росте иждивенческих настроений населения.[46]

Определим степень вовлечения денежных сбережений населения в инвестиции в нефинансовый сектор. Необходимые данные для расчета представлены в (таблице 2).

Таблица 2 — Объем и состав денежных накоплений населения России  
В миллиардах рублей

	Всего накоплений, млрд рублей	В том числе					
		остатки вкладов		Остатки наличных денег		Ценные бумаги	
		млрд рублей	в % к общему объему накоплений	млрд рублей	в % к общему объему накоплений	млрд рублей	в % к общему объему накоплений
2017 г.							
Январь	27 355,2	18 472,0	67,5	4 622,0	16,9	4 261,2	15,6
Февраль	27 087,2	18 316,2	67,6	4 458,9	16,5	4 312,1	15,9
Март	27 454,6	18 547,4	67,6	4 543,7	16,5	4 363,5	15,9
Апрель	27 613,0	18 610,6	67,4	4 571,7	16,6	4 430,7	16,0
Май	28 027,3	18 809,1	67,1	4 747,8	16,9	4 470,4	16,0
Июнь	28 182,4	18 906,0	67,1	4 779,9	17,0	4 496,5	15,9
Июль	28 709,8	19 271,3	67,1	4 886,1	17,0	4 552,4	15,9
Август	28 840,5	19 251,5	66,8	4 991,9	17,3	4 597,1	15,9
Сентябрь	28 926,2	19 273,4	66,6	5 017,7	17,4	4 635,1	16,0
Октябрь	29 087,1	19 347,8	66,5	5 051,4	17,4	4 687,9	16,1
Ноябрь	29 180,5	19 406,2	66,5	5 035,6	17,3	4 738,7	16,2



## Окончание таблицы 2

В миллиардах рублей

	Всего накоплен- ний, млрд рублей	В том числе					
		остатки вкладов		Остатки наличных денег		Ценные бумаги	
		млрд рублей	в % к общему объему накоплений	млрд рублей	в % к общему объему накоплений	млрд рублей	в % к общему объему накоплени й
Декабрь	29 420,0	19 618,3	66,7	5 039,9	17,1	4 761,8	16,2
2018 г.							
Январь	30 788,5	20 640,8	67,0	5 349,5	17,4	4 798,2	15,6
Февраль	30 140,6	20 176,6	66,9	5 109,0	17,0	4 855,0	16,1
Март	30 669,6	20 566,3	67,0	5 206,4	17,0	4 896,9	16,0
Апрель	31 041,4	20 779,3	67,0	5 315,4	17,1	4 946,7	15,9
Май	31 640,7	21 225,6	67,1	5 436,8	17,2	4 978,3	15,7
Июнь	31 769,3	21 227,2	66,8	5 537,1	17,4	5 005,0	15,8
Июль	32 230,2	21 445,4	66,6	5 778,0	17,9	5 006,8	15,5
Август	32 382,7	21 524,7	66,5	5 849,0	18,0	5 009,0	15,5
Сентябрь	32 387,3	21 437,2	66,2	5 939,1	18,3	5 011,0	15,5
Октябрь	32 318,5	21 257,5	65,8	6 048,1	18,7	5 012,9	15,5
Ноябрь	32 317,4	21 406,1	66,2	5 896,4	18,3	5 014,9	15,5
Декабрь	32 283,3	21 374,3	66,2	5 892,2	18,3	5 016,8	15,5

Далее была оценена степень вовлечения сбережений населения в формирование реальных инвестиций. Полученные значения свидетельствуют, что остатки сбережений населения на 1 января 2018 года вовлечены в процесс формирования инвестиций в сектор нефинансовых организаций на 47.7 % (рисунок 2).

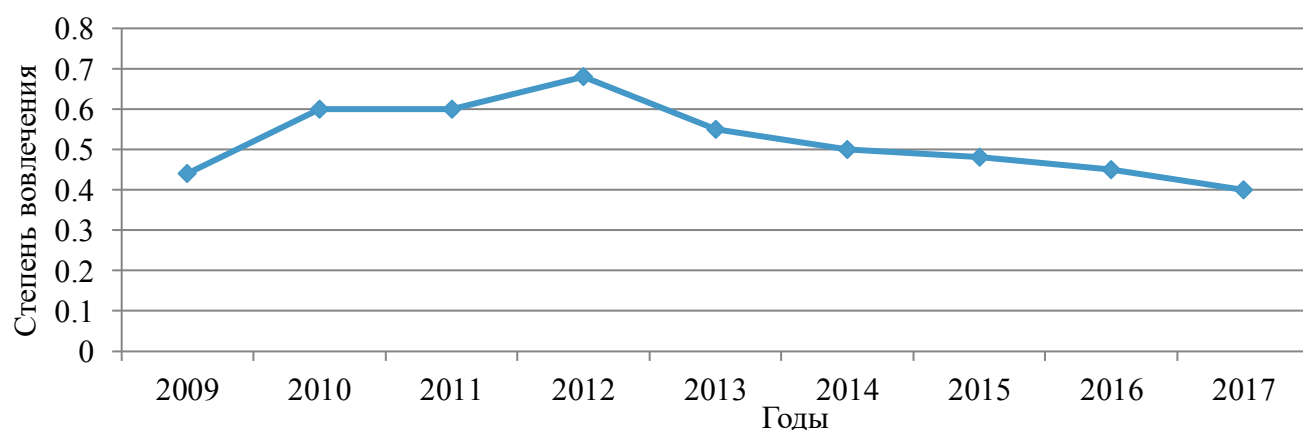


Рисунок 2 — Динамика показателя степени вовлечения сбережений населения России в инвестиционный процесс (составлено по расчетам автора)

Для оценки инвестиционного потенциала сбережений в Российской Федерации рассчитаем показатель степени вовлечения сбережений населения в инвестиционный процесс. Согласно расчетам, значение данного показателя имеет тенденцию к снижению (рисунок 2), снизившись с 0,68 в 2012 г. до 0,4 в 2017 г. практически вернувшись к уровню 2009 года.[54]

Снижение значения данного показателя означает уменьшение доли сбережений населения, которая была размещена с использованием инструментов и механизмов, позволяющих быстро вовлечь ресурсы в инвестиционный процесс. Кроме того, согласно полученным данным, снижается степень доверия населения к финансовым институтам и механизмам.

В среднем степень вовлечения в инвестиционный процесс сбережений в 2009–2017 гг. составляет 0,52 %.

Итак, как показали расчеты, сбережения, которые формируются населением, вовлекаются в инвестиционный процесс немногим более чем наполовину. В последние годы степень вовлечения сбережений населения в инвестиционный процесс устойчиво снижается. Это происходит, на фоне замедления экономического развития, а также перманентной чистки банковской системы, которая проводится регулярно с 2013 года. Степень вовлечения денежных доходов в формирование инвестиций в нефинансовый сектор и того ниже – лишь 30 % сбережений населения после размещения оказываются вовлечены в процесс формирования инвестиций.

Низкая степень вовлечения сбережений населения, как представляется, имеет вполне конкретные причины. На наш взгляд, к их числу можно отнести следующие:

- низкий уровень финансовой грамотности населения;
- невысокая степень доверия россиян к банковской системе;
- высокая инфляция;
- нестабильный курс рубля;
- негативный исторический опыт населения.

Все эти проблемы в совокупности значительно подрывают доверие населения к финансовым инструментам, позволяющим вовлечь сбережения в процесс формирования инвестиций.

Определим тип, направление и тесноту связи между покупкой товаров и оплатой услуг населением и инвестициями в основной капитал за счет собственных средств, используя данные Федеральной службы государственной статистики. Визуальный анализ корреляционного поля позволяет предположить, что между указанными показателями существует прямая линейная связь. Для определения тесноты связи между выбранными показателями был рассчитан коэффициент парной корреляции. Значение коэффициента корреляции равно 0.99, свидетельствует о наличии тесной линейной прямой связи между указанными показателями.

Построим модель, характеризующую взаимосвязь между показателями расходов населения на покупку товаров и оплату услуг и инвестиций в основной капитал в Российской Федерации с использованием метода наименьших квадратов. Объем инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий в данной модели является зависимой переменной. Расходы населения на покупку товаров и оплату услуг, в свою очередь являются объясняющей переменной.

Таким образом, регрессионная модель взаимосвязи расходов населения на покупку товаров и оплату услуг и инвестиций в основной капитал в Российской Федерации имеет следующий вид (формула (2)):

$$I = 0,156 \cdot C, \quad (2)$$

где  $I$  – объем инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий;

$C$  – расходы населения на покупку товаров и оплату услуг. Согласно расчетам, наибольшее отклонение фактического значения от

расчетного наблюдается в 2009 и 2014 году. Это объясняется тем, что в период кризиса серьезно меняется поведение населения, вследствие снижения реальных доходов. Соответственно, негативную динамику демонстрирует и инвестиционная деятельность предприятий.

Таким образом, построенная модель показывает, что в среднем при увеличении расходов населения на 1 миллиард рублей, инвестиции в основной капитал за счет собственных средств предприятий возрастают на 156 миллионов рублей. Кроме того, из всех средств, которые население ежегодно тратит на приобретение товаров и покупку услуг, 13,49 % в дальнейшем используются российскими предприятиями для финансирования вложений в основной капитал. Считаем, что для наиболее эффективной реализации этого потенциала необходимо проводить мероприятия в следующих направлениях:

- необходимо осуществлять планомерную политику по повышению финансовой грамотности населения;
- следует совершенствовать систему безналичных расчетов в стране; необходимо повышать здоровье банковского сектора;
- важно прилагать максимальные усилия для формирования благоприятного инвестиционного климата в России.

Кроме того, в основе механизма управления инвестиционным потенциалом сбережений населения должен лежать принцип признания этих средств в качестве частной собственности граждан, используемых государством в том числе в их интересах. Основной целью данного механизма должно являться упрочение благосостояния собственников этих средств посредством выбираемых самими гражданами различных способов их оборота. Интересы других субъектов, связанных с организацией использования инвестиционного потенциала сбережений населения, в том числе и государства, должны иметь вторичный характер.

В случае активной реализации мероприятий, направленных на достижение указанных целей, можно серьезно повысить темп инвестиционной деятельности в

нашей стране за счет расширения степени участия доходов и сбережений населения в процессе формирования инвестиций.

## 1.2 Модели потребления и их использование в анализе сберегательного потенциала домашнего хозяйства

Домашнее хозяйство в условиях рыночной экономики выступает как потребитель, использующий товары и услуги для удовлетворения своих потребностей. Решения, касающиеся способов и моделей потребления, принимаются домашним хозяйством как базисной единицей принятия экономических решений на микроуровне и влияют на его благосостояние в будущем. На макроэкономическом уровне совокупный эффект решений домашних хозяйств относительно объема потребления и сбережений является определяющим индикатором социально-экономической ситуации. Доминантное положение потребления домашних хозяйств выражает суть социально ориентированной рыночной экономики, и чем разнообразнее круг удовлетворяемых потребностей населения страны, тем более развитой является ее экономика.

Потребительское и финансовое поведение домашних хозяйств в значительной степени, но не всецело зависит от уровня материальных и финансовых ресурсов. В рамках одного уровня дохода структура потребления домашнего хозяйства зависит от его социально-демографического состава, образовательного, квалификационного уровня. Потребительское поведение домашних хозяйств определяется бюджетными ограничениями, размерами сбережений и имущества, экзогенными параметрами (численность населения, его дифференциация по уровню доходов, уровень цен и налогообложения, глобализация экономики и новые ориентиры жизни). Институциональная теория анализирует также правила потребительского поведения домашних хозяйств, складывающиеся в результате следования традиции, реакции на экономическую и политическую ситуацию в стране.

Наклон и изменение графика функции потребления определяются высокой средней склонностью к потреблению: чем выше расположен график функции потребления по отношению к линии, проведенной под углом 45, тем выше средняя склонность к потреблению ( $C/Y$ ) при всех уровнях дохода. Действительно, отмеченные тенденции обусловили увеличение доли текущего потребления в доходе большинства российских домашних хозяйств, что иллюстрирует высокая средняя склонность к потреблению (1992 г. – 72,9 % к реальному доходу, 1994 г. – 70,7 %, 1995 г. – 78,7 %, 1996 г. – 80 %). Отрицательное значение автономного потребления в РФ при расчетах в текущих ценах свидетельствует о низкой покупательной способности рубля, а расчеты в постоянных ценах отразили низкий уровень доходов на душу населения. [4]

Наряду с известными моделями Дж.М.Кейнса, Дж.Дьюзенберри, М.Фридмена, Ф.Модильяни, в данной работе использованы также положения и выводы институциональной теории, представители которой анализируют экономическое поведение домашних хозяйств, в том числе потребительское поведение, в рамках социальных норм и правил, стереотипов поведения, а также в рамках процессов институциональной адаптации и институциональных трансформаций, т.е. объективных политических и экономических условий в стране; менталитета и традиций; принадлежности к определенным социальным слоям. Признавая значительную зависимость потребительского поведения домашнего хозяйства от наличия материальных и финансовых ресурсов, институциональный анализ рассматривает правила их использования, процесс принятия решений, его условия и предпосылки. Эти правила обусловлены следованием традициям, необходимостью поддерживать родственные связи; реакцией на экономическую ситуацию в стране. Сложность или недоступность информации о товаре или услуге, социальное окружение, ограниченность материальных ресурсов, СМИ, привычки, приобретенные навыки, рутины и многие другие причины также оказывают серьезное воздействие на поведение отдельных домохозяйств на рынке.

Рациональность (или «целерациональность») поведения хозяйствующего субъекта означает продуманное использование условий для достижения поставленной цели и отличается от «ценностной рациональности», при которой цели зависят от неких социальных ценностей, т. е. не определяются субъектом. Условием рациональности его поведения институциональная теория считает следование правилам, которые, снижая неопределенность, обуславливают повышение его информированности об изменениях во внешней среде, связанных с поведением других субъектов и способностью использовать данную информацию для принятия решений [78]. Рациональность осложняется в ситуациях масштабности и сложности информации, а также в ситуации неопределенности, охарактеризованных Д.Ходжсоном (см. подраздел 1.1 диссертационной работы). Ситуация масштабности и сложности информации типична на потребительском рынке, когда домашнее хозяйство не в состоянии обработать всю имеющуюся информацию. Примером может служить выбор между несколькими сортами какого-либо продукта или покупка потребительских благ длительного пользования со сложными техническими характеристиками (автомобилей, компьютеров). Ситуация неопределенности проявляется и в том, что большинство (около 60% согласно данным проведенного автором данной работы опроса и согласно общероссийским данным) домашних хозяйств не ведет «домашнюю бухгалтерию» и не могут структурировать свои доходы и расходы. Здесь проявляются выявленные Г.Саймоном когнитивные ограничения способностей домашнего хозяйства, которые не способны не только собрать весь объем информации, но и обработать его. Социологические исследования выявили такие особенности «домашней бухгалтерии» как «неполный счет», когда в доходы не включаются разовые денежные поступления и отказ от учета бюджетобразующих ресурсов, поступающих в натуральной форме, т. е. исключение из дохода частных трансфертов и продуктов ЖКХ. Однако ведение семейного бюджета вообще свидетельствует о наличии элемента рациональности в организации повседневного функционирования домашнего хозяйства.

Институциональная теория исследует и механизмы принятия потребительских решений внутри домашнего хозяйства. Согласно тезису о властных отношениях право контроля над формированием и расходованием семейного бюджета передается «главе семьи», который действует в интересах всех членов домашнего хозяйства и обеспечивает их благосостояние. Институциональный анализ позволяет определить ориентацию потребительского поведения – остается ли оно более рутинным, привычным или будет ориентировано на среднее мнение (см. подраздел 1.1 диссертационной работы). Особое значение в потребительском поведении домашнего хозяйства имеет анализ рутин, которые имеют различия в зависимости от институциональной среды. Так, в экономике дефицита рутинная процедура покупки товара превращается в требующий сил и времени процесс, что осложняет рационализацию потребительского поведения. Экономической нормой поведения в экономике дефицита является «простой» утилитаризм, то есть стремление достичь некоторого реализованного в обществе образа или уровня потребления. В отличие от развитого утилитаризма, стремление к определенному результату не связывается с собственной продуктивной деятельностью. Характеристики «простого» утилитаризма сходны с присущим некоторым развитым странам «демонстрационным эффектом», когда желание потребления современных потребительских благ не сопровождается готовностью изменить господствующие нормы и привычный образ жизни.

Расширение потребительского спроса, снижение инфляции на рынке потребительских товаров и услуг, обеспечение высоких темпов прироста розничного товарооборота являются важнейшими направлениями макроэкономической политики России. Решение проблемы формирования эффективного спроса, что Дж.Кейнс считал первостепенным для рыночной экономики, находится на стороне спроса, обеспечивающего реализацию этих ресурсов, а не на стороне предложения ресурсов, как полагала неоклассическая школа. Если классическая политическая экономия доказывала, что основой роста экономики является бережливость, воздержание от потребления и накопление



сбережений, то Дж.Кейнс полагал, что «бережливость мешает оживлению предприимчивости и создает благодаря своему вредному влиянию на прибыль порочный круг». Теория эффективного спроса Дж.Кейнса, рассматривающего экономику как органическое единство, актуальна, на наш взгляд, для современной российской экономики. За период реформ наблюдалось снижение инфляции и процентных ставок, повышалась доходность на фондовом рынке, однако масштабного притока инвестиций в реальный сектор экономики и оживления инвестиционного процесса не произошло, так как в ходе различных преобразований российский рыночный механизм потерял два основных кейнсианских двигателя эффективного спроса – потребительский и инвестиционный спрос. Дж.Кейнс указывал, что в условиях спада производства и сокращения объема инвестиций стимулировать инвестиционный процесс можно за счет увеличения конечного спроса, состоящего из потребительского и инвестиционного спроса, считая, что «имеются основания для одновременных действий в направлении увеличения инвестиций и увеличения потребления».

Известно, что потребление определяется тремя составляющими: уровнем дохода, стандартом потребления и степенью компетентности субъектов в отношении бездефицитного сведения бюджета домашнего хозяйства. Таким образом, предлагаемые нами рекомендации по обеспечению эффективной реализации потребительского потенциала российских домашних хозяйств включают следующие направления: повышение доходов домашних хозяйств, рационализация потребительских стандартов, целей и повышение культуры потребления, улучшение потребительских настроений в обществе, а также повышение экономической самостоятельности домашних хозяйств в плане оптимизации ведения семейного бюджета.

Повышение зарплаты, пенсий, социальных пособий в рамках совершенствования политики доходов и на этой основе рост потребительских расходов является стратегической задачей государства. В соответствии с расчетами экономистов, для формирования среднего класса уровень потребления

в РФ должен возрасти в среднем в 1,7–1,8 раза. Отсюда вытекает ряд конкретных задач, сформулированных в «Концепции стратегического развития России до 2025 г.»:

- обеспечение роста реальных доходов домашних хозяйств не менее чем на 75 %;
- снижение масштабов бедности, уменьшение численности населения с доходами ниже прожиточного минимума;
- обеспечение поддержки и развития социальных институтов, определяющих качество «человеческого капитала» (образование, здравоохранение, культура) через увеличение расходов из бюджетов всех уровней на социальную сферу.

Решение этих задач позволит, по мнению авторов концепции, уменьшить дифференциацию доходов и стратификацию общества.

Одновременное реформирование налоговой системы, сферы услуг для населения и оплаты труда приведет к тому, что в среднем домашние хозяйства будут расходовать на покупку товаров и услуг не 70–75 % денежных доходов, а около 40-50%, что сопоставимо с ситуацией в США (около 25 %) и в Западной Европе (около 30%). Одним из способов проведения реформы могло бы быть законодательное установление нормального минимума зарплаты на предприятиях всех форм собственности с таким расчетом, чтобы разница между средней и минимальной заработной платой не превышала 4 раз. Такой принцип позволит в большей степени увеличить доходы малообеспеченных слоев населения. В целом реформа заработной платы и налоговой сферы должна быть направлена на сокращение разницы в уровнях доходов между богатыми и бедными. Задача заключается в достижении распределения доходов, при котором средний доход 10% богатых будет превышать средний доход 10 % бедных примерно в 7–8 раз, как это имеет место в странах Западной Европы. У нас сейчас эти показатели только по официальным данным различаются в 14–16 раз. [5]

На обеспечение последовательного повышения уровня жизни населения, снижение социального неравенства и сокращение масштабов бедности нацелена

Новая программа социально-экономических реформ Правительства РФ. Приоритетными направлениями этой программы являются:

- последовательное повышение минимального размера оплаты труда и поэтапное приближение к уровню прожиточного минимума;
- совершенствование системы оплаты труда работников бюджетной сферы, расширение прав субъектов РФ по установлению тарифов и окладов ЕТС;
- развитие системы регулирования зарплаты на основе коллективных договоров в системе социального партнерства и устранение на этой основе высокой дифференциации в оплате труда;
- создание правовых, экономических и организационных условий, обеспечивающих своевременную и в полном объеме выплату зарплаты.

Экономисты считают, что для повышения уровня заработной платы имеются достаточные экономические основания и приводят следующие аргументы. В России на 1 долл. зарплаты среднестатистический работник производит примерно в 3 раза больше конечной продукции, чем работник в США. По данным ООН часовая зарплата ниже 3 долл. является предельной. Зарплата российского работника ниже этого порога, несмотря на тот факт, что затраты его рабочего времени на приобретение набора потребительских товаров и услуг по сравнению с работниками других стран в несколько раз больше. Так, затраты его рабочего времени, эквивалентные стоимости 26 видов товаров и услуг, более чем в 13 раз превышают затраты австрийца и примерно в 3 раза – затраты словака, чеха, румына. Ликвидация диспропорции между оплатой и производительностью труда путем доведения доли средней заработной платы в приросте производительности хотя бы до уровня восточноевропейских стран, то есть с 20–22 до 32–35 %, является одной из основных задач финансового блока правительства.

### 1.3. Проблема разрыва между сбережениями и инвестициями

Традиционной слабой стороной российской экономики является недостаточный уровень инвестиционной активности. Доля инвестиций

в российском ВВП колеблется около 22 %, что ниже, чем в развивающихся странах, где данный показатель устойчиво выше 30 %. В ряде европейских стран с формирующимися рынками данный показатель также устойчиво выше российского (например, в Румынии, Турции, Черногории и Чехии). Цель по повышению доли инвестиций в российском ВВП постоянно присутствует в стратегических документах (в стратегии – 2020, утвержденной в 2008 году, в майском указе о "Долгосрочной государственной экономической политике" 2012 года). В майском указе 2018 года данная цель явно не декларируется, но многочисленные инициативы по улучшению качества инфраструктуры её подразумевают. Официальный прогноз экономического развития до 2024 года (рисунок 3) предполагает опережающий рост инвестиций (темпом выше 6% в год с 2020 года), что должно вывести долю инвестиций в ВВП к 27 % к 2024 году.



Рисунок 3 — Динамика инвестиций в России и в мире

Рост российских инвестиций существенно замедлился в 2013 году, а затем в 2014–2015 годах на фоне введения санкций и ослабления рубля произошло их

сокращение. С 2017 года рост инвестиций вернулся в положительную зону, но по итогам 2018 года их объем все еще остается на 5 % ниже докризисного уровня. Санкции и связанная с ними возросшая экономическая неопределенность, а также инвестиционные риски выступают серьезным ограничительным фактором для восстановления инвестиционной активности. На это указывают опросы компаний. В ближайшей перспективе данные ограничивающие факторы, вероятно, сохранятся (рисунок 4). В 2018 году корпоративные депозиты в рублях выросли более чем на 25 %, сигнализируя о предпочтениях компаний в пользу сбережений.

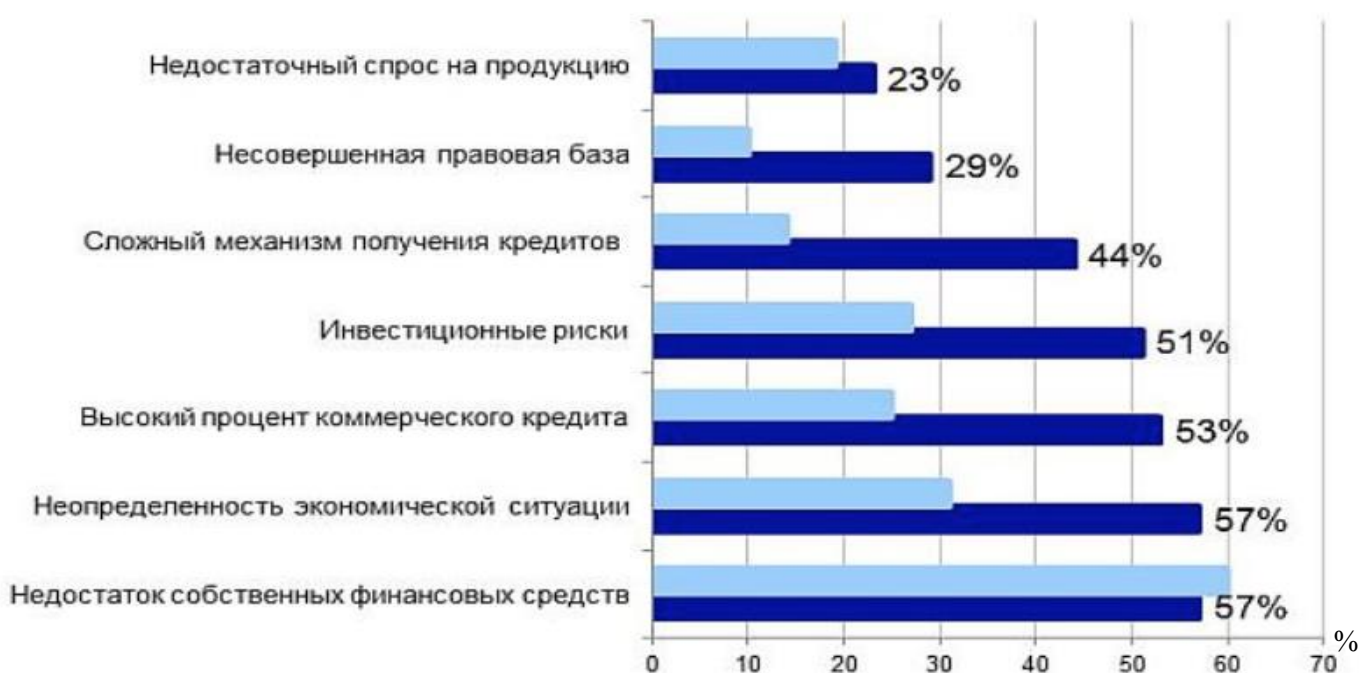


Рисунок 4 — Факторы, ограничивающие инвестиционную активность

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) на фоне санкций также заметно сократились после 2013 года: средний квартальный приток в 2014–2018 гг. составляет 4.5 млрд. долл. по сравнению с 10.5 млрд. долл. в квартал в среднем за 2005–2013 гг. (рисунок 5).



Рисунок 5 — Прямые иностранные инвестиции

Инвестиционная активность в России исторически финансируется в основном за счет собственных средств компаний (с 2015 года доля собственных средств в совокупном финансировании превышает 50 %). На банковское кредитование приходится около 10 %, и эта доля значимо не выросла в последние годы, поскольку, несмотря на снижение номинальных процентных ставок реальные ставки остаются высокими (рисунок 6).[19]

Для роста значимости данного источника финансирования требуется продолжение политики инфляционного таргетирования, способное поддержать тренд на снижение номинальных ставок. С 2012 года заметно (с 21 % до 16 %) сократилась доля бюджетных средств в финансировании инвестиций. Это произошло на фоне смещения приоритетов предыдущих майских указов на социальную сферу и соответствующего перераспределения бюджетных расходов. Анонсированные масштабные инвестиции в инфраструктурные проекты (6,3 трлн руб. в период 2019–2024 гг.) планируется примерно на 50 % профинансировать за счет средств бюджета. Как следствие, по нашим оценкам,

доля государственных инвестиций в совокупных инвестициях возрастет с 16,5 % в 2017 году до 18 % в среднем в 2019–2024 гг.

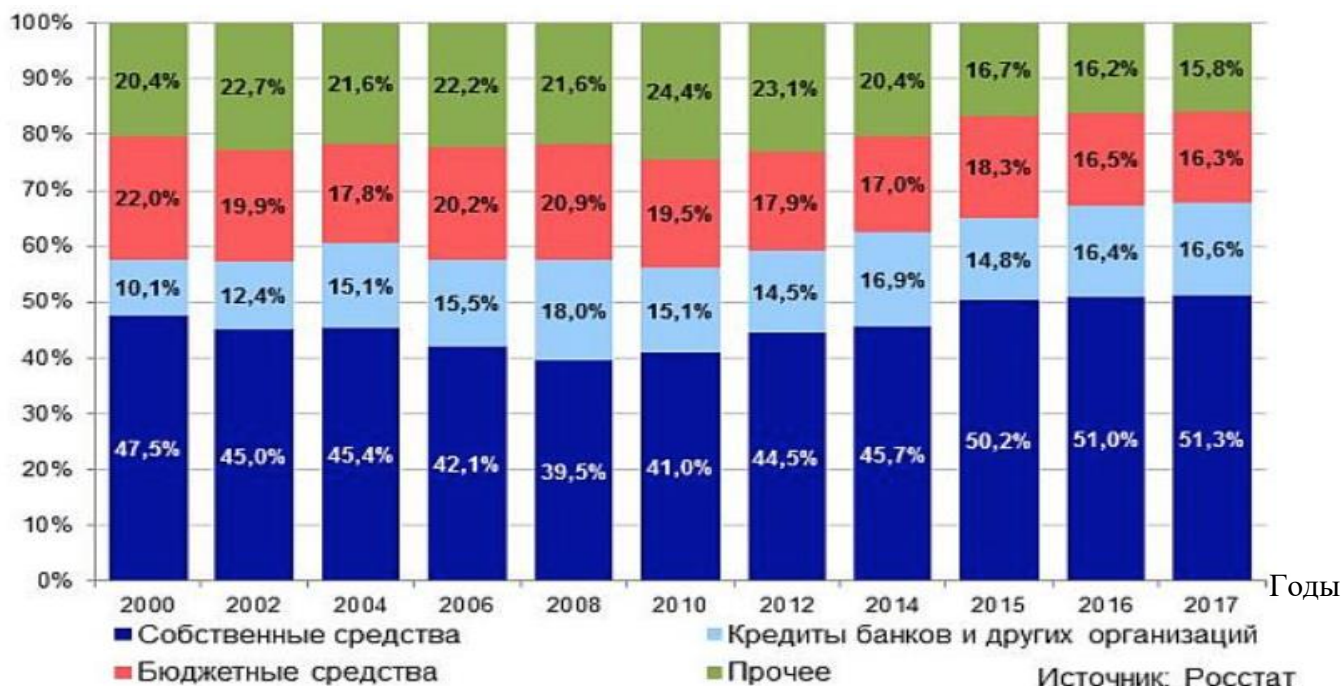


Рисунок 6 — Структура инвестиций по источникам финансирования

Анализ по отраслям показывает, что инвестиционная активность в добывающем секторе в последние годы была систематически выше, чем в обрабатывающих отраслях (в среднем на 10 % за 2010–2016 гг.), хотя доля обрабатывающей промышленности в ВВП выше, чем в добывающей (12 % против 9 %). С одной стороны, это объяснимо, поскольку добывающие производства являются более капиталоемкими. Но, с другой стороны, обращает на себя внимание тот факт, что производственные мощности в обрабатывающих отраслях загружены меньше, чем в добывающих (72 % и 65 % соответственно, по данным Росстата). По оценкам ЦМАКП, в большинстве отраслей сохраняется потенциал прироста выпуска за счет дозагрузки мощностей.[82] В этой связи недостаточный рост инвестиций отчасти может быть связан и со слабостью внутреннего спроса в экономике, не позволяющего в большей степени загрузить производственные мощности (таблица 3).

Таблица 3 — Структура инвестиционных ресурсов по институциональным секторам

	В процентах					
	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Корпорации	51,6	45,7	48,9	54,3	67,4	62,3
в том числе:						
нефинансовые корпорации	46,1	41,0	42,7	45,4	51,4	57,2
финансовые корпорации	5,5	4,7	6,2	8,9	16,0	5,1
Некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства	0,5	0,5	0,5	0,6	0,8	0,8
Домашние хозяйства	46,2	30,7	31,5	36,1	24,8	27,8
Государственное управление	1,7	23,1	19,1	9,0	7,0	9,1
Итого	100	100	100	100	100	100

Влияние инвестиционных расходов на развитие экономики является одной из самых популярных тем в исследованиях, посвященных экономическому росту. Исследователи приходят к консенсусу, что наибольший позитивный вклад в экономический рост вносят инвестиции частного сектора, отмечая при этом, что и другие виды инвестиций (государственные, иностранные) влияют на него положительно. Наши оценки также подтверждают наличие положительной зависимости между темпами экономического роста и долей частных инвестиций. На графике эта зависимость представлена как результат анализа объединенных в панельный ряд данных от ОЭСР за 4 года для 42 стран. Кроме того, совокупный объем инвестиций выше в тех странах, где больше доля частных инвестиций (рисунок 7). Соответственно, ключевым долгосрочным фактором увеличения доли инвестиций в ВВП является именно стимулирование частных инвестиций за счет улучшения инвестиционного климата. Тем не менее, рост государственных инвестиций, например, путем реализации крупных инфраструктурных проектов, может стать хорошей стартовой предпосылкой для будущего роста и частных инвестиций особенно в развивающихся странах.



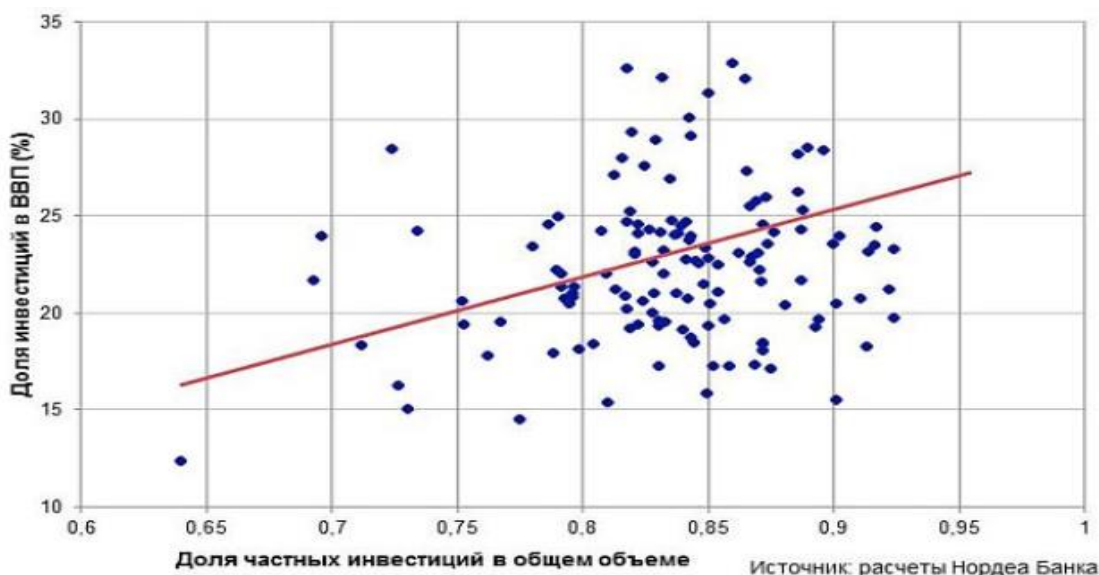


Рисунок 7 — Зависимость общего объема инвестиций от доли частных инвестиций

По оценкам Банка России, мультипликатор инвестиционных государственных расходов составляет 0,75. Это означает, что увеличение инвестиционных государственных расходов на 1% ВВП ускоряет рост ВВП на 0,75 % в следующем квартале. Аналогичный показатель для общих государственных расходов достигает 0,28 (результат можно объяснить низким значением мультипликатора расходов на общегосударственные вопросы, силовой и социальный блоки).

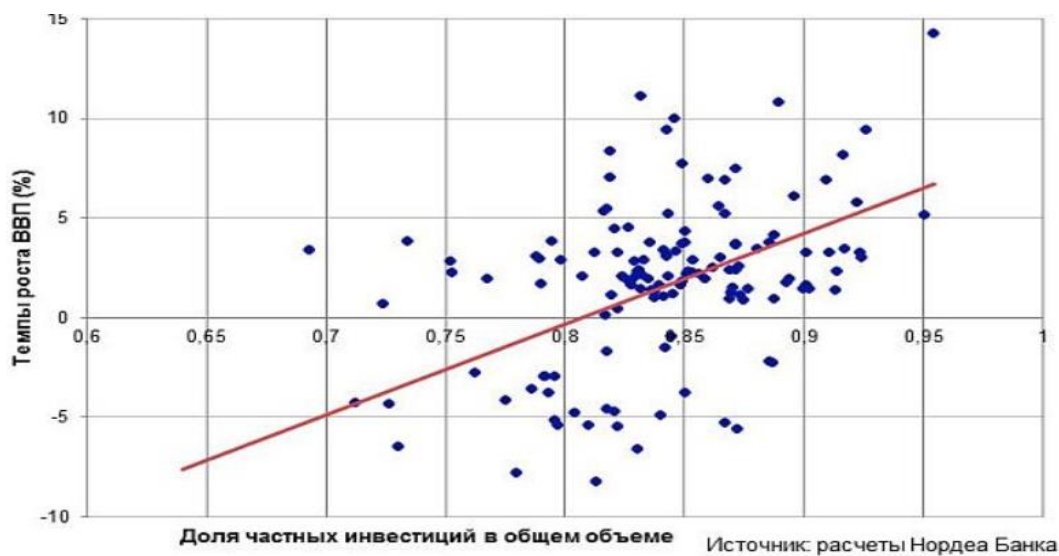


Рисунок 8 — Зависимость темпов роста от доли частных инвестиций

Таким образом, перераспределение государственных расходов в сторону увеличения их инвестиционной составляющей, а также работа над увеличением инвестиционной активности частного сектора могут улучшить перспективы экономического роста в стране.

В целях улучшения инвестиционного климата Правительством РФ совместно с Агентством стратегических инициатив в период 2012–2016гг. были разработаны “дорожные карты”, которые содержат перечень мероприятий по совершенствованию бизнес-среды. На данный момент продолжается реализация 5 “дорожных карт” (7 “дорожных карт” завершены). В качестве основного показателя оценки эффективности реализации “дорожных карт” используется рейтинг Всемирного банка Doing Business.[17]

С момента запуска “дорожных карт” России удалось весьма ощутимо продвинуться в рейтинге Doing Business, переместившись с 120 строчки на 31. При этом целевой показатель (войти в топ-20 рейтинга) остался недостижимым. Наибольший прогресс отмечен по позиции “Подключение к системе электроснабжения” благодаря проведенной реформе технологического присоединения (это единственный показатель, которому удалось достичь таргета). Худший результат отмечен по критериям “Международная торговля” и “Обеспечение исполнения контрактов”.

Позиции РФ в рейтинге Doing Business и достижение целевых показателей “дорожных карт” представлены в (таблице 4).

Таблица 4 — Позиции РФ в рейтинге Doing Business и достижение целевых показателей “дорожных карт”

	DB 2012 Рейтинг (2011)	DB 2019 Рейтинг (2018)	Цель на 2018г., в соответствии с "дорожной картой"
Итоговый рейтинг	120	31	20
Регистрация предприятий	111	32	20
Получение разрешений на строительство	180	48	34
Подключение к системе электроснабжения	184	12	20
Регистрация собственности	45	12	4

#### Окончание таблицы 4

	DB 2012 Рейтинг (2011)	DB 2019 Рейтинг (2018)	Цель на 2018г., в соответствии с "дорожной картой"
Получение кредитов	98	22	н/д
Защита миноритарных инвесторов	111	57	н/д
Налогообложение	94	53	50
Международная торговля	161	99	17
Обеспечение исполнения контрактов	13	18	н/д
Разрешение неплатежеспособности	60	55	35

Однако столь заметный шаг в итоговом рейтинге Doing Business на практике не значительно повлиял на улучшение инвестиционного климата России, о чем свидетельствует статистика и опросы предпринимателей. Впрочем, результаты регрессионного анализа, представленные на графике, позволяют сделать вывод о том, что место страны в рейтинге Doing Business фактически не влияет на долю инвестиций в ВВП (рисунок 9). Выборка данных относится к 2017 г. и включает значения для 169 стран. Тем не менее, важно подчеркнуть, что в рамках “дорожных карт” 2012–2016гг. проделана необходимая предварительная работа, которая сняла большую часть административных и частично регуляторных барьеров, препятствующих ведению бизнеса.

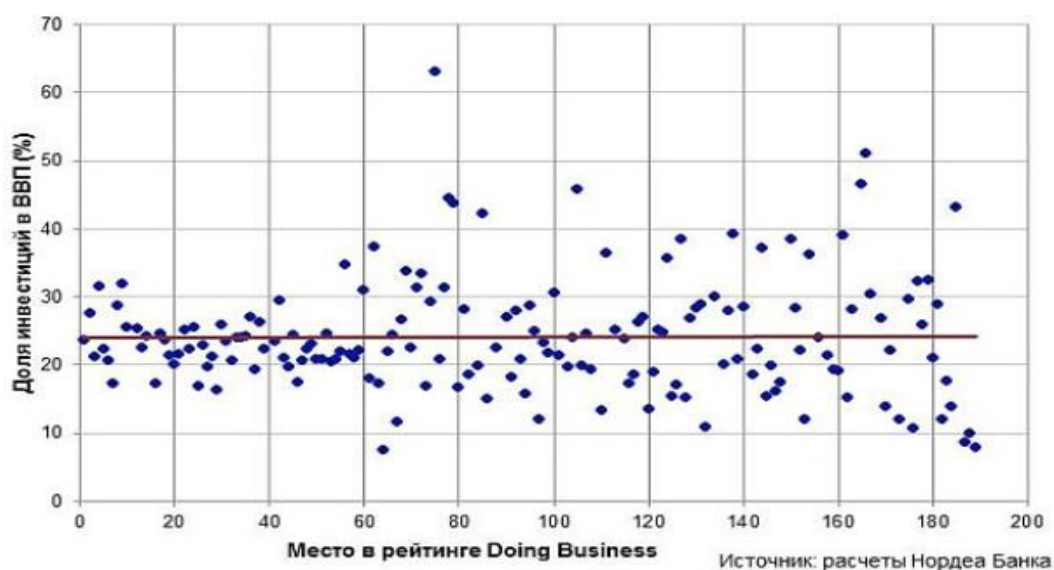


Рисунок 9 — Зависимость общего объема инвестиций от позиции страны в рейтинге Doing Business

Правительство планирует в ближайшие годы предпринять целый ряд мер для улучшения инвестиционного климата. В отличие от "дорожных карт", в которых ставились вполне конкретные технические цели по упрощению и ускорению тех или иных административных процедур, на сей раз перед правительством стоят более сложные задачи институционального характера, сфокусированные на законодательных, регуляторных и правовых аспектах ведения бизнеса. По данным направлениям сложнее поставить конкретные численные цели и, как следствие, сложнее контролировать их достижение. Тем не менее, при успешной реализации предложенных мер возможен позитивный сдвиг в сторону более инвестиционно ориентированной экономики. Усилия в данном направлении особенно важны с учетом наличия внешнеэкономических вызовов, ограничивающих инвестиционную активность в последние годы.[15]

В (таблице 5) представлен обзор ключевых мероприятий по улучшению инвестиционного климата, который содержится в Плане по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал и повышению до 25 % их доли в ВВП на период 2019–2024 гг.

Таблица 5 — Мероприятия по улучшению инвестиционного климата

Трансформация делового климата	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Организация экспертных групп (представители гос.органов и бизнеса);</li> <li>– сбор предложений от бизнес-сообщества;</li> <li>– подготовка предложений по пересмотру регуляторных норм.</li> </ul>
Совершенствование контрольно-надзорной деятельности	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Внедрение риск-ориентированной модели контроля и надзора с целью обеспечить плановость проверок и снизить их общее число;</li> <li>– внедрение оценки результативности и эффективности работы контрольно-надзорных органов с целью сокращения издержек бизнеса;</li> <li>– информирование бизнеса об изменениях обязательных требований;</li> <li>– внедрение методов дистанционного контроля.</li> </ul>
Развитие корпоративного законодательства	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Выявление излишних, дублирующих и не востребованных норм в законодательстве, препятствующих движению капитала и инвестиций;</li> <li>– гармонизация федеральных законов и Гражданского кодекса;</li> <li>– уменьшение требований в части раскрытия (предоставления).</li> </ul>

## Окончание таблицы 5

Развитие конкуренции	<ul style="list-style-type: none"><li>– Снижение государственного участия в сферах экономики с развитой конкуренцией (в т.ч. запрет на приобретение государством долей компаний, осуществляющих деятельность в условиях конкуренции);</li><li>– снижение вдвое количества нарушений антимонопольного законодательства гос.органами (по сравнению с 2017 г.);</li><li>– увеличение доли закупок в рамках гос. и муниципального заказа у субъектов малого предпринимательства не менее чем в 2 раза к 2020 г. (по сравнению с 2017 г.).</li></ul>
----------------------	---

### Выводы по разделу один

Исходя из первого раздела можно отметить, что в России все еще отсутствует эффективная система накопления индивидуальных сбережений. Сбережения, как правило, имеют короткий период обращения и в конечном счете используются для потребительских целей. Происходит «недоинвестирование» экономики за счет формирования домохозяйствами неорганизованных накоплений в большом объеме и, как следствие, ведет к упущению инвестиционных возможностей в экономике.

Необходимо понимать, что возникновение и использование долгосрочных сбережений требует наличия развитой финансовой инфраструктуры и культуры. Когда домашнее хозяйство инвестирует сбережения в различные финансовые активы, оно становится владельцем таких богатств, как акции, облигации, банковские вклады, накопления в паевых инвестиционных фондах, страховых полисах. Для этого необходим развитый финансовый сектор, который не только позволит приобрести соответствующие финансовые инструменты, но и будет иметь к себе определенное доверие.

## 2 МЕТОДИКА ФОРМИРОВАНИЯ СБЕРЕГАТЕЛЬНОГО ПОТЕНЦИАЛА ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ

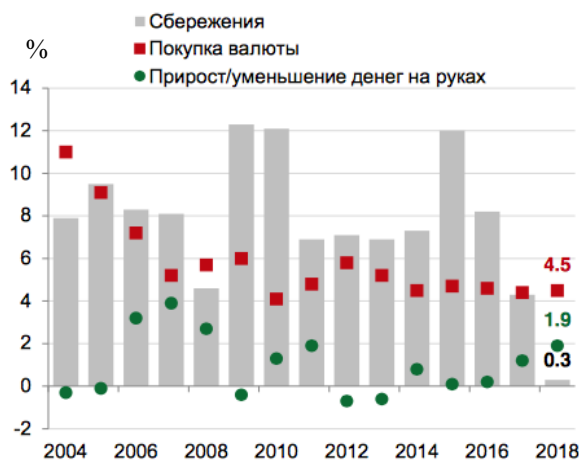
### 2.1 Анализ нормы сбережения населения

В III квартале норма сбережений продолжила снижение на фоне ускорения роста потребительского кредитования и замедления роста рублевых вкладов.

Снижение валютных вкладов населения частично объясняется их переводом в форму наличной валюты, вероятно, из-за опасений возможных санкций против отдельных банков.

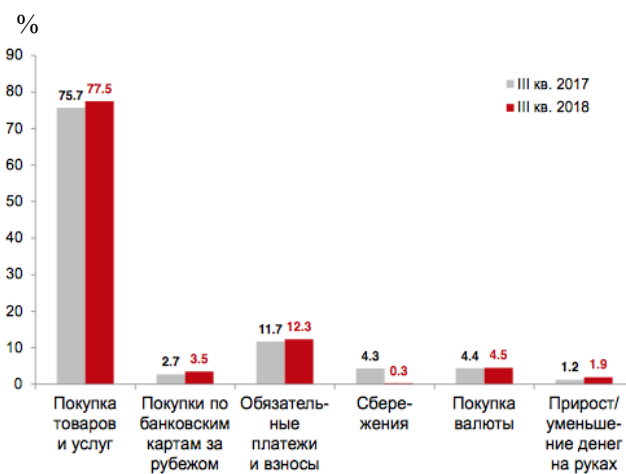
Однако отсутствие резкого всплеска покупок наличной валюты за рубли подтверждает тот факт, что население в целом спокойнее и рациональнее реагирует на колебания курса рубля.

Согласно оценке Росстата, в III квартале норма сбережений составила 0,3 % после 6,5 % в II квартале. Причем доля дохода, отложенная на сбережения, оказалась минимальной для III квартала как минимум с 2004 г. (рисунок 10), (рисунок 11).[66]



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 10 — Компоненты использования денежных доходов населения в III квартале



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

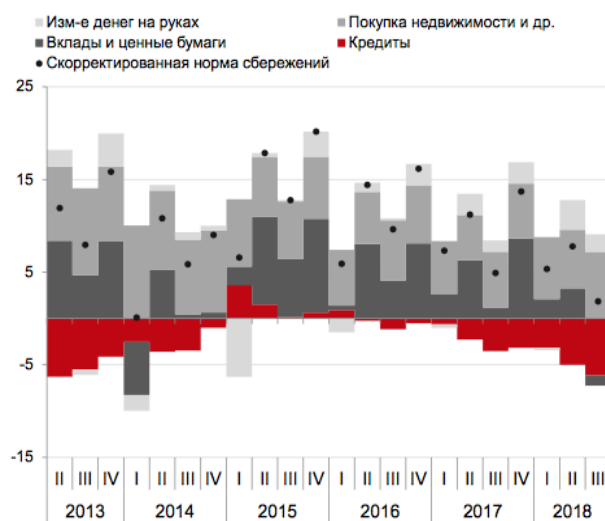
Рисунок 11 — Изменение в структуре использования денежных доходов населения

Скорректированная доля сбережений оказалась ниже оценки Росстата в том числе за счет снижения величины валютных депозитов (рисунок 12).



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 12 — Норма сбережений в III квартале



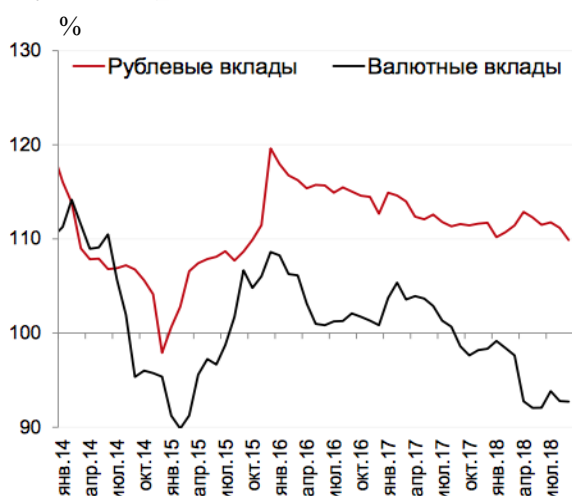
Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 13 — Разбивка скорректированной нормы сбережений

Снижение нормы сбережений по сравнению с III кварталом 2017 г. объясняется, во-первых, ростом потребительского кредитования (включая ипотеку), отрицательный вклад которого продолжает расти (рисунок 13) и, во-вторых, замедлением темпа роста рублевых депозитов и сокращением валютных вкладов (рисунок 14). При этом произошел существенный прирост денег на руках у населения при практически неизменной доле дохода, идущей на покупку валюты.

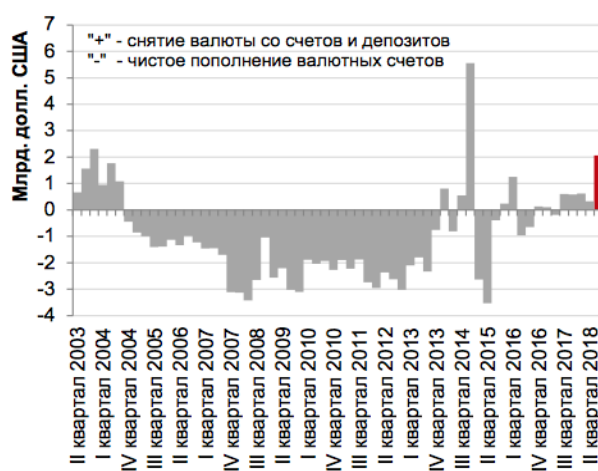
Ускорение снижения валютных вкладов в III квартале могло быть вызвано новостным фоном вокруг опасений введения санкций в отношении госбанков. Последнее могло побудить вкладчиков перевести свои валютные накопления из банковских вкладов в форму наличной валюты. Это подтверждают данные о движении наличной иностранной валюты: чистое снятие наличной иностранной валюты с банковских счетов в III квартале было максимальным с 2003 г. (без учета событий 2014 г. (рисунок 15)). Отметим, что вряд ли вся эта валюта снималась для траты в зарубежных поездках. При этом ослабление рубля в августе–сентябре не вызвало дополнительного спроса на покупку валюту со

стороны физических лиц: доля покупки валюты в доходах практически не изменилась по сравнению с соответствующими периодами 2014–2017 г. (рисунок 16).



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 14 — Динамика рублевых и валютных вкладов населения



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 15 — Чистое снятие наличной валюты с валютных счетов в банках



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 16 — Динамика покупки, продажи и чистого приобретения иностранной валюты населением



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 17 — Рост денежной массы и наличных денег

Значительный для III квартала рост рублевой наличности на руках у населения требует дополнительного анализа. Возможно, клиенты некоторых банков усиленно снимали наличные не только с валютных, но и с рублевых вкладов из-за



опасений введения санкций. Годовой рост наличных денег вне банковской системы в III квартале превышал 13 %, что стало максимальным темпом роста с середины 2012 г. (рисунок 17).[66] В IV квартале рост наличных на руках у населения может оказаться меньше, чем предполагает сезонность, если новостной фон станет более позитивным.

По нашим оценкам, необеспеченное потребительское кредитование и автокредитование являются одним из источников финансирования роста потребительского спроса на протяжении последних трех лет (рисунок 18).

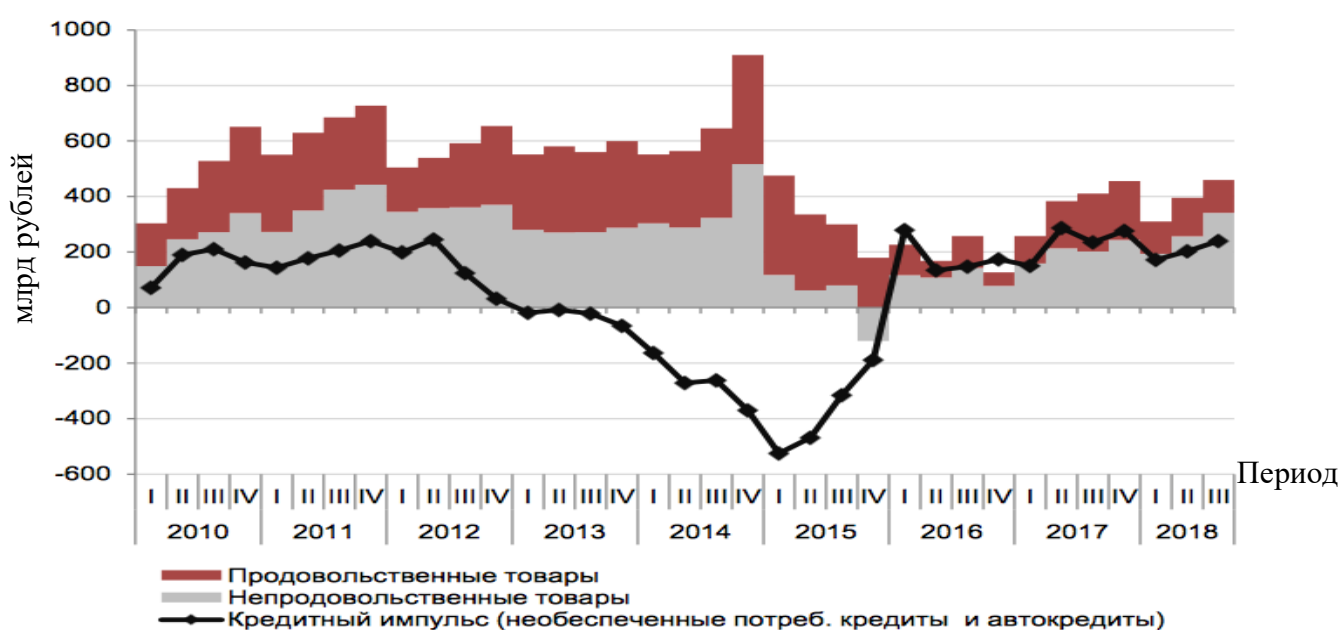


Рисунок 18 — Прирост оборота розничной торговли и кредитный импульс

Однако утверждать, что рост розничных продаж идет только за счет ускорения кредитования нельзя. Инфляционные риски со стороны роста необеспеченного потребкредитования остаются умеренными на фоне сдержанной динамики доходов населения.

Согласно данным Росстата, темп роста розничного товарооборота в октябре продолжил замедляться и составил 1,9 % г/г после 2,2 % г/г в сентябре, достигнув минимального уровня с августа 2017 г. (рисунок 19). Рост розничного товарооборота с поправкой на сезонный и календарный факторы, по нашим оценкам, не изменился в октябре после роста на 0,1 % м/м в сентябре (рисунок 20)



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 19 — Динамика розничных продаж продовольственных и непродовольственных товаров и оборота розничной торговли



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 20 — Динамика оборота розничной торговли

На замедление годового роста в октябре главным образом повлияла динамика продаж непродовольственных товаров. Темп роста товарооборота в данном сегменте снизился до 3,2 % г/г в октябре с 4,1 % г/г в сентябре. В октябре продажи непродовольственных товаров снизились на 0,2 % м/м (с учетом сезонности) после роста на 0,4–0,5 % м/м в августе–сентябре. Ослабление рубля в августе – первой половине сентября могло временно подстегнуть спрос на товары длительного пользования, поэтому в октябре могло произойти небольшое замедление на фоне стабилизации рубля.[18]

Российский рынок FMCG (продукты питания, напитки, бытовую химию, средства персонального ухода и косметику, детское питание, корма для животных, лекарства) впервые показал отрицательную динамику к концу первого полугодия 2018 года. При этом темп снижения усилился с учетом III квартала: накопленное значение оборота рынка FMCG с октября 2017 г. по сентябрь 2018 г. упало на 3,2 % в стоимостном выражении по сравнению с соответствующим периодом годом ранее (рисунок 21). Это могло стать результатом сильного

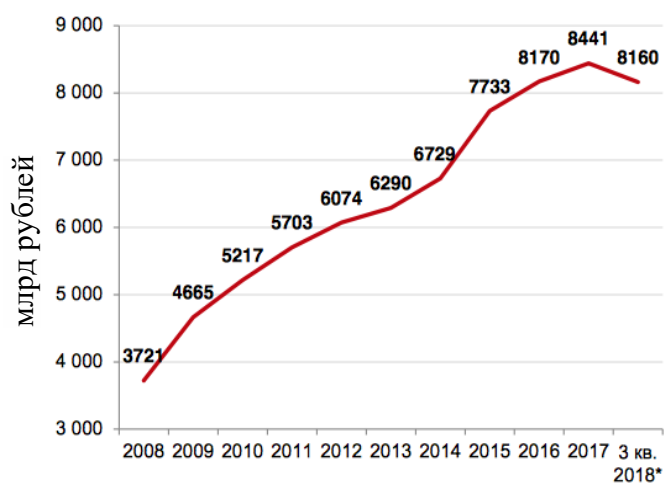
замедления продовольственной инфляции в начале года, а также усиления роли продаж по промоакциям по непродовольственным сегментам FMCG.

Российский рынок FMCG (продукты питания, напитки, бытовую химию, средства персонального ухода и косметику, детское питание, корма для животных, лекарства) впервые показал отрицательную динамику к концу первого полугодия 2018 года. При этом темп снижения усилился с учетом III квартала: накопленное значение оборота рынка FMCG с октября 2017 г. по сентябрь 2018 г. упало на 3,2 % в стоимостном выражении по сравнению с соответствующим периодом годом ранее .

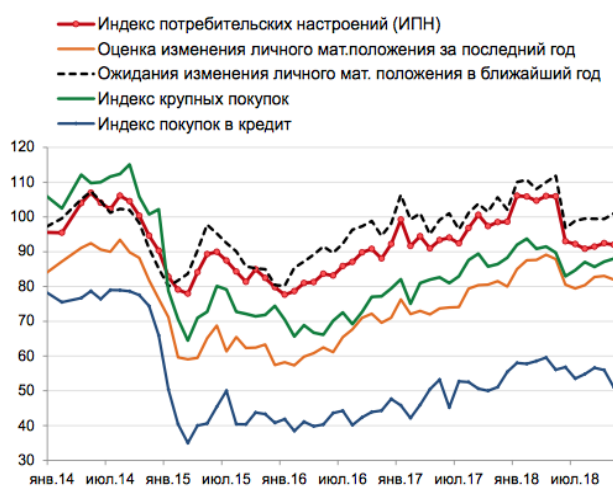
Отраслевые исследования помогают выявить структурные изменения на рынках, но не всегда адекватно оценивают общую динамику макропоказателей. В частности, оцениваемый GfK размер всего рынка FMCG – 8,2 трлн руб. за период с IV квартала 2017 г. по III квартал 2018 г. – гораздо меньше объема розничного товарооборота одних только продовольственных товаров – 14,8 трлн руб. за тот же период.

По результатам опроса ООО «ИнФОМ»<sup>20</sup>, индекс потребительских настроений в ноябре все еще продолжает оставаться на уровне около 92 п.п., соответствуя середине 2017 г. (рисунок 22). Однако компоненты индекса в текущем месяце показали разнонаправленную динамику: улучшились ожидания относительно будущих доходов и оценки отношения респондентов к крупным покупкам. В то же время отношение к кредитам ухудшилось и достигло уровня ноября 2017 года. Примечательно, что указанная оценка отношения к крупным покупкам и потребкредитам примерно соответствует оценкам начала 2015 года.[27]

Также несколько снизились оценки текущего материального положения, которые сопровождались ростом доли тех, кто был вынужден экономить (+2 п.п.) и отказываться от ранее запланированных трат (+9 п.п.). Причем в ноябре респонденты чаще, чем в октябре, отказывались от крупных затрат на покупку бытовой техники, автомобиль, мебель и на ремонт.



Источник: GfK.



Источник: опрос ООО «инФОМ».

Рисунок 21 — Динамика оборота рынка FMCG в стоимостном выражении

Рисунок 22 — Динамика индекса потребительских настроений и его компонентов

## 2.2 Методика расчета сберегательного потенциала населения

Сбережения населения по своей экономической сущности представляют собой отложенное потребление, т. е. средства, которые в будущем население предполагает потратить на те или иные цели. Совокупность возможностей, характеризующих уровень вложений населения в банковскую систему, определяет сберегательный потенциал населения региона. Т. е. это та потенциальная вероятность осуществления вложений населением, в случае реализации которой, средства, имеющиеся «на руках» у граждан, примут организованную форму. Одной из практических задач, способных решить проблему нехватки инвестиционных ресурсов в региональной экономике, является развитие кредитных кооперативов, способных привлечь денежные средства населения в регионе и инвестировать их в местную экономику. [7]

Оценка сберегательного потенциала населения предполагает расчет уровня сбережений граждан, способных трансформироваться и инвестиционный ресурс. Достижению этой цели будет способствовать построение модели,

отражающей факторы влияния на сберегательный потенциал населения региона.

Формирование модели сберегательного потенциала населения региона предполагает применение ряда методических приемов, учитывающих содержательные критерии оценки и сформированный на основе полученных оценочных критериев адекватный инструментарий.

Целью реализации приведенных методических приемов, является определение регионального уровня сберегательного потенциала населения и выявление возможностей и границ увеличения реализации данной категории за счёт влияющих факторов формирования.

При определении сберегательного потенциала населения региона важными являются ряд моментов. На основе проведенного анализа были отобраны в восемь факторов, оказывающих влияние на формирование сберегательного потенциала региона. В их числе:

- 1) уровень дифференциации денежных доходов населения;
- 2) динамика реальных денежных доходов населения;
- 3) соотношение между минимальной и средней заработной платой;
- 4) доля заработной платы в ВРП или в структуре доходов населения;
- 5) уровень задолженности по заработной плате;
- 6) доля занятых в динамично развивающихся отраслях;
- 7) уровень развития малого бизнеса в регионе;
- 8) стабильность общего экономического развития региона.

Так как основным субъектом сберегательного потенциала населения является средний класс, то и логическая модель сберегательного потенциала населения региона включает в себя факторы формирования среднего класса, и факторы повышения экономической устойчивости данной общности. Как видно из модели, приведённые в ней факторы, воздействуют на сберегательный потенциал региона не прямо, а опосредственно, через призму

формирования полноценного среднего класса в стратификационной структуре общества.

Для получения количественной оценки сберегательного потенциала населения региона предлагается воспользоваться относительными величинами и рассчитать сберегательный потенциал населения региона в процентном соотношении от эталонного значения.

Формализация модели сберегательного потенциала населения предполагает применение метода расстояний. Основным методом расстояний является учёт близости объектов по сравниваемым показателям к объекту–эталону. За эталоном принимается условный объект с максимальными значениями по всем показателям. Расчёт комплексной оценки производится по формуле евклидова расстояния от точки эталона до конкретных значений фактического объекта. В нашем случае предлагается взять в качестве эталона западные показатели социально-экономического развития развитых стран. Выбор такого эталона основан на том, что западный средний класс, обеспечивающий экономике достаточно высокий инвестиционный потенциал сбережений населения, пока является для нашей страны в целом, и для региона в частности, единственным ориентиром.[20]

Проведём расчёт сберегательного потенциала по данным доходов и расходов населения Челябинской области.

Обозначим факторы формирования среднего класса как основного субъекта сберегательного потенциала населения региона через  $u_i$  — в эталонном значении и  $a_{ij}$  — в состоянии реального развития Челябинской области на настоящий момент.

Уровень дифференциации доходов населения, а точнее широта "среднего" слоя доходных групп определяется через децильный коэффициент (соотношение 10% самых богатых и 10 % самых бедных граждан). Для мировой практики критическим значением является 1:8 в Челябинской области по данным за 2017 г. Дифференциация находилась на уровне 1:11,4.

Тогда  $u_1 = 0,1$ ;  $a_{1j} = 0,87$ .

Доля населения, живущего за чертой бедности целесообразно определять через показатель доли населения, у которого доходы ниже прожиточного минимума. Для развитых стран критическое значение данного параметра составляет 10 % , в Челябинской области по оценке челябинского комитета по государственной статистике оно равняется 13,2 %.

Исходя из этого  $u_2 = 0,1$ ;  $a_{2j} = 0,075$ .

Соотношение минимальной и средней оплаты труда. Считается приемлемым, когда минимальная заработная плата, равная прожиточному минимуму, составляет 40 % от средней. По итогам 2017 года величина прожиточного минимума в Челябинской области составляла 9592 рубля, а среднедушевые денежные доходы населения были 23297 рублей. И хотя надо отметить, что величина прожиточного минимума у нас значительно меньше, чем в развитых экономиках, если исходить из официальных значений этого показателя, то данный параметр находится на уровне мировых стандартов.

Таким образом,  $u_3 = 0,4$ ;  $a_{3j} = 0,41$ .

Доля заработной платы в РВП. Если РВП по итогам 2017 года составил 1260,7 млрд руб., а фонд заработной платы – 542,9 млрд руб., то данный показатель составит 43,0 %, что значительно ниже, чем в развитых странах.

Отсюда  $u_4 = 0,69$ ;  $a_{4j} = 0,43$ .

Показатели, характеризующие положение с просроченной задолженностью по заработной плате, определяются исходя из того, что эталонное состояние подразумевает нулевую задолженность. Расчёт данного показателя осуществляется по доле суммы просроченной задолженности перед работниками организаций в общем фонде оплаты труда. В Челябинской области в 2017 году сумма просроченной задолженности составила 250 млн руб. или почти 0,03 % от фонда заработной платы.

В результате  $u_5 = 0$ ;  $a_{5j} = 0,0005$ .

Показатель доли занятых в динамично развивающихся отраслях .

Таблица 6 Динамика численности экономически активного населения  
Челябинской области

	Тысяч человек					
Период Показатели	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Численность экономически активного населения	1 879,3	1 876,6	1 859,9	1 856,9	1 850,1	1 842,2
Численность занятых в экономике	1 759,1	1 763,3	1 743,8	1 727,5	1 637,4	1 629,3
Число безработных	28,2	26,1	27,5	34,6	33,1	33,3
Численность работников организаций	1 119,5	1 121,9	1 121,7	1 088,5	1 067,5	1 063,5
Доля работников организаций в численности занятых, %	62,6	62,6	63,3	61,7	65,1	65,2

Как видно, в области наблюдается низкая доля работников, работающих в организациях и занятых на регулярной основе. Так, если в 2012 году из 1879,3 млн чел. трудовых ресурсов, трудились в организациях 1119,1 млн чел., то есть 62,6 %, то в 2015 году уже 61,7 %. Всего же в сфере, производящей продукцию или услуги по рыночным ценам, было занято в 2017 году лишь чуть более 1 млн чел., из которых более 30 тысяч чел. (3 %) – работники сельского хозяйства, охоты и рыболовства, которые характеризуются, как правило неполной занятостью. Где же заняты оставшиеся 34,8 % людей трудоспособного возраста? Примерно половина из них занята в сфере предпринимательской деятельности без образования юридического лица и в сфере производства продукции для собственных нужд, то есть, в личных подсобных хозяйствах и/или в криминально-теневом секторе. Такая ситуация существенно искажает структурные пропорции



и оценку влияния на ВРП факторов капитала и труда. Однако, расчеты ведутся по данным официальной статистики.

Этот параметр является весьма важным в рамках данного анализа, так как свидетельствует об устойчивости социально экономического положения основной массы работающих на достаточно длительную перспективу. Для упрощения анализа предлагается определить как эталон его стопроцентную занятость, в развивающихся отраслях, поскольку, согласно имеющимся исследованиям, наличие в регионе развивающихся отраслей будет побуждать работников оставлять рабочие места в стагнирующих отраслях и искать более привлекательные варианты занятости. Для нашего исследования «развитые» отрасли – организованная занятость. Доля занятых на этих предприятиях составляет 61 %.

Тогда  $u_6 = 1$ ;  $a_{6j} = 0,617$

Уровень развития малого предпринимательства и конкуренции в регионе. Данный фактор важен потому, что основу среднего класса, как носителя сберегательного потенциала, должны составлять представители малого и среднего бизнеса. Для расчётов возьмём удельный вес производства малых предприятий в ВРП. Для европейской практики – 60 %, для нашей страны – 24,2 %.

Таким образом  $u_7 = 0,6$ ;  $a_{7j} = 0,242$ .

Стабильность общего экономического развития региона. Для целей исследования в качестве характеристики стабильности экономического развития в регионе используем темпы роста ВРП. В мировой практике оптимальные темпы роста составляет 3% годовых. В Челябинской области по итогам 2018 года составил 6 %.

Отсюда  $u_8 = 0,033$ ;  $a_{8j} = 0,06$

Тогда формализованная модель сберегательного потенциала населения региона будет иметь следующий вид (формула 3):

$$F_{ij} = \{f_{ij}\}, \quad i=1\dots 10, \quad j=1\dots n, \quad (3)$$

где  $F$  – это сберегательный потенциал региона;

$i$  – номер фактора, определяющего сберегательный потенциал региона;

$j$  – порядковый номер региона.

Алгоритм сравнительной оценки сберегательного потенциала региона осуществляется по формуле (4):

$$\{f_{ij}\} = |a_{ij} - u_{ij}|, \quad (4)$$

где  $f_{ij}$  – нереализованный потенциал  $i$ -го фактора в  $j$ -м регионе;

$a_{ij}$  – фактические показатели по региону;

$u_i$  – эталонное значение.

Наилучшее соотношение факторов сберегательного потенциала региона, характеризуется формулой (5):

$$\min_{j=1 \dots n} \sum_{i=1}^{10} f_{ij}, \quad (5)$$

Т. е. большой сберегательный потенциал будет наблюдаться в том регионе, который характеризуется минимальной суммой отклонений фактических значений факторов от эталонов.

Для осуществления сравнительного анализа сберегательного потенциала региона необходимо провести стандартизацию факторов (формула 6):

$$X_{ij} = \frac{a_{ij}}{u_{ij}} \text{ или } X_{ij} = \frac{u_{ij}}{a_{ij}}, \quad (6)$$

где  $X_{ij}$  – стандартизированное значение  $i$ -го фактора для  $j$ -го региона.

Тогда суммарная величина сберегательного потенциала населения региона, относительно эталонного значения, определяется по формуле (7):

$$S_j=1...n=\frac{\sum_{i=1}^{10}x_{ij}}{10} \cdot 100, \quad (7)$$

где S – суммарная величина потенциала региона (предмет реализованного потенциала).

Расчёт результатов сберегательного потенциала за 2017 год по Челябинской области представлен ниже (таблица 7).

Таблица 7 — Расчет сберегательного потенциала населения Челябинской области

	Фактические показатели по области	Эталонное значение	Нереализованный потенциал	Стандартизованное значение	Степень реализации сберегательного потенциала
Уровень экономической дифференциации	0,087	0,1	0,013	0,87	0,42
Доля населения, живущего за чертой бедности	0,075	0,1	0,025	0,75	
Соотношение минимальной и средней зарплаты	0,41	0,4	-0,01	1,025	
Доля зарплаты в ВРП	0,43	0,69	0,23	0,623	
Задолженность по заработной плате	0,0005	0	-0,0005	-	
Организованная занятость	0,61	1	0,39	0,61	
Доля малого бизнеса в ВРП	0,242	0,6	0,358	0,4	
Темпы роста реальных денежных доходов	-0,039	0,033	0,072	-0,84	

Таким образом, реализованный сберегательный потенциал населения Челябинской области составил 42 %, что в денежном выражении 250,9 млрд руб. При этом величина неиспользованных населением средств составила 345,2 млрд руб. Общий объем сберегательного потенциала населения республики составил 596,1 млрд руб.

### 2.3 Сравнительный анализ финансовых инструментов и механизмов трансформации сбережений в инвестиции на современном этапе

Инвестиционный потенциал населения представляет собой возможность и желание населения совершать сбережения и инвестировать накопленные средства. В этой связи статистическое изучение инвестиционного потенциала населения следует основывать на анализе склонности населения к сбережению и его сберегательных предпочтениях. [8]

Анализируя различные подходы к определению экономической сущности сбережений населения и их взаимосвязи с инвестиционным процессом, можно сделать вывод, что они представляют собой часть дохода, остающуюся после осуществления потребительских расходов, которая в целях защиты от инфляции или получения дохода может быть включена в инвестиционный процесс.

Сбережения населения могут принимать различные формы и преследовать различные цели. Анализ результатов выборочного обследования потребительских ожиданий населения, проведенного Росстатом в IV квартале 2017 г., показал, что для населения России характерна высокая склонность к сбережению: 60,8 % респондентов в случае получения большой суммы денег частично потратили бы их, частично сохранили бы полученную сумму; 30 % – потратили бы данную сумму полностью; 4,6 % опрошенных сохранили бы её полностью, такая же доля респондентов затруднилась с ответом.

В основе сберегательного поведения населения не всегда лежит желание трансформации накопленных средств в инвестиционные инструменты – лишь 10,3 % респондентов формировали сбережения с целью получения

дополнительного дохода. Наименее часто сбережения осуществляются в целях организации и расширения собственного дела и для передачи в наследство, а наиболее распространенной целью формирования сбережений является покупка недвижимости - 38,8% респондентов указали данный вариант ответа в качестве цели сбережений (рисунок 23).



Рисунок 23 — Мнение населения о приоритетности целей сбережений

Наиболее популярными видами сбережений являются: недвижимость, наличные деньги в рублях, приобретение товаров длительного пользования, вклады в сберегательном банке и наличные деньги в иностранной валюте (73,3 %, 37,0 %, 31,0 %, 29,5 %, и 23,6 % опрошенных соответственно выбрали данные формы сбережений). Крайне низким остается уровень доверия населения к таким видам сбережений как ценные бумаги, полисы пенсионного фонда и страховые полисы (11,4 %).

Инвестиционный потенциал населения, одновременно характеризующий сберегательную склонность и инвестиционную активность населения, включает в себя все виды сберегательных ресурсов вне зависимости от степени их готовности к трансформации в инвестиции. Однако изучение инвестиционной

направленности сбережений является одной из ключевых характеристик инвестиционных возможностей населения.

В настоящее время основными источниками статистической информации об объёме, структуре и динамике сбережений населения являются данные, представленные в рамках Системы национальных счетов (СНС), а также данные макро- и микроэкономической статистики, опирающиеся на результаты, проводимых Росстатом наблюдений и выборочных обследований бюджетов домашних хозяйств.[12]

На основании данных, представленных в Балансе денежных доходов и расходов населения (БДДиР), была определена сумма инвестиционных ресурсов населения, которые складываются из суммы прироста вкладов в учреждениях Сбербанка РФ и в коммерческих банках, прироста средств физических лиц, депонированных в банках для расчетов с использованием пластиковых карт, приобретение государственных и других ценных бумаг, приобретение иностранной валюты, изменения задолженности по кредитам и суммы превышения доходов над расходами (таблица 8).

Таблица 8 — Виды инструментов, используемых населением для формирования сбережений

Показатель \ Период	В единицах				
	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2017 г.
Банковский вклад	61	62	64	63	61
Наличные деньги	32	33	32	31	30
Недвижимость с целью перепродажи	6	7	4	6	7
Вклад в валюте	9	9	9	11	9
Собственный бизнес	6	7	5	5	4
Золото, драгоценности, антиквариат	3	3	2	3	3

Окончание таблицы 8

Период / Показатель	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2017 г.
Ценные бумаги	2	4	2	5	6
Накопительное страхование	2	1	1	1	1
ПИФ	1	2	1	2	3
Другое	2	1	2	1	2

Средний срок инвестирования, на который россияне сегодня готовы доверять средства банкам в марте 2018 года составляет 1,4 года. Для сравнения в 2008 году россияне были готовы вкладывать средства в банковскую систему в среднем на 3,1 года. Сокращение срока вкладов физических лиц снижает устойчивость привлеченных ресурсов коммерческих банков, обостряет проблемы ликвидности национальной банковской системы.

За последние 3 года объем выпущенных нефинансовыми компаниями облигаций вырос более чем в 2 раза: с 2,9 до 6,4 трлн рублей. Ухудшение конъюнктуры облигационного рынка в II–III кварталах 2018 года снизило объемы размещений на Московской бирже почти вдвое. В таких условиях ставки публичного долга для надежных заемщиков могут стать выше стоимости банковского кредита. Дополнительным аргументом в пользу банковского долга может быть снижение публичности некоторых компаний вследствие санкционного режима. На фоне замершего рынка крупных эмитентов выделяется сегмент высокодоходных облигаций. Размещение средних и мелких компаний, желающих создать себе публичную кредитную историю и улучшить переговорные позиции с банками, может стать драйвером российского облигационного рынка в будущем.

Корпорации нарастили публичный долг. Доля рублевых облигаций в структуре фондирования нефинансовых компаний росла последние 3 года опережающими темпами. Объем выпущенных ими долговых ценных бумаг с конца 2014 года по конец 2-го полугодия 2018-го умножился более чем

двукратно: с 2,9 до 6,4 трлн рублей. Росту публичного долга способствовали потребность корпораций в замещении валютных заимствований, понижающаяся динамика процентных ставок и наличие ликвидности в банковском секторе. Рост облигационного рынка проходил на фоне усиления роли РЕПО с центральным контрагентом как источника ликвидности и снижения количества включений эмиссий в ломбардный список Банком России. Карта рынка показывает, что облигации с учетом сроков оферт не в полной мере реализовались в качестве длинного источника финансирования инвестиций компаний. Высокий объем зарегистрированных программ облигаций, достигший более 10 трлн рублей, скорее свидетельствует о том, что облигации стали оперативным инструментом привлечения ликвидности.

«Заморозка» рынка облигаций в 2018 году создала потенциал для роста банковского корпоративного кредитования. Ужесточение санкций, продажи на развивающихся рынках и внутренние инфляционные угрозы значительно ухудшили конъюнктуру внутреннего рынка корпоративных облигаций в II–III кварталах 2018 года. Небанковские организации снизили объем размещений на Московской бирже за 9 месяцев 2018 года почти в 2 раза относительно аналогичного периода 2017-го. С начала 2018 года эффективная доходность ликвидных облигаций выросла на 0,70 п. п. В таких условиях стоимость публичного долга для топовых заемщиков может стать выше ставки банковского кредита, что сделает «заморозку» рынка облигаций среднесрочным трендом. Тем более что жесткая конкуренция среди банков за первоклассных заемщиков уже привела к сужению спреда между банковскими ставками и эффективной доходностью облигаций с 3–4 п. п. в 2015–2016 годах до 0–1 п. п. в 2018-м. Помимо стоимости, дополнительным аргументом в пользу банковского долга может стать снижение прозрачности некоторых компаний, попавших под санкции.

Рост размещений компаний второго и третьего эшелонов может стать драйвером российского облигационного рынка. На фоне замершего рынка



топовых эмитентов заметны отдельные ростки, а именно сегмент высокодоходных облигаций, общий объем размещений которого за 9 месяцев 2018 года составил свыше 7 млрд рублей. Средний чек размещений в сегменте ВДО насчитывает порядка 250 млн рублей, средняя ставка – 16,8 %. Большинство выпусков являются дебютными. Выход на облигационный рынок позволяет небольшим заемщикам сформировать публичную кредитную историю и впоследствии улучшить свои переговорные позиции с банками. Размещение средних и мелких компаний может стать основной точкой роста российского облигационного рынка в будущем. Динамику облигационного рынка в ближайший год будут определять внешние вызовы в виде санкций и роста ставок в США, темпы инфляции и инфляционных ожиданий и ответная денежно-кредитная политика Банка России, а также активные заимствования Минфина на рынке, которые могут сместить интерес инвесторов с корпоративного долга. Вместе с тем стабилизация ситуации позволит быстро реализовать отложенный спрос 2018 года через выпуски в рамках уже зарегистрированных программ.

Граждане России наращивают количество наличности в своих сбережениях. Ее объем на начало сентября этого года составил 5,9 трлн рублей, свидетельствуют данные Росстата. Доля кэша в составе денежных накоплений населения достигла максимального значения с апреля 2015 года и составила 18,2 %. Аналитики говорят, что россияне не ждут от властей ничего хорошего в ближайшем будущем и потому предпочитают складывать деньги под матрас.

На начало сентября этого года остатки наличных денег на руках у населения составили 5,916 трлн рублей (без учета валюты). Такие данные Росстат опубликовал 2 октября. При этом доля наличных в составе денежных накоплений составила 18,2 %. Это максимальное значения с апреля 2015 года. Минимум был зафиксирован в декабре 2016 года (16,4 %).

С начала этого года объем кэша в сбережениях россиян увеличился почти на 492 миллиардов (плюс 9,1 %), а с января 2017 года сложили в матрасы дополнительно 1 триллион 294 миллиардов рублей (плюс 28 %).

Вклады тоже растут, но намного медленнее – с начала года они увеличились на 4,2 % до 21,5 трлн руб., с января прошлого года – на 16,4 %. Так же, как вклады, растут объемы средств, которые россияне держат в ценных бумагах. На их долю на начало сентября приходилось 5 трлн руб.

Общий объем денежных накоплений населения по итогам августа достиг 32,4 трлн рублей. Это около 31 % ВВП.

Сколько валюты на руках у населения ни Росстат, ни Центральный банк не знают. По данным ЦБ, объем валютных депозитов в кредитных организациях на 1 сентября этого года составил 6 триллионов рублей или примерно \$ 90 млрд. Исходя из соотношения наличных рублей и объема рублевых вкладов, россияне могут держать в неорганизованных сбережениях до \$ 25 млрд.

В кэш, депозиты и валюту ушла часть зарплаты, которая, по данным Росстата, за январь-август в номинальном выражении выросла на 11 %, в реальном (с учетом инфляции) на 8,4 %.оборот розничной торговли же вырос лишь на 2,7 %. Люди продолжают складывать деньги, а не тратить.

В июле 2018 года индекс среднего чека россиян за один поход в магазин сократился до двухлетнего минимума, отмечали в исследовательском холдинге «Ромире». Россияне не спешат расставаться с наличными и снимать деньги с депозитов. Крупные покупки, такие как дорогая бытовая техника, автомобили и жилье, они совершают в кредит. [13]

В Национальном бюро кредитных историй (НБКИ) сообщали, что рост объемов кредитования связан с увеличением суммы заимствований, тогда как число кредитов не растет. Средний размер выданных кредитов на покупку потребительских товаров в январе-августе составил 177,1 тыс. руб., что на 29,7 % выше чем за аналогичный период прошлого года.

По-нашему мнению, текущая модель потребления, сложилась, если не навсегда, то надолго. Аналитики считают логичным желание россиян уйти в кэш. Вызвано это опасениями населения нового витка масштабного кризиса.

При чем основания полагать, что впереди нас ждут не самые легкие времена, кроются не только во внешнеполитической конъюнктуре, связанной с возрастающей изоляцией России, введением новых санкций и обострением отношений с целым рядом ведущих в экономическом плане держав. Налицо и свои собственные проблемы. К числу неблагоприятных факторов нужно отнести снижавшиеся четыре года реальные располагаемые доходы, рост долговой нагрузки, повышение НДС и пенсионного возраста.

Если сюда добавить постоянно циркулирующие слухи, что могут возникнуть серьезные проблемы в финансовом секторе (пока это всего лишь слухи, но весьма устойчиво гуляющие по умам), а также призывы отдельных руководителей самого высокого ранга полностью отказаться от доллара, то ситуация еще более усложняется.

Наши сограждане предпочитают сейчас хранить деньги под матрасом. Уж слишком много случаев было в истории нашей страны, когда россияне теряли или все, или значительную часть своих сбережений. Практически каждое поколение наших соотечественников за прошедшие сто лет хотя бы раз лишилось весомой части своих сбережений». Поэтому возврат к наличным сбережениям обусловлен, скорее всего, падающим доверием к банковским структурам, на фоне отзывов лицензий у банков.

Страхование вкладов несколько сглаживает эту проблему, но не устраняет ее полностью, и многие люди предпочитают хранить деньги в виде наличности, а не на вкладах или счетах. Кроме того, экономический кризис последних лет отбросил многие предприятия обратно в серую зону. Зарплаты, которые выдаются «в конверте», и в этих же «конвертах», то есть в наличной форме, и хранятся дальше.

Люди держат наличные, чтобы платить по кредитам и займам, чтобы оплачивать небольшие подряды, чтобы выдавать деньги друг другу в долг, и возвращать. Действия властей по ужесточению контроля за счетами и вкладами также не способствуют повышению привлекательности безналичных денег.

Количество наличности растет ввиду того, что сейчас активно развивается система контроля за банковскими счетами граждан, вводятся правила, которые требуют объяснить то или иное появление денежных средств на счету владельца. Ввиду этого многие граждане переводят свои накопления в наличность.

Однако, в целом, можно сделать вывод, что у населения достаточно высокий уровень доверия к сохранности сбережений в национальной банковской системе. Положительная динамика вкладов физических лиц обусловлена уровнем доходов населения и положительной оценкой благоприятности условий для сбережений. Сокращение притока средств населения во вклады коммерческих банков является негативным фактором, снижающим инвестиционный потенциал национальной банковской системы.[21] Перспективы аккумуляции сбережений во вклады коммерческих банков связаны со стабилизацией экономической ситуации, улучшением личного материального положения, снижением цен на потребительские товары и ростом доходов населения страны. Девальвация курса национальной валюты имеет двойственное влияние на динамику и структуру вкладов населения в банки, меняет поведение вкладчиков. Сокращение притока вкладов физических лиц в коммерческие банки связано, в первую очередь, с инфляцией на потребительском рынке.

Население переориентируется на вложения в ценные бумаги. Минфин выпустил облигации федерального займа для населения, которые являются практически безрисковыми и дают доход на уровне 8,5 %. Однако, Минфин предупреждает — их досрочная продажа грозит фискальными последствиями. Желающие приобрести ОФЗ для населения должны быть предельно внимательны — смотреть, в какой день приобретаются ОФЗ, а также в какой день продаются. Ошибка чревата уплатой налога на доходы, которые банк-агент непременно удержит.

Еще одно существенное различие между вкладами и ОФЗ для населения. Если доход по вкладу не облагается НДФЛ (кроме разве что совсем удивительных

депозитов со ставкой, равной ставке рефинансирования плюс 5 процентных пунктов), то ОФЗ очень даже облагается. Здесь возможны две ситуации.

Первая ситуация — когда инвестор приобрел ОФЗ-н дешевле номинала и дождался погашения облигации. Поясним на примере. Допустим, в определенный день ОФЗ будут продаваться банками-агентами по цене ниже номинала, и инвестор за эту цену их приобретет. Например, по 900 руб., а не по 1 тыс. руб. Через три года в момент погашения ОФЗ (по номиналу) с образовавшегося дохода в размере 100 руб. с него удержат 13 % налога.

«Вторая ситуация — когда гражданин продал облигации агенту после года владения по той же цене, по которой и покупал (но не выше номинала), и разница между суммой сделки по продаже облигации и суммой сделки по ее покупке с учетом полученного и уплаченного накопленного купонного дохода, является положительной», — отметили в Минфине. Как сообщил собеседник “Ъ” в Минфине, в отношении ОФЗ для населения действуют те же правила, что и для обычных ОФЗ. По ним купонный доход выплачивается раз в полгода. Однако ежедневно рассчитывается накопленный купонный доход (НКД), который прибавляется к цене облигации. И чем ближе к моменту выплаты купона — тем НКД больше. Вот именно с этого накопленного купонного дохода и начисляется налог в размере 13%. Таким образом, облагаемого дохода не будет лишь в том случае, когда инвестор будет держать облигацию три года.[44]

«В соответствии с условиями эмиссии и обращения ОФЗ-н банк-агент осуществляет функции налогового агента по данным ценным бумагам, удерживая НДФЛ при возникновении облагаемого дохода, — отмечают в пресс-службе Минфина. — Уклонение от уплаты налогов по операциям с ОФЗ-н невозможно».

По-нашему мнению, ОФЗ для населения, широко разрекламированные Минфином как аналог вкладам, имеют по сравнению с ними не только инвестиционную привлекательность. Вложения в них осуществляются через брокерские счета, информация о которых не передается налоговикам. В

результате "народный" инструмент может быть использован отнюдь не простыми гражданами для сокрытия своих активов.

Существует письмо Минфина, в котором написано об отсутствии обязанности банков уведомлять налоговые органы об открытии физическим лицам брокерских счетов. Особую актуальность эти разъяснения приобретают в свете масштабной программы ОФЗ для населения. Программа рассчитана на граждан, не обладающих достаточными знаниями для инвестиции в классические ОФЗ и имеет ряд защитных механизмов по сравнению с ними. Купить народные ОФЗ можно в Сбербанке и ВТБ24 через брокерский счет (открытия расчетного счета, данные о котором доступны налоговикам, не требуется). Первый выпуск народных ОФЗ составил 15 млрд руб. Инструмент оказался востребованным — в первый день банками было заключено 337 сделок с гражданами на общую сумму 696,8 млн руб. Объем заявок составил 1,5 тыс., за день в банках было открыто более 1 тыс. брокерских счетов.

Главные преимущества народных ОФЗ перед вкладами, — большая доходность и защита сбережений вне зависимости от суммы (размер страхового возмещения по вкладам в банках не более 1,4 млн руб.). Кроме того, ОФЗ для населения имеют и еще одно весомое преимущество: непрозрачность для налоговых органов и для тех, кто обменивается с ними данными, а это почти все госструктуры. По налоговому законодательству, при открытии счета или вклада банк обязан уведомить об этом налоговые органы, и налоговики с помощью банка могут получить информацию о движении по таким счетам. В случае с брокерским счетом этого не происходит, информация о приобретенных ОФЗ конфиденциальна и доступна лишь банку.

Такая неочевидная, на первый взгляд, опция может существенно повысить привлекательность инструмента для тех, кто не хочет афишировать свое финансовое благополучие. "Они могут быть использованы, например, госслужащими, обязанными отчитываться о доходах и имуществе", — отметил председатель коллегии адвокатов "Старинский, Корчаго и партнеры" Евгений

Корчаго. По данным Минтруда, в России раскрывать сведения о доходах должны порядка 1,5 млн человек, а с учетом их членов семей — около 6 млн чиновников, особенно относящихся к публичным должностным лицам, и членов их семей выявляют в рамках процедур идентификации клиентов, так как закон 115-ФЗ относит подобных лиц к категории повышенного риска. При наличии подозрений в отмывании денег банки уведомляют уполномоченный госорган и заинтересованные ведомства. Однако если у чиновника в банке уже был открыт счет, то повторной идентификации не будет.[14]

Правительством предложен новый инструмент всем заинтересованным гражданам, у которых есть свободные ресурсы. Также инвестиции в ОФЗ могут стать альтернативой для хранения денег "под подушкой", поскольку обладают определенным уровнем "секретности" и бонусом в виде дохода. Использовать инструмент могут и те, кто опасается хранить наличные в кубышке, но вынужден скрываться от кредиторов, в том числе и налоговиков. "ОФЗ для населения могут быть использованы и гражданами, планирующими свое банкротство, поскольку выявить их можно лишь путем направления запросов в банки». Риски выявления использования народных ОФЗ для сокрытия имущества есть. Получение информации об открытых брокерских счетах теоретически возможно, — но только в рамках выездных налоговых проверок физических лиц путем направлении запросов депозитариям в ходе так называемых встречных проверок. Однако подобные проверки проходят нечасто". Максимальная сумма вложений в ОФЗ ограничена — 15 млн руб. в каждом банке, таким образом, "спрятать" в них можно 30 млн руб. Конечно, если клиент принесет в банк сразу 15 млн руб. и захочет приобрести ОФЗ, то возникнут подозрения о возможной легализации преступных доходов, сведения будут направлены в Росфинмониторинг, а там в рамках межведомственного взаимодействия станут доступны другим госорганам. Однако если клиент будет с определенной периодичностью выкупать ОФЗ на небольшие суммы, то подобные операции подозрений не вызовут".

При этом ОФЗ для населения не единственный доступный гражданам инвестиционный инструмент, позволяющий завуалировать свои сбережения. Еще менее прозрачными являются классические ОФЗ, они приобретаются не только через госбанки, но и через независимых брокеров, через те же брокерские счета. Объем инвестиций в них не ограничен, но и риск рыночного изменения стоимости не застрахован. Кроме того, это инструмент, в отличие от разрекламированных народных ОФЗ, для граждан менее понятен. Есть и другая альтернатива — сберегательные сертификаты на предъявителя. По данным ЦБ на 1 апреля, вложения граждан в них составили 486,1 млрд руб. Крупнейший и фактически единственный активный игрок — Сбербанк. Поскольку его надежность сомнений не вызывает, то можно говорить фактически о безлимитной страховке, при этом сумма инвестиций не ограничена. Инструмент совсем непрозрачный, может передаваться из рук в руки и одно время был крайне востребован. Так, на начало 2016 года объем вложений в сберегательные сертификаты составлял более 570 млрд руб. Однако сейчас банки не заинтересованы в ликвидности, и Сбербанк предлагает даже при сумме инвестиций 100 млн руб. максимальную доходность всего 7,55 % годовых, в то время как доходность народных ОФЗ — 9 % годовых (при сроке держания три года).

#### Выводы по разделу два

Из выше изложенного можно отметить, что роль сбережений населения в экономике нашей страны очень велика. На данный момент проблема трансформации сбережений населения в инвестиции малоизученна и ей не уделяется должного влияния. Сберегательный процесс в России еще не налажен. Существует ряд причин, по которым население склонно хранить сбережения в наличных рублях или иностранной валюте. Прежде всего, люди боятся потерять свои накопленные средства, вложив их в банк. На данный момент государство не предприняло достаточно мер по защите вкладчика, по предоставлению удобных и



выгодных условий инвестиций. Отсутствие стабильности в экономике также останавливает потенциальных вкладчиков.

На наш взгляд, самым необходимым сейчас является увеличение реальных доходов населения, повышение благосостояния общества. Ведь имея низкий доход, семьи физически не смогут делать сбережения, следовательно, проблема трансформации сбережений населения в инвестиции должна рассматриваться, начиная с этого этапа.

Повышение роли банковских и небанковских институтов также способствуют привлечению инвестиций по стороны населения. Мы считаем, что население готово вкладывать определенную сумму денег каждый месяц в банк. Однако для этого государству необходимо доказать населению, то, что банковская система работает стабильно и бесперебойно. С того момента, как население начнет доверять свои сбережения банкам в большей степени, экономика пойдет на подъем.

Максимальное вовлечение сбережений населения в инвестиционный процесс требует формирования единой государственной политики и долгосрочной стратегии, обеспечивающих тесное экономическое взаимодействие основных хозяйствующих субъектов экономики - населения, предприятий и государства, и является ключевым фактором развития экономики России.

### 3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРОЦЕССА ТРАНСФОРМАЦИИ СБЕРЕЖЕНИЙ В ИНВЕСТИЦИИ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

#### 3.1 Моделирование процесса инвестирования экономики на основе механизма трансформации

Исторически первыми рыночными институтами, выполняющими функцию трансформации сбережений в инвестиции, являлись банки.

Аккумулируя с помощью депозитных операций большое количество различных по объему сбережений населения, банки осуществляют их количественную и качественную трансформацию, создавая колоссальные дополнительные финансовые ресурсы для развития экономики. Объем кредитов, которые предоставляют банки частному сектору в развитых странах сопоставим с валовым внутренним продуктом (ВВП) и даже превышает его. На рубеже XX–XXI тысячелетий вложения банков в экономику в виде внутренних кредитов в нефинансовый сектор составили: в Японии – более 190 % ВВП, в США – около 120 %, в ФРГ – более 110 %, в Англии – около 130 %, в Гонконге – более 170 %, в Таиланде и Южной Корее – около 150 % ВВП.[61] Другими каналами поступления сбережений населения в реальный сектор экономики являются покупка банками от своего имени корпоративных и государственных ценных бумаг на первичном фондовом рынке и финансирование аренды (лизинг). Осуществляя качественную трансформацию сбережений населения в ссудный капитал, банки снижают риски вложения средств за счет изменения параметров финансовых требований своих вкладчиков. Они способны профессионально оценить кредитоспособность заемщика, обладают дополнительными возможностями по контролю за возвратом средств за счет преимуществ доступа к информационным ресурсам. За счет концентрации значительных денежных ресурсов они осуществляют диверсификацию кредитных вложений. Банки активно используют инструменты финансового рынка для хеджирования рисков, регулирования своей ликвидности, получения дополнительного дохода. Роль банков в инвестиционном процессе и обеспечении экономического роста

определяется их способностью привлекать сбережения населения на депозиты, а так же характером и структурой активных операций. Преобладание в деятельности банков спекулятивных финансовых операций деформирует инвестиционный процесс и снижает устойчивость банковской системы в целом.

Банки заложили основу финансового посредничества. В работе дана характеристика разных типов и видов финансовых посредников; подчеркну то, что эмитируя свои собственные обязательства для аккумулирования сбережений населения, финансовые посредники создают различные инструменты, вложения в которые позволяют домашним хозяйствам полностью реализовывать как экономические, так и социальные цели сбережений.

Финансовые посредники контрактно-сберегательного типа: страховые компании и пенсионные фонды, предлагая свои продукты и услуги, создали привлекательные для населения инструменты трансформации их сбережений в инвестиции, которые сочетают в себе возможности решения не только экономических проблем, но и способствуют более полной социальной защите граждан. Это важное преимущество стимулирует рост финансовых активов домашних хозяйств в форме страховых и пенсионных резервов. Так в США в 2005 году они составили 23 % всех финансовых активов населения.[1]

Кроме того, страховые компании и пенсионные фонды являются крупнейшими институциональными инвесторами, поставляя на рынок значительные долгосрочные ресурсы, создавая одновременно стабильный спрос на финансовые обязательства компаний и государства.

Финансовые посредники инвестиционного типа (инвестиционные компании и фонды) обеспечивают решение двух взаимосвязанных задач.

Первые способствуют выходу компаний на рынок ценных бумаг, вторые мобилизуют денежные средства инвесторов для покупки ценных бумаг и других инструментов финансового рынка, предоставляя возможность получать дополнительный доход за счет роста стоимости паевого взноса.

Многообразие инвестиционных фондов позволяет реализовывать различные инвестиционные стратегии и вовлекать в инвестиционный процесс даже небольшие сбережения консервативных инвесторов. В США в программах взаимных фондов участвует более 60 % домашних хозяйств.

Совершенствование законодательных актов, правовой и нормативной базы, внутренних правил деятельности кредитно-финансовых институтов и повышение их социальной ответственности, создание слаженной системы государственного регулирования финансового рынка, повышающих доверие населения к государственным и рыночным институтам, обеспечивающих сохранность сбережений. Финансовое посредничество является особым видом бизнеса. С одной стороны, финансовые посредники снижают риски инвестирования для населения, а с другой стороны, действуя как предприниматели, они стремятся заработать как можно больший доход не только для своих вкладчиков, но и для себя. Проводя рискованные операции на финансовом рынке, они порождают свои собственные риски, которые могут привести к потере сбережений. Динамичность и неустойчивость финансового рынка также усиливает риски финансовых инвестиций. Государство как регулятор экономических процессов должно сформировать развитую правовую и нормативную базу, обеспечивающую распределение ответственности между государством, кредитно-финансовыми институтами и населением в процессе выбора способов, инструментов и методов трансформации сбережений домашних хозяйств в инвестиции, организовать систему качественного надзора за деятельностью финансовых посредников.[71] Социальная значимость сбережений населения налагает особую ответственность на финансово-кредитные институты за их сохранение и преумножение. Это требует от них обеспечения эффективного управления своими активами и пассивами на основе разработки и реализации внутренних правил своей деятельности, соблюдаемыми всеми сотрудниками. Эффективная система регулирования финансового рынка способна сдерживать приток спекулятивного капитала, способствует формированию долгосрочных инвестиционных ресурсов

за счет использования внутренних источников, в том числе сбережений населения.

Развитие современных технологий, особенно информационных, в работе с финансовыми инструментами. Финансовые инновации придают гибкость процессу трансформации сбережений в инвестиции, учитывают в большей степени разнообразные потребности и предпочтения домашних хозяйств. Глобальное технологическое перевооружение финансовых рынков на основе информационных технологий расширяет доступ к инвестиционным инструментам, увеличивает возможности инвестиционного использования сбережений вне зависимости от национальных границ. Все это способствует повышению инвестиционной активности населения. За последнее десятилетие в Западной Европе число частных инвесторов увеличилось почти в 5 раз, а в США к началу нового тысячелетия участниками фондового рынка являлось более 55 % всего населения страны.[68]

Формирование традиций, привычек работы с инвестиционными инструментами приобретает особое значение в условиях развивающихся финансовых рынков. Так например, опрос российских граждан, проведенный ВЦИОМ по заказу Агентства по страхованию вкладов в конце 2006 года показал, что почти треть опрошенных (34 %) полагают, что хранение наличных не идеальный вариант, но пока все же остается оптимальным по причине удобства. Данные обследования, проведенного Федеральной службой государственной статистики в 2005 году о приоритетности видов и целей сбережения населения свидетельствуют о том, что инвестировать в корпоративные ценные бумаги готовы лишь 6,7 % процентов реципиентов, а приобретать полюсы пенсионного фонда и страховые полюсы соответственно 1,5 % и 0,9 %. Конечно при анализе этих данных необходимо учитывать и другие факторы, которые подробно исследованы в диссертации.

Однако, сила привычек, уровень образования, преобладающие в настоящее

время надежды и прошлый опыт оказывают серьезное влияние на выбор инструментов и способов использования сбережений населения.

На основе анализа сложившихся в мировой практике инструментов и моделей превращения сбережений домашних хозяйств в инвестиции определена социальная компонента механизма трансформации сбережений населения в инвестиции как необходимый элемент процесса воспроизводства социально ориентированной рыночной экономики. [3]

Превращая свои сбережения в материальные, нематериальные и финансовые активы, население увеличивает свое собственное богатство. В то же время механизм трансформации сбережений населения в инвестиции консолидирует разрозненные сбережения домашних хозяйств и превращает их в важнейший источник инвестиций. Инвестиционные ресурсы, созданные с участием населения, используются для роста и развития производства, увеличивая национальный доход, повышая благосостояние населения и качество его жизни. Вовлекаемое в инвестиционный процесс через свои сбережения население все в большей степени становится сопричастным процессам социально-экономического развития страны, одновременно воспринимая его результаты.

Развитие таких моделей трансформации сбережений населения в инвестиции как накопительное страхование и добровольное пенсионное страхование повышает уровень социализации рыночных отношений, создает дополнительную, отличную от государственной, систему социального обеспечения и социальной защищенности граждан, снижая нагрузку на государственный и местные бюджеты.

Взаимодействие населения с различными финансовыми посредниками, которым население доверяет свои денежные накопления и которые способствуют более полной реализации целей их сбережений, создает особое нематериальное богатство – «социальный капитал», означающий способность людей к взаимодействию, коллективной работе, надежность и доверие друг к другу ради достижения общей цели.

Механизм трансформации сбережений населения способствует повышению экономической и социальной значимости сбережений домашних хозяйств, превращает их в важный макроэкономический элемент. Но процессы, происходящие на микро и макроуровнях при всей своей взаимообусловленности не совпадают. Сбережения как и инвестиции представляют собой двусторонний акт. На микроуровне многие инвестиционные сделки взаимопогашаются, когда они совершаются с объектами прежних инвестиций: то, что для одного является инвестицией, для другого выступает как дезинвестиция. Приобретая финансовые и другие активы отдельное домашнее хозяйство увеличивает свое собственное богатство, но это не обязательно означает увеличение богатства всего общества.

В диссертации раскрыт противоречивый характер механизма трансформации сбережений населения в инвестиции, обусловленный преобладанием объемов финансовых инвестиций над реальными. Это проявляется в незначительной доле сбережений, направляемых в реальный сектор экономики при большой их концентрации на вторичном рынке, лишь опосредованно влияющим на процесс реального капиталобразования.

Финансовая глобализация и развитие информационных технологий, повышая инвестиционную активность населения, одновременно создает возможность для оттока части их сбережений из внутреннего хозяйственного оборота в результате приобретения финансовых обязательств зарубежных эмитентов.[22]

Спекулятивные процессы, свойственные финансовому рынку, с одной стороны, способствуют переливу капитала, а, с другой стороны, из-за высокой доходности финансовых инструментов могут вызвать значительный переток капитала в финансовый сектор. Неконтролируемое развитие спекуляции блокирует процесс реального инвестирования, приводит к усилению макроэкономической несбалансированности, к возникновению финансовых кризисов, в результате которых население может лишиться значительной части своих сбережений.

Преодоление этих противоречий стимулирует развитие новых форм и способов

трансформации сбережений населения в инвестиции, с помощью которых можно было снижать риски, обеспечивать постоянный приток финансовых ресурсов в экономику. Данный механизм постоянно приспосабливается к новым условиям и его эффективность в целом оценивается достаточно высоко. Организованные рынки инвестиций способствуют успешному решению экономических и социальных проблем, стоящих перед обществом не только с помощью усилий государства, но прежде всего на основе частной инициативы.

Становление механизма трансформации сбережений населения в инвестиции в России. В настоящее время в России сформировалась достаточно устойчивая тенденция к росту реальных располагаемых доходов населения, которые в 2004 году увеличились на 9,9 % и продолжали расти: в 2005 – 11,1 %, 2006 – 10,0 %. Это способствовало росту сбережений, которые увеличивались сопоставимыми темпами: соответственно 11,0 %, 10,3 %, 9,3 %. Незначительное снижение темпов роста сбережений обусловлено бурным развитием потребительского кредита и увеличением объемов ипотечного кредитования. Создание системы страхования вкладов физических лиц в банках способствовало притоку сбережений населения на депозиты в банки и удлинению сроков хранения. Доля депозитов в структуре сбережений населения повышалась, достигнув к концу 2006 года 61,2 %.

Наиболее высокими темпами увеличивались депозиты на срок от 1 года до трех лет, доля которых в структуре депозитов достигла 53,6 %. Достаточно быстро развивались паевые инвестиционные фонды (ПИФы) – к концу 2006 года число управляющих компаний достигло 316, что на 40 % больше, чем в году, а совокупная стоимость чистых активов составила 1029 млрд руб.

Успешно развивались общие фонды банковского управления (ОФБУ). На начало 2007 года, по данным Банка России, число зарегистрированных действующих ОФБУ превысило 300. Развитию данных форм коллективного инвестирования способствовал рост фондового рынка и выход на него новых эмитентов. Растет число компаний, осуществляющих первичное публичное



размещение акций (IPO), объем российского рынка облигаций увеличился в период с 2003 по 2007 г.г. более, чем вдвое – с 3,3 % до 7,3 % ВВП.[23]

Вместе с тем, положительные процессы, которые происходили в последние годы, не смогли переломить негативных тенденций, складывавшихся на протяжении 90-х годов.

В диссертационной работе выявлены особенности формирующегося в России механизма трансформации сбережений населения в инвестиции:

- наличие значительного объема неорганизованных сбережений:
- остатки наличных денег составили в структуре сбережений населения в начале 2007 года 28,8 %;
- неразвитость социально значимых способов трансформации сбережений населения в инвестиции: в общей численности пенсионеров число получателей негосударственных пенсий составило в конце 2005 года только 1,8 %. Российские граждане не спешат переводить свои пенсионные деньги в частные управляющие компании, несмотря на более высокую доходность, которые они обеспечивают. 94% пенсионных денег находится на счетах ВЭБа, управляющего средствами государственного пенсионного фонда, который в 2006 году по уровню доходности оказался на 56 месте из управляющих компаний. В 2005-2006 годах произошло катастрофическое падение рынка страхования жизни (–73 % и –45 % соответственно). По опросам, проведенным ведущими игроками страхового рынка в 2006 году, только 5 % населения воспользовались услугами частного накопительного страхования, при этом 80 % оформили полис как корпоративный социальный пакет.
- слабость банковской системы как основного в России института, аккумулирующего сбережения населения, неспособного наращивать объемы кредитов для финансирования инвестиционных проектов: из всех источников финансирования инвестиций в основной капитал кредиты банков составили в 2005 году только 8,3 %. При сохранении пока еще высоких темпов роста, доля

кредитов предприятиям и организациям в структуре активов банков стала снижаться;

- недостаточная привлекательность отечественного фондового рынка для российских компаний, которые размещают на нем не более 15 % эмитируемых ими инвестиционных ценных бумаг;

- отсутствие широкого спектра понятных и доступных населению финансовых инструментов.

В работе проанализированы факторы, которые сдерживают вовлечение сбережений домашних хозяйств в экономику в качестве инвестиционных ресурсов, и даны предложения по усилению роли государства в формировании эффективного механизма трансформации сбережений населения в России:

- обеспечение последовательности в проведении пенсионной реформы;
- создание благоприятных условий для развития институциональных инвесторов;

- совершенствование налогового механизма;

- разработка и принятие законов, способствующих функциональному и институциональному развитию банковской системы;

- развитие фондового рынка;

- формирование информационной среды, способствующей повышению финансовой культуры населения.

### 3.2 Цифровые возможности трансформации сбережений в инвестиции

В законодательстве Российской Федерации управление ценными бумагами и денежными средствами нескольких клиентов должно проходить по единым правилам и принципам формирования состава и структуры активов, находящихся в доверительном управлении и может осуществляться только при условии, что для указанных клиентов определен единый инвестиционный профиль.

С целью увеличения среднего срока инвестирования частных инвесторов в Российской Федерации, а также обеспечения индивидуального баланса целей и

способов инвестирования полагаем целесообразным по аналогии с зарубежными странами осуществлять подбор индивидуальной инвестиционной стратегии.

В соответствии с законодательством США инвестиционные фирмы должны определять, какие инвестиционные стратегии и сделки, которые они рекомендуют, подходят клиенту. Предложение той или иной стратегии и (или) сделки клиенту должно быть основано на полученной от него информации и привязано к его инвестиционному профилю.

После анализа данных, собранных в рамках определения инвестиционного профиля, инвестор получает предложение по формированию портфеля (investment policy statement) в письменной форме или по электронной почте.

В соответствии с бразильским законодательством инвестиционная стратегия должна быть определена в договоре между инвестиционным менеджером и клиентом.

В Израиле консультантом разрабатывается проект договора в соответствии с инвестиционным профилем клиента, в котором по согласованию сторон определяется инвестиционная стратегия.

Таким образом, инвестиционная стратегия для клиента определяется инвестиционным консультантом на основе инвестиционного профиля инвестора. Инвестиционный консультант диверсифицирует принадлежащие клиенту активы в зависимости от его личных характеристик. Например, чем менее активен инвестор (ближе к пенсионному возрасту), тем большую часть в портфеле должны занимать облигации и меньшую долю – акции и другие инструменты при условии, что это соответствует инвестиционным целям клиента.[72]

В зависимости от выбора клиента ему может быть предоставлена инвестиционная стратегия с определенными характеристиками, но только в рамках его инвестиционного профиля. В современной портфельной теории выделяют три вида инвестиционных стратегии:

1. Консервативная (надежная, но мало доходная). Цели такой стратегии

закljučаются в достижении доходности выше, чем по банковским вкладам, защите от инфляции.

2. Умеренная (характеризуется средней степенью доходности при умеренном риске). Цель – долгосрочное инвестирование с целью увеличения капитала.

3. Агрессивная (рискованная, но способна приносить большие доходности). Цель – стремление к высокому приросту капитала.

Инвестиционные рекомендации могут также быть предоставлены компьютерной программой на основании инвестиционного профиля клиента. Выбор осуществляется из заложенного в программу списка стратегий путем их соотнесения с данными, содержащимися в инвестиционном профиле.[38]

Новый вид электронного сервиса – компьютерные системы, использующие сведения о клиенте, его индивидуальных потребностях, а также рыночные данные для выработки рекомендаций в части формирования и управления инвестиционным портфелем, – на финансовом рынке появился не так давно. Эти сервисы получили название робо-эдвайзеров (robo-advisors, компьютерные системы инвестиционного консультирования; далее по тексту – Системы), и на сегодняшний день многие финансовые организации уже обзавелись такими решениями, вложившись в их создание или заключив партнерские договоры с разработчиками.[56]

Технически робо-эдвайзеры существенно отличаются от другого класса компьютерных решений – торговых биржевых роботов (algo trading), которые используются профессиональными трейдерами. Робо-эдвайзеры рассчитаны на персональное применение непрофессиональными пользователями и представлены либо программами с доступом через компьютер или мобильное устройство, либо гибридными решениями (программа и участие консультантов). Усредненный перечень возможностей робо-эдвайзеров включает выявление потребностей клиента, поиск решения с учетом финансовых возможностей и целей клиента, предложение способа имплементации этого решения, а также анализ результата с уточнением стратегии.

Суть функционирования Систем заключается в том, чтобы помочь клиентам, прежде всего розничным инвесторам, сформировать свой индивидуальный инвестиционный портфель для каждого конкретного случая либо несколько вариантов такого портфеля на выбор с небольшими отклонениями по риску. Системы позволяют правильным образом учесть ключевые критерии финансовых инструментов, заложить в модель инвестиционного портфеля предполагаемый уровень инфляции и прочие параметры. На практике клиент инвестиционной компании собственноручно заполняет электронную анкету, которая содержит большой блок вопросов относительно его накоплений и собственности, уровня дохода и познаний в области финансового рынка, наличия страховых продуктов и отношения к страхованию, наличия иждивенцев и регулярных крупных расходов, а также ряд вопросов относительно восприимчивости клиента к риску. После анализа собранных данных о клиенте, он получает наглядное описание подходящей ему по уровню риска модели инвестиционной стратегии и инвестиционного портфеля, в деталях описывающих, каким образом и почему его средства должны быть инвестированы в те или иные финансовые инструменты.

Анализ функционирования Систем показывает, что они способны существенным образом изменить взаимодействие инвестиционных компаний со своими клиентами при покупке и/или продаже ими финансовых инструментов, поскольку Системы предоставляют инвестиционным компаниям возможность идти не от продуктов и услуг, которые они предлагают, а от реальных потребностей клиентов. В результате клиент получает желаемый результат, а инвестиционная компания – дополнительные доходы от долгосрочного инвестирования клиента.

С аналогичным предложением по автоматизации финансового консультирования для стран ЕС выступил Объединенный комитет из трех европейских надзорных органов (ESAs), включающий в себя Европейскую банковскую организацию (ЕБА), Европейскую организацию страхования и пенсионного обеспечения (ЕЮРА) и Европейское управление по надзору за

рынком ценных бумаг (ESMA), на сайте одного из которых 4.12.2015 был опубликован соответствующий дискуссионный документ. Данный документ объясняет концепцию автоматизации финансовых консультаций, посредством которых инвестиционные компании обеспечивают своим клиентам автоматизированные консультации на финансовом рынке, подчеркивая при этом в том числе потенциальные выгоды данной инновации для инвесторов.[70]

В настоящее время использование Систем наиболее распространено в США, Австралии и Канаде – выходить на рынок они стали в 2008 году (в США), и с тех пор с каждым годом их число растет и увеличивается сумма средств под их управлением. Сегодня широко известны автоматизированные инвестсервисы Wealthfront, Betterment, Schwab Intelligent Portfolios, Future Advisor и другие. В абсолютном выражении охват этого сервиса и степень его влияния невелики, однако очевиден его убедительный рост: в 2015 году объем портфелей под управлением цифровых «инвестконсультантов» увеличился более чем в 3 раза (рисунок 24).

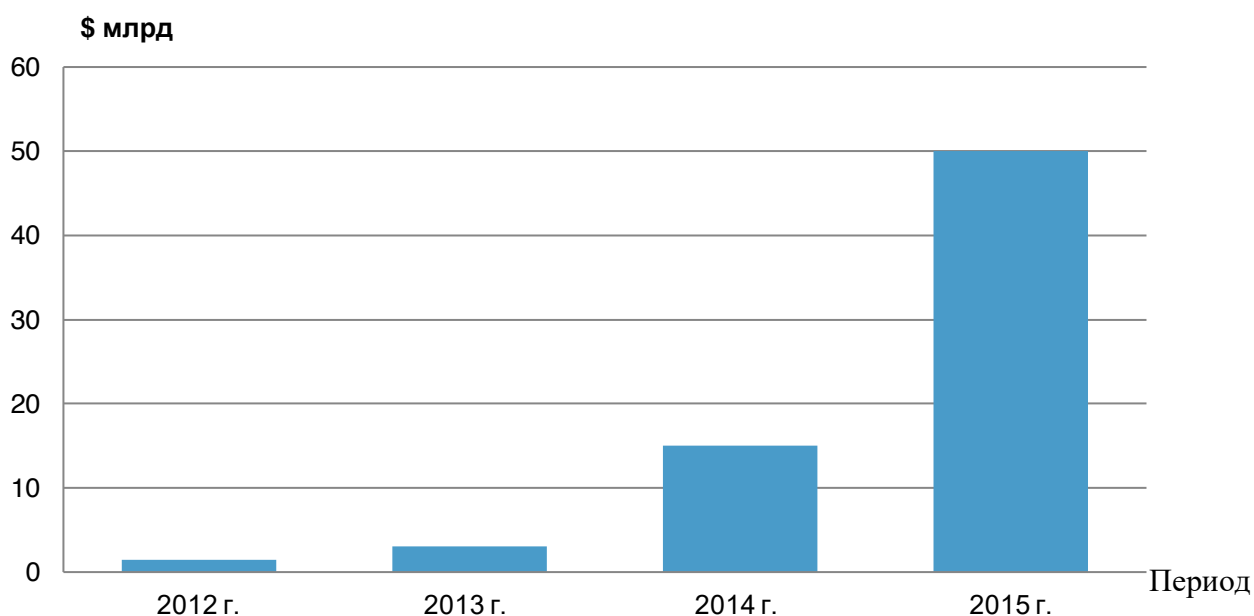


Рисунок 24 — Развитие глобального рынка робо-эдвайзеров

Рост популярности технологии робо-эдвайзеров обусловлен следующими причинами:

1. Значительно более низкие (в некоторых случаях нулевые) размеры комиссии по сравнению с традиционным рынком. Это делает услуги пользователей доступными для потребителей массового рынка (обладателей активов менее \$ 200 тыс.).

2. Робо-эдвайзеры создают дополнительные преимущества, связанные с легкостью доступа к услугам (любое место, любое время, необходимо только наличие точки выхода в Интернет).

3. Вложение средств в технологии позволяет расширить аналитические возможности робо-эдвайзеров, потенциально развивая спектр рекомендаций. Иными словами, такие системы могут обеспечивать высокую персонализацию и учет специфических требований клиентов в течение долгого времени.

4. Многие ведущие фирмы по управлению активами уже работают по включению возможностей робо-эдвайзеров в гибридные решения, что создает дополнительную ценность предлагаемых услуг.

5. Технология снижает барьер входа на рынок для новых фирм, которые экономят на дорогостоящих консультантах, что увеличивает конкуренцию на рынке, повышает качество услуг и снижает их стоимость для потребителя.

Основные проблемы, связанные с робо-эдвайзерами, обусловлены такими их особенностями, как уязвимость для сетевых злоумышленников, и применение общих алгоритмов формирования стратегий для широких групп пользователей.

Вместе с тем, компьютеры не подвержены человеческим слабостям, действуют точнее и быстрее, а в вопросе алгоритмического единообразия многое зависит от конкурентности рынка (рисунок 25).

В связи с этим наиболее перспективной представляется комбинированная схема: команды инвестиционных консультантов, «усиленные» робо-эдвайзерами. Согласно некоторым прогнозам, именно комбинированные сервисы могут добиться максимального успеха, получив через 5 лет под управление до 15 % активов рынка, в то время как «чистые» робо-эдвайзеры смогут контролировать не более чем 8 %.

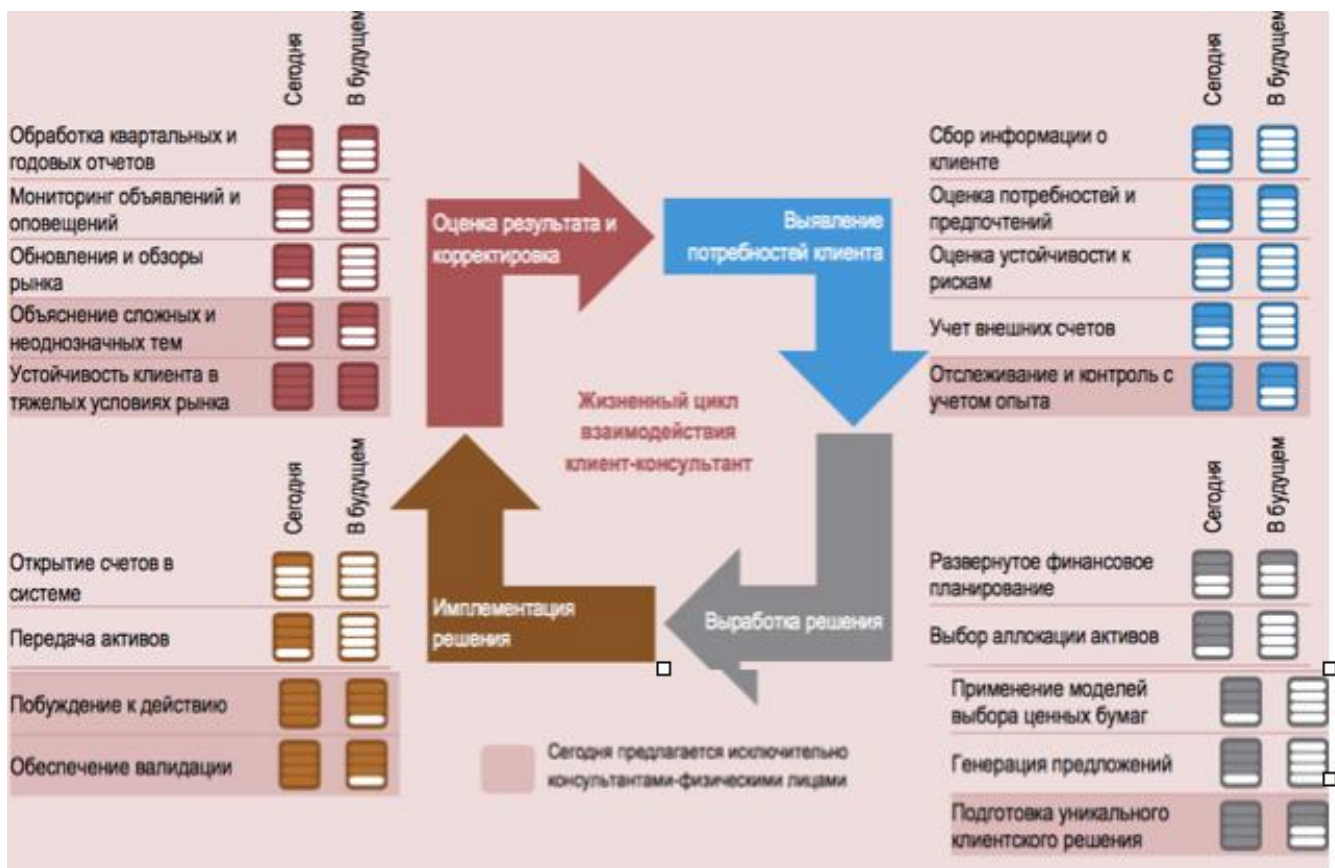


Рисунок 25 — Текущие и перспективные возможности робо-эдвайзеров

В мае 2015 года SEC и FINRA выпустили совместное оповещение, призванное ознакомить инвесторов с основными особенностями робо-эдвайзеров. Кроме того, оповещение содержит пять советов по безопасному использованию автоматизированных инвестиционных инструментов:

1. Четко понять правила и требования, связанные с использованием инструмента, включая все возможные виды расходов.
2. Понять все ограничения, связанные с применением инструмента. Необходимо изучить все предположения и допущения, на которых строится логика работы робо-эдвайзера, т.к. в некоторых случаях эти предложения могут быть некорректны.
3. Признать, что результат работы инструмента напрямую зависит от того, какую информацию ему предоставляет пользователь.
4. Учесть, что автоматизированный инструмент может оказаться неточен в



отношении целей пользователя – во многом это связано с тем, что автоматизированный инструмент не может учесть всего спектра значимых деталей.

#### 5. Защитить личную информацию.

При этом для определения надежности робо-эдвайзера в части обеспечения защиты личной информации клиент должен получить возможность ознакомиться с компанией-производителем и поставщиком соответствующего продукта.[58]

В свою очередь FINRA выпустила обзор цифровых инструментов инвестиционного консультирования, напоминая участникам рынка о необходимости следовать юридическим нормам в случае применения этих инструментов.

Сравнение некоторых популярных робо-эдвайзеров приведено в (таблице 8).

Таблица 8 — Сравнение некоторых популярных робо-эдвайзеров

Робо-эдвайзер	Betterment	Charles Schwab	FutuAdvisor	Hedgeable	Personal Capital
Требует платы за услуги	да	нет	да	да	да
Минимальный депозит	\$1	\$5000	\$10000	\$0	\$25000
Автоматизированная разбалансировка портфеля	да	да	да	да	да
Управление средствами пенсионных накопления	да		да		да
Автоматизированный/гибридный	автоматизированный	автоматизированный	автоматизированный	автоматизированный	гибридный
Активы под управлением	\$4,0 млрд	\$5,3 млрд	\$685 млн	\$35 млн	\$2,1 млрд
Мобильная версия	да	да	только iOS	только iOS	да

Источник: InvestorJunkie. URL: <https://investorjunkie.com/41642/robo-advisor-comparison/>

Эффективные практики в случае применения робо-эдвайзеров (не вводимые нормативно, но рекомендованные FINRA участникам рынка), по мнению FINRA должны включать:

- управление и надзор за методологиями и алгоритмами;
- управление и надзор за портфелями и конфликтами интересов;
- профилирование пользователей;
- автоматизированную портфеля;

- обучение пользователей;
- ребалансировку.

Британский регулятор (FCA) рассматривает робо-эдвайзеров как перспективную и эффективную технологию. В обзоре рынка финансовых и консультационных услуг за 2014–2016 годы отмечается, что на финансовом рынке Великобритании есть ряд существенных пробелов, в результате чего две трети продаж финансовых продуктов не сопровождались консультациями, при этом 34% покупателей, не воспользовавшихся консультациями, пожалели о сделке. При этом фирмы сосредоточены на «дорогих» клиентах: очное консультирование имеет довольно высокую себестоимость, что ограничивает его доступность для обладателей небольшого объема активов. В сложившейся ситуации технологические решения могут стать выходом из ситуации, обеспечив клиентов финансовых организаций недорогим сервисом.

Для помощи разработчикам робо-эдвайзеров FCA планирует сформировать специальный орган (Advice Unit, отдел по консультированию) в рамках своего подразделения Project Innovate.

С учетом изложенного формирование инвестиционной стратегии клиента представляется перспективным осуществлять как непосредственно финансовым советником, так и с использованием системы.

При этом для обеспечения возможности формирования инвестиционной стратегии с использованием Систем на уровне законодательства (нормативного акта Банка России) к ним должны быть установлены основные требования, в частности порядок валидации Систем, меры ответственности за их некорректную работу, а также требования к обязательным для исполнения стандартам, разрабатываемым СРО в целях регламентации функционирования Систем, в том числе требования к определению источников данных.

При этом необходимо отметить, что основной целью совершенствования регулирования в указанной сфере является обеспечение благополучия населения путем предотвращения нежелательных последствий инвестирования и

предоставления новых возможностей улучшения своего благосостояния на финансовом рынке.

Достижение указанной цели позволит повысить доверие населения к финансовому рынку и обеспечить приток денежных средств в финансовый сектор отечественной экономики, а осозанный выбор со стороны потребителя – повысит конкуренцию между финансовыми институтами, что, в свою очередь, является важным фактором экономического развития страны.

### Выводы по разделу три

Макроэкономическая политика, проводимая в России, не способствует трансформации сбережений во внутреннее накопление. Она приводит к парадоксу, когда страна для поддержания стабильности своей национальной валюты должна создавать валютные резервы, что непосредственно ухудшает ее экономическое положение, отвлекая средства из экономики. Такая политика, во-первых, не способствует формированию развитой финансовой системы как важнейшего посредника в рыночной экономике, а наоборот, происходит ее деформация из-за выведения финансовых ресурсов за пределы национальной экономики. Формирование развитой финансовой системы может быть реализовано не только на основе создания необходимой законодательной и организационной базы, но и путем привлечения в нее ликвидных финансовых средств. Во-вторых, она не способствует формированию инвестиционного потенциала российской экономики. В-третьих, применяемая макроэкономическая политика создает большую зависимость российской экономики от неблагоприятных воздействий глобальной экономики. Направление централизованных финансовых ресурсов в производственную сферу повысило бы прочность отечественной экономики.

Для повышения эффективности процессов трансформации сбережений в инвестиции предлагается использовать новый вид электронного сервиса–

компьютерные системы, использующие сведения о клиенте, его индивидуальных потребностях, а также рыночные данные для выработки рекомендаций в части формирования и управления инвестиционным портфелем, – на финансовом рынке появился не так давно. Эти сервисы получили название робо-эдвайзеров (robo-advisors, компьютерные системы инвестиционного консультирования), и на сегодняшний день многие финансовые организации уже обзавелись такими решениями, вложившись в их создание или заключив партнерские договоры с разработчиками.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного диссертационного исследования проблем трансформации сбережений в инвестиции в условиях переходной экономики России можно сделать следующие основные выводы.

1. В современной российской экономике отсутствует развитый и эффективный механизм трансформации сбережений в инвестиции, соответствующий рыночному способу хозяйствования. Существующая система экономических отношений не обеспечивает производственную сферу необходимыми ресурсами для достижения устойчивого роста.

2. Механизм наращивания внутренних сбережений в российской экономике прошел эволюцию от административно-командного типа к рыночному. Этот переход был обусловлен коренной сменой социально-экономической формации. В условиях административно-командной экономики норма накопления устанавливалась директивно, а финансовое обеспечение планировалось под нее. При этом норма накопления определяла долю сбережений, которые включали в себя сбережения и государства, и населения. Финансовые процессы не могли повлиять на норму накопления, поскольку она задавалась на материально-вещественном уровне. Денежные процессы лишь формально обслуживали процесс накопления. Особенностью же современного механизма накопления в российской экономике является то, что сбережения выступают в качестве экзогенной (причинной) переменной, а накопление — эндогенной (следственной). При этом доля валового сбережения не определяет долю накопления в национальном доходе.

3. В российской экономике при переводе ее на рыночные рельсы произошел разрыв между величинами внутренних инвестиций и сбережений. Текущие внутренние инвестиции хронически отстают от сбережения в среднем в полтора раза, что может быть обозначено как проблема трансформации внутренних сбережений в инвестиции.

4. Сформировавшийся механизм трансформации сбережений в инвестиции не способствует их оптимальному распределению между отраслями отечественной экономики. Сегодня инвестиции вкладываются преимущественно в экспортно-ориентированные топливно-сырьевые отрасли и сферу обращения. Сфера производства, являющаяся основой устойчивого развития экономики, испытывает острую нехватку финансовых ресурсов. Такой тип трансформации не способствует сбалансированному развитию экономической системы России в долгосрочном плане, так как усиливается ее зависимость от внешнеэкономических факторов.

5. Существующая в мировой экономике модель распределения финансовых ресурсов приводит к «финансовому обескровливанию» стран с недостаточно развитой финансовой системой. Финансовые ресурсы концентрируются в государствах, менее всего нуждающихся в них, в том числе и за счет оттока капитала из менее развитых стран, к которым относится и Россия. Это обусловлено тем, что при распределении ресурсов в мировом масштабе выступают не реально-стоимостные факторы, а финансовые. Универсальному экономическому закону - закону стоимости, принципам абсолютного и сравнительного преимуществ — противопоставляется закон неравномерности распределения ресурсов в масштабах мирового экономического пространства.

6. Определяющим компонентом в механизме формирования сбережений и их трансформации в реальные инвестиции являются доля фонда оплаты труда и доля прибыли в ВВП. Они определяют порядок формирования сбережений и финансирования экономики, а также уровень развитости финансового посредничества и степень эффективности общественного воспроизводства. В зависимости от доли фонда оплаты труда и доли прибыли в ВВП условно можно выделить две макроэкономические модели. В модели I типа (характеризуется низкой долей фонда оплаты труда и высокой долей прибыли в ВВП) концентрация сбережений происходит преимущественно в секторе хозяйствующих субъектов. Такая модель трансформации сбережений в

инвестиции менее рыночная, менее эффективная и приводит к сильной дифференциации финансовых ресурсов. Распределение финансовых ресурсов здесь детерминируется, главным образом, не потребностью в них, а возможностью доступа к ним. В модели II типа (отличается высокой долей фонда оплаты труда и низкой долей прибыли в ВВП) происходит концентрация сбережений преимущественно в секторе домашних хозяйств. Эта модель является рыночной и высокоэффективной. Распределение финансовых ресурсов в ней осуществляется на основе конкуренции и сложной системы финансового посредничества, и развитие отдельных отраслей происходит более равномерно. Российская экономика в трансформации сбережений в инвестиции характеризуется моделью первого типа.

7. В условиях эффективной экономики основная роль в трансформации сбережений в инвестиции принадлежит банковской сфере и фондовому рынку. Они осуществляют концентрацию и трансформацию сбережений на конкурентной основе. Банковская система России не располагает достаточными финансовыми ресурсами для кредитования производственной сферы. Это обусловлено недоверием к ней со стороны населения, его ориентацией на сбережения в наличной иностранной валюте и концентрацией средств Центральным банком РФ в золотовалютных резервах. Российский фондовый рынок не выполняет главной своей функции — перелива финансовых ресурсов от населения к бизнесу. Рынок акций слабо связан с реально-воспроизводственными процессами, которые до сих пор не является инструментом аккумуляции средств населения, а создание новых акционерных компаний преимущественно имеет целью перегруппировку сил в большом и среднем бизнесе.

8. В работе предложена методика расчета сберегательного потенциала региона и проведены расчет по оценке этого потенциала в Челябинской области. В результате расчетов было показано, что реализованный сберегательный потенциал населения Челябинской области составил 42 %, что в денежном выражении составляет 250 млрд руб. При этом величина неиспользованных

населением средств составила 345,2 млрд руб. Общий объем сберегательного потенциала населения области составил 596,1 млрд руб.

9. Для повышения эффективности процессов трансформации сбережений в инвестиции в работе предлагается использовать новый вид электронного сервиса – компьютерные системы, использующие сведения о клиенте, его индивидуальных потребностях, а также рыночные данные для выработки рекомендаций в части формирования и управления инвестиционным портфелем, – на финансовом рынке появился не так давно. Эти сервисы получили название робо-эдвайзеров (robo-advisors, компьютерные системы инвестиционного консультирования), и на сегодняшний день многие финансовые организации уже обзавелись такими решениями, вложившись в их создание или заключив партнерские договоры с разработчиками.



## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Аванесов О.Г. Трансформация сбережений населения в инвестиционный ресурс для инновационной деятельности. Научное исследование / О.Г. Аванесов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. – 64 с.
- 2 Авраамова Е.М. Сбережения населения в период экономических реформ / Е.М. Авраамова, Л.Н. Овчарова // Куда идет Россия? Трансформация социальной сферы и социальная политика : Пятый международный симпозиум 16-17 января 1998 г / под ред. Т.Н. Заславской. - М.: Дело, 1998. - С. 259 - 268.
- 3 Авраамова Е.М. Сбережения населения: перспективы частного инвестирования / Е.М. Авраамова, Л.Н. Овчарова // Социологические исследования. - 1998. - № 1. - С. 62-67.
- 4 Агрегированные данные обследования бюджетов домашних хозяйств (2003-2004гг.): Материалы выборочных обследований бюджетов домашних хозяйств ФСГС Росстат [Электронный ресурс] — Режим доступа: <http://www.microdata.ru/db/obdhaggr/main.htm>
- 5 Агрегированные данные обследования бюджетов домашних хозяйств (2015-2017гг.): Материалы выборочных обследований бюджетов домашних хозяйств ФСГС Росстат [Электронный ресурс] — Режим доступа: <http://www.microdata.ru/db/obdha08/main.htm>
- 6 Арефьев С.С. Основные подходы к изучению кластерной организации региональной экономики Российской Федерации / С.С. Арефьев // Финансы и бизнес. - 2009. - № 4. - С. 155-162.
- 7 Балаш В А. Методология статистического анализа конъюнктуры рынка сбережений населения : дис. ... докт. экон. наук: 08.00.12/ В.А. Балаш. М., 2001. — 317 с.
- 8 Башина О.Э. Общая теория статистики: Статистическая методология в изучении коммерческой деятельности / О.Э. Башина, А.А. Спирин, В.Т. Бабурин и

др.; под. ред. О.Э. Башиной, А.А. Спирина. - М.: Финансы и статистика, 2003. - 440с.

9 Бюллетень банковской статистики : стат. сб. - М.: Банк России, 2009. - №1 (188). - 178с.

10 Бюллетень банковской статистики : стат. сб. - М.: Банк России, 2008. - №8 (183). - 178с.

11 Бюллетень банковской статистики : стат. сб. - М.: Банк России, 2010. — № 9 (208). - 194с.

12 Варакина Н.Е. Статистический анализ социально-экономического развития регионов: учеб. пособие / Н.Е. Варакина, Б.Т. Рябушкин, Н.И. Пашинцева. - М.: ГУУ, 2004. - 112с.

13 Всемирный Банк в России. Доклад об экономике России [Электронный ресурс] / под. ред. Желько Богетича. - 2009. - Март. — №18. - 32 с. - Режим доступа: [http://uisrussia.msu.ru/docs/nov/worldbank/2009/18/RER\\_18\\_rus.pdf](http://uisrussia.msu.ru/docs/nov/worldbank/2009/18/RER_18_rus.pdf)

14 Гах В.М. Банковские институты как механизм трансформации сбережений населения в инвестиционные потоки в России / В.М. Гах //Современные наукоемкие технологии. - 2005. - №5. - С. 62-67.

15 Герасимова И.А. О тенденциях дифференциации субъектов РФ по уровню социально-экономического развития / И.А. Герасимова //Вопросы статистики. - 2008. - №2. - С. 53-64.

16 Геронина Н.Р. Теоретико-методологические основы исследования инвестиционного потенциала финансовых ресурсов домашних хозяйств в методологии системы национальных счетов / Н.Р. Геронина //Финансы и кредит. - 2015. - №8. - С. 74-80.

17 Геронина Н.Р. Финансы сектора домашних хозяйств /Н.Р. Геронина //Финансы, деньги, инвестиции. - 2014. - № 4. - С.3-15.

18 Глухов В.В. Инвестиционный характер финансов населения / В.В. Глухов //Финансы и кредит. - 2009. - № 18. - С. 42-45.

19 Глухов В.В. Сбережения и инвестиции домашних хозяйств / В.В. Глухов //Финансы и кредит. - 2018. - № 19. - С. 59-63.

20 Глушанок Т.М. Об определении доходов населения регионов / Т.М. Глушанок // Вопросы статистики. - 2018. - № 8. - С. 19-21.

21 Гранберг А.Г. Моделирование пространственного развития национальной и мировой экономики: эволюция подходов / А.Г. Гранберг //Регион: экономика и социология. - 2007. - № 1. - С. 87-107.

22 Гранберг А.Г. Многорегиональные системы : экономико-математическое исследование / А.Г. Гранберг, В.И. Суслов, С.А. Суспицын; Российская акад. наук, Сибирское отд-ние, Ин-т экономики и орг. пром. пр-ва, М-во экономического развития и торговли Российской Федерации, Российская акад. наук, Гос. науч.-исследовательское учреждение "Совет по изучению производительных сил". - Новосибирск : ИЭЦПП СО РАН, 2007. - 371 с.

23 Громыко Г.Л. Социальная дифференциация населения региона / Г.Л. Громыко, Е.М. Спиридонова //Вопросы статистики. - 2015. - № 4. - С. 49-51.

24 Громыко Г.Л. Социальная дифференциация территорий внутри региона / Г.Л. Громыко, Е.М. Спиридонова //Вопросы статистики. - 2015. - № 5. - С. 39-44.

25 Груздева Е.В. Потенциал личных подсобных хозяйств Нижегородской области в условиях многоукладной экономики / Е.В. Груздева, В.Н. Быченкова //Вопросы статистики. - 2009. - № 5. - С.78-86.

26 Джини К. Средние величины / К. Джини. - М.: Статистика, 1970. - 448 с.

27 Динамика финансовой активности населения 1998-2018 : Аналитический доклад в рамках мониторинга финансовой активности населения / под рук. И.В. Задорина. — М.: Циркон, 2018. - Выпуск 8 — 81с.

28 Елисеева И.И. Общая теория статистики: учебник / И.И. Елисеева, М.М. Юзбашев; под ред. И.И.Елисеевой. - 5-е изд., перераб. и доп.- М.: Финансы и статистика, 2008. — 656с.

29 Ермакова Н.А. Бюджеты жизненного цикла семьи / Н.А. Ермакова, В.М. Жеребин, В.Н. Землянская //Вопросы статистики. - 2016. - № 11. - С. 39-44.

- 30 Ефимова М.Р. Общая теория статистики: Учебник / М.Р. Ефимова, Е.В. Петрова, В.Н. Румянцев. - 2-е изд., испр. и доп. - М.: ИНФРА- М, 2008. - 416 с.
- 31 Жеребин В.М. Российская экономика и современные тенденции развития общества / В.М. Жеребин // Вопросы статистики. - 2018. - № 10. - С. 15-23.
- 32 Жеребин В.М. Ресурсный потенциал стадий жизненного цикла семьи / В.М. Жеребин, О.А. Алексеева, В.Н. Землянская // Вопросы статистики. - 2015. - № 8. - С. 33-44.
- 33 Жеребин В.М. Уровень жизни населения / В.М. Жеребин, А.Н. Романов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 592 с.
- 34 Жеребин В.М. Экономика домашних хозяйств / В.М. Жеребин, А.Н. Романов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2018.- 231 с.
- 35 Иванов Ю.Н. Основы национального счетоводства: Учебник / Ю.Н. Иванов, С.Е. Казаринова, Л.А. Карасева. - М.: ИНФРА - М, 2015. - 480с.
- 36 Инвестиции в России. 2017: Стат.сб./ Росстат. - М.,2017. -323с.
- 37 Институциональная экономика : Учеб. пособие / под. рук. Д.С. Львова - М.: ИНФРА-М, 2011. - 318с.
- 38 Казакова И.А. Системный подход к инвестиционному анализу в региональном аспекте / И.А. Казакова // Вопросы статистики. - 2018. - № 1. - С. 54-632.
- 39 Какие инструменты вложений, по мнению населения, наиболее надежны? [Электронный ресурс] //Пресс-выпуск НАФИ. - 2008. - № 43. - Режим доступа: <http://nacfin.ru/novosti-i-apaНйка/ргезз/ргезз/зк^е/10084.html>
- 40 Кашин Ю. Финансовые активы населения (сбережения): подход к оценке уровня жизни / Ю. Кашин // Вопросы статистики. - 2018. - № 5. - С. 44-45.
- 41 Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс //Антология экономической классики. - М. — 1993. - Т.2. - 425 с.
- 42 Корнай Я. Дефицит / Я. Корнай; пер с венгр. - М.: Наука, 1990. - 608 с.

43 Кошелева О.Л. Проблемы проведения бюджетного обследования домашних хозяйств / О.Л. Кошелева, Е.С. Дятлова //Вопросы статистики. - 2018. - № 11. - С. 11-14.

44 Кузина О. От несбережений к инвестициям: как меняются финансовые стратегии россиян / О. Кузина //Неприкосновенный запас. - 2017. - № 3. - С. 79-87.

45 Курс социально-экономической статистики : учеб. для студентов вузов, обучающихся по специальности «Статистика» / под ред. М.Г. Назарова. — 6-е изд., испр. и доп. — Москва: Омега-Л, 2007. — 984с.

46 Литвинцева Г.П. Денежные доходы населения регионов России с учетом покупательной способности рубля и скрытых доходов / Г.П. Литвинцева //Вопросы статистики. - 2018. - № 6. - С. 29 — 38.

47 Литвинцева Г.П. Региональное неравенство доходов и уровень бедности населения России : анализ с учетом покупательской способности рубля / Г.П. Литвинцева //Проблемы прогнозирования. - 2007. - № 6. - С. 119-131.

48 Матвеева Д.Ф. О совершенствовании методологии построения баланса денежных доходов и расходов населения / Матвеева Д.Ф. //Вопросы статистики. - 2008. - № 11. - С. 9-11.

49 Методологические положения по статистике. Вып. 2 /Госкомстат России. - М., 1998. - 244 с.

50 Методологические положения по статистике. Вып. 3 /Госкомстат России.- М., 2000. - 294 с.

51 Методологические положения по статистике. Вып. 5 /Росстат. — М., 2006.- 510 с.

52 Мироедов А.А. Отражение дисбаланса социальной и экономической составляющих развития региональной системы в современных статистических показателях / А.А. Мироедов, А.А. Чуб //Вопросы статистики. - 2009. - № 10. - С. 62-66.

- 53 Национальные счета России 2011-2018гг.: Стат.сб. /Росстат. - М., 2018.— 254с.
- 54 Национальные счета России 2012-2017гг.: Стат.сб. /Росстат. - М., 2017. - 326 с.
- 55 Николаева Д. Население призвут к сбережению / Д. Николаев //Коммерсант. - 2008. - 21 апреля. - №67 (3884). - С. 14.
- 56 Октябрьский П.Я. Россия сегодня: наши доходы / П.Я. Октябрьский //Вопросы статистики. - 2017. - № 12. - С. 34-39.
- 57 Парамонова И.В. Исследование образования доходов в регионе на основе данных региональных счетов / И.В. Парамонова, Т.В. Савельева, Н.Н. Подольная //Вопросы статистики. - 2014. - № 5. - С. 12-20.
- 58 Петрикова Е.М. Прямые иностранные инвестиции и экономический рост / Е.М. Петрикова //Вопросы статистики. - 2018. - № 9. - С. 14-21.
- 59 Путь в XXI век: стратегические проблемы и перспективы российской экономики / Львов Д.С. и др. - М.: ОАО "Издательство "Экономика"". 1999,- 793 с.
- 60 Райская Н.Н. Кластерный анализ регионов по уровню инвестиционного потенциала / Н.Н. Райская, Я.В. Сергеенко, А.А. Френкель //Вопросы статистики. - 2007. - № 5. - С. 3-9.
- 61 Райская Н.Н. Рейтинг регионов по интегральному показателю инвестиционной привлекательности / Н.Н. Райская, Я.В. Сергеенко, А.А. Френкель // Вопросы статистики. - 2009. - № 1. - С. 56-61.
- 62 Райская Н.Н. Эконометрическое моделирование зависимости инвестиционной привлекательности региона / Н.Н. Райская, Я.В. Сергеенко, А.А. Френкель //Вопросы статистики. - 2007. - № 10. - С. 50-54.
- 63 Регионы России. Социально-экономические показатели. 2015 : Стат.сб. / Росстат. - М., 2016. - 982с.
- 64 Регионы России. Социально-экономические показатели. 2016 : Стат.сб. / Росстат. - М., 2017. - 981с.

- 65 Регионы России. Социально-экономические показатели. 2017 : Стат.сб. / Росстат. - М., 2017. - 991с.
- 66 Регионы России. Социально-экономические показатели. 2018 : Стат.сб. / Росстат. - М., 2018. - 999с.
- 67 Реформа налогообложения доходов населения в России : результаты 2000-2007гг./Анисимова Л. и др.; Институт экономики переходного периода. - М.:ИЭПП, 2008.-256с.
- 68 Римашевская Н.М. Социально-экономические и демографические проблемы современной России / Н.М. Римашевская //Вестник РАН. - 2004. - Том 74. - №3. - С. 209-218.
- 69 Римашевская Н.М. Домашние хозяйства : Структура и динамика доходов / Н.М. Римашевская, Ермакова Н.А. //Народонаселение. - 2000. - № 12. - С. 20-32.
- 70 Россия и страны мира. 2017 : Стат.сб. / Росстат. - М., 2018. - 361с.
- 71 Рыжановская Л.Ю. Государственные заимствования у населения как форма организации финансовых отношений и инструмент регулирования сберегательного процесса в рыночной экономике / Л.Ю. Рыжановская //Финансы и кредит. - 2009. - № 9. - С. 69-77.
- 72 Рыжановская Л.Ю. Национальная система сбережений / Л.Ю. Рыжановская //Финансы и кредит. - 2005. - № 5. - С. 64-68.
- 73 Рыжановская Л.Ю. Экономическая теория Дж. М. Кейнса: системный взгляд на сберегательный процесс / Л.Ю. Рыжановская //Финансы и кредит. - 2017. - № 27. - С. 12-21.
- 74 Рябушкин Б.Т. Методы оценки теневого и неформального секторов экономики: монография / Б.Т. Рябушкин, Э.Ю. Чурилова. - М.: Финансы и статистика, 2013. - 143 с.
- 75 Социальное положение и уровень жизни населения России. 2017 : Стат.сб./ Росстат. - М., 2018. - 503 с.
- 76 Социально-экономическая статистика: учебник / под ред. М.Р. Ефимовой. — М.: Высшее образование, 2009. - 509с.

77 Стародубцева Е.Б. Особенности развития сбережений в России / Е.Б. Стародубцева //Финансы и кредит. - 2018. - № 23 (311). - С. 58-62.

78 Статистика финансов : Учебник / Под ред. В. Н. Салина. - М.: Финансы и статистика, 2012. - 816 с.

79 Суворов А.В. Структура денежных доходов и расходов населения в современной России / А.В. Суворов //Проблемы прогнозирования. - 2014. - №5. - С. 63-75.

80 Суринов А.Е. Обследования бюджетов домашних хозяйств в России. Проблемы и перспективы / А.Е. Суринов //Вопросы статистики. - 2013. - № 9. - С. 3-10.

81 Суринов А.Е. Официальная статистика в России: проблемы реформирования / А.Е. Суринов. - М.: ИИЦ «Статистика России», 2012. — 200 с.

82 Суринов А.Е. Статистика доходов населения / А.Е. Суринов. - М.: ЗАО «Финанстатинформ», 2017. — 239 с.

83 Суринов А.Е. Уровень жизни населения России: 1992-2012 гг. (по материалам официальных статистических наблюдений) / А.Е. Суринов. — М.: ИИЦ «Статистика России», 2013. - 279 с.

84 Тарасова Н.А. Сравнительная методология определения показателей государственной статистики и её использование в системе "Население, доходы, потребление" / Н.А. Тарасова //Вопросы статистики. - 2018. - № 10. - С. 24-31.

85 Теория статистики : Учебник / под ред. проф. Г.Л. Громыко. — М.: ИНФРА -М, 2012.- 414 с.

86 Труд и занятость в России. 2017 : Стат. сб. / Росстат. - М., 2017. — 623с.

87 О прожиточном минимуме в Российской Федерации : федер. закон, 24 октября 1997 г. № 134-ФЗ [по сост. на 29.07.2018] [Электронный ресурс] //Справочно-правовая система Консультант-Плюс.

88 Фридман М. Анализ полезности при выборе среди альтернатив, предполагающих риск / М. Фридман, Л. Дж. Сэвидж //Теория потребительского



поведения и спроса /Под ред. В. М. Гальперина. — СПб.: Экономическая школа, 1993 — С. 208—249.

89 Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал / Дж.Р. Хикс. - М.: Прогресс, 1998. - 477 с.

90 Хыдыров Р.З. Факторный анализ показателей доходов населения / Р.З. Хыдыров //Вопросы статистики. - 2014. - № 12. - С. 32-35.

91 Чобану К.Г. Финансы домохозяйств в системе национальных счетов / Чобану К.Г. //Вопросы статистики. - 2013. - № 9. - С. 10-29.

92 Шашнов С.А. Сбережения домашних хозяйств и проблемы их статистического изучения на микроуровне / С.А. Шашнов //Вопросы статистики. - 2013. - № 1. - С. 13-25.

93 Экономическая статистика : Учебник / под ред. проф. Ю.Н. Иванова. — 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА - М, 2006. - 736 с.

94 Alisdair McKay. Household Saving Behavior, Wealth Accumulation and Social Security Privatization. — Job Market Paper. November 11, 2008. — 64p. - E - Mode access: <http://people.bu.edu/amckay/pdfs/socSec 13.pdf>

95 Duesenberry James F. Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior. - Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1962. — 128p.

96 Jonas D.M. Fisher. Why Does Household Investment Lead Business Investment Over the Business Cycle? Federal Reserve Bank of Chicago. — October, 2006. - 34 p. - Electronic data. - Mode of access: <http://qed.econ.queensu.ca/paper/ID 101006.pdf>

97 Laurent E. Calvet, John Y. Campbell, Paolo Sodini. Down or Out: Assessing The Welfare Costs of Household Investment Mistakes. -January,2006. 64p. - Electronic data. - Mode of access: <http://www.brightscope.com/media/docs/Calvet Campbell Sodini.pdf>

98 Martin Feldstein. Resolving Global Imbalance: The dollar and the USA Saving Rate//Journal of Economic Perspectives. Volume 22. Number 3.Summer 2008 pp.113-125

**ПРИЛОЖЕНИЕ А**  
**Основные социально-экономические индикаторы уровня жизни населения**  
**Челябинской области**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Среднедушевые денежные доходы населения (в месяц), руб.	14120,0	15215,1	16821,1	18459,9	19816,5	21888,2	23156,5	24578,4	23472,8	23397,3 <sup>1)</sup>
Реальные располагаемые денежные доходы населения, в процентах к предыдущему году	113,9	98,8	103,2	98,4	100,1	103,7	98,8	93,9	88,8	96,7 <sup>1)</sup>
Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата работающих в экономике, руб.	14829,2	15021,2	17370,2	20015,0	22500,5	25650,5	27682,5	29642,2	30941,3	32253,1
Реальная начисленная заработная плата, в процентах к предыдущему году	108,8	91,7	107,9	104,1	106,7	107,9	100,7	93,8	97,8	101,2
Средний размер назначенных месячных пенсий, <sup>2)</sup> руб.	4485,0	6063,3	7492,0	8158,9	9024,2	9879,1	10725,9	11922,9	17283,2 <sup>3)</sup>	13196,2
Реальный размер назначенных месячных пенсий, в процентах к предыдущему году без учета ЕВ-2017 <sup>4)</sup> с учетом ЕВ-2017 <sup>4)</sup>	111,5	124,5	111,3	103,4	103,6	103,9	98,8	101,7	139,3 <sup>3)</sup>	105,1 74,7
Величина прожиточного минимума <sup>5)</sup> (в среднем на душу населения), руб. в месяц	4234	4640	5012	5702	5892	7089	7809	9397	9286	9426
в процентах к предыдущему году	124,2	109,6	108,0	113,8	103,3	120,3	110,2	120,3	98,8	101,5
Численность населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума <sup>6)</sup> : тыс. человек	369,9	376,0	356,6	374,0	352,8	392,1	409,8	482,9	488,7	497,4 <sup>1)</sup>
в процентах от общей численности населения	10,6	10,8	10,2	10,8	10,1	11,2	11,7	13,8	14,0	14,2 <sup>1)</sup>
в процентах к предыдущему году	91,2	101,6	94,8	104,9	94,3	111,1	104,5	117,8	101,2	101,8 <sup>1)</sup>
Соотношение с величиной прожиточного минимума процентов: среднедушевых денежных доходов	в 3,3 р.	в 3,3 р.	в 3,4 р.	в 3,2 р.	в 3,4 р.	в 3,1 р.	в 3,0 р.	в 2,6 р.	в 2,5 р.	в 2,5 р.
среднемесячной номинальной начисленной заработной платы	в 3,2 р.	в 3,0 р.	в 3,2 р.	в 3,2 р.	в 3,5 р.	в 3,4 р.	в 3,3 р.	в 3,0 р.	в 3,1 р.	в 3,2 р.
среднего размера назначенных месячных пенсий	137,7	170,3	192,4	182,8	197,6	168,9	162,5	159,7	в 2,3 р.	178,0
Коэффициент фондов (коэффициент дифференциации доходов), в размах	14,5	14,2	14,3	13,9	14,2	13,2	12,7	11,4	10,7	10,4 <sup>1)</sup>
Коэффициент Джини (индекс концентрации доходов)	0,402	0,400	0,400	0,396	0,400	0,389	0,384	0,368	0,360	0,355 <sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Утвержденная уточненная предварительная оценка.

<sup>2)</sup> Данные приведены на 1 января года, следующего за отчетным; 2009, 2014 гг. - на конец года.

<sup>3)</sup> По оперативным данным Пенсионного фонда Российской Федерации, с учетом единовременной денежной выплаты, произведенной в январе 2017 г. в соответствии с Федеральным законом от 22 ноября 2016 г. №385-ФЗ в размере 5 тысяч рублей.

<sup>4)</sup> Здесь и далее ЕВ-2017 – единовременная выплата, назначенная в соответствии с Федеральным законом от 22 ноября 2016 г. №385-ФЗ в размере 5 тыс. рублей.

<sup>5)</sup> Оценка на основе данных, установленных Постановлениями Губернатора Челябинской области за I-IV кварталы соответствующего года.

<sup>6)</sup> Оценка на основе материалов выборочного обследования бюджетов домашних хозяйств и макроэкономического показателя среднедушевых денежных доходов населения.