

Сбережения населения: оценка, тенденции, факторы роста

Сергей РУМАС



Председатель Правления
ОАО "Белагропромбанк",
кандидат экономических наук

Андрей ПЛЕШКУН



Аспирант кафедры
денежного обращения, кредита и
фондового рынка БГЭУ

Изучение сберегательного процесса домашних хозяйств Республики Беларусь представляет большой интерес. *Во-первых*, сберегательная активность населения оказывает непосредственное влияние на формирование текущего и будущего спроса и таким образом воздействует на макроэкономическую динамику. *Во-вторых*, на период накопления сберегаемые средства выводятся из обращения (при этом чаще всего меняют свою форму), что приводит к изменению структуры денежной массы, замедляет скорость обращения денег и уменьшает ее инфляционный потенциал. *В-третьих*, от принимаемых домашними хозяйствами решений относительно структуры формируемых сбережений зависит, какая их часть будет создана в организованной форме и, следовательно, может быть трансформирована в инвестиционные и потребительские кредиты [1, с. 19]. *В-четвертых*, накопленные сбережения являются важным элементом бюджета домохозяйства, позволяющим совершать крупные покупки, покрывать непредвиденные расходы, поддерживать сложившийся уровень потребления в периоды уменьшения доходов и решать другие задачи.

Таким образом, сбережения домашних хозяйств находятся в фокусе интересов нескольких экономических групп: населения, органов денежно-кредитного регулирования и коммерческих банков.

Анализ влияния сбережений населения на экономические процессы, протекающие в Республике Беларусь, невозможен без количественной оценки величины сбережений, что диктует необходимость определения состава последних.

В самом общем понимании сбережения представляют собой фонд, создаваемый населением под воздействием объективных социально-экономических закономерностей, который временно исключается из экономического оборота его обладателя для того, чтобы быть потребленным в будущем. Сберегаемые ресурсы могут находиться в денежной, финансовой, товарной и продуктовой формах. Однако подобное расширенное понимание сбережений не подходит для решения поставленной выше задачи, поскольку статистическая информация о сбережениях населения нашей страны в товарной и продуктовой формах отсутствует. Поэтому начиная с этого момента перейдем к более узкому пониманию сбережений, а именно — финансовым сбережениям населения.

В Республике Беларусь сбережения населения формируются в форме наличных белорусских рублей и иностранной валюты, переводных или срочных депозитов в национальной и иностранной валютах, ценных бумаг, накопительных видов страхования. Однако не все наличные деньги на руках у населения или переводные депозиты можно отнести к сбережениям. Большая их часть является кассовыми остатками и предназначена для финансирования расходов в ближайшее время (до следующего поступления доходов). Что касается страховых продуктов, то относительно неразвитость страхового рынка нашей страны приводит к небольшим объемам последних¹. Учитывая данный факт, а также отсутствие публикуемой статистики по объемам вложений населения в накопительные виды страхования, исключим их из оценки сбережений населения.

¹ Так, в 2007 г. их величина не превышала 1% валовых финансовых сбережений населения Беларуси (рассчитано на основе Сверж, А., Осенко, С. Страховой рынок Республики Беларусь: перспективы в развитии // Банкаўскі веснік. 2008. № 22. С. 28).

Следует разграничивать понятия “сбережения” и “финансовые активы”. Первое характеризует прирост накоплений за определенный период, второе — остатки накоплений на определенную дату. Сравнив сбережения с доходами домашних хозяйств, можно рассчитать значение сберегательной квоты, определяющей склонность населения к сбережению. Показатель “финансовые активы” применяется, когда необходимо оценить масштабы накоплений.

Наиболее распространен метод оценки сбережений на валовой основе. Однако домашние хозяйства не только создают накопления, но и используют кредиты для финансирования своих потребностей. Поэтому в ряде случаев возникает необходимость применения уточненных показателей, очищенных от долговой нагрузки. Так, в частности, получают объемы чистых сбережений и чистых финансовых активов. При этом следует отметить, что величина сбережений (как и финансовых активов) может принимать не только положительные, но и отрицательные значения. В последнем случае возможно расходование ранее накопленных активов или наращивание задолженности.

Публикуемый Национальным статистическим комитетом Республики Беларусь показатель “сбережения, включая изменение задолженности населения по кредитам” не подходит для целей исследования данной статьи из-за многократного изменения методики его расчета в 1990—2009 гг., методологически неточной оценки некоторых параметров², отсутствия детализации по формам сбережений и оценки величины финансовых активов населения.

Для получения приемлемой оценки сбережений населения за период с 2001 г. по 2009 г. использовалась специальная методика³, а полученные данные представлены в таблице 1.

Следует отметить, что указанная методика позволяет осуществлять оценку сбережений не только по годам, но и детализировать ее по месяцам. Кроме того, появляет-

ся возможность изучить структуру сбережений в разрезе используемых инструментов, а также оценить объем и структуру финансовых активов.

Валовые финансовые активы населения за последние десять лет увеличились в 3,2 раза в сопоставимых ценах (среднегодовой прирост 12,5%), составив к концу 2009 г. 31,6 трлн. руб. Их динамика была близка к динамике ВВП. Так, отношение валовых финансовых активов к ВВП на протяжении 2001—2008 гг. находилось на уровне 17% с весьма незначительными отклонениями. В 2009 г. показатель вырос до 20%, что, однако, не было вызвано интенсификацией сберегательного процесса, а стало следствием переоценки стоимости валютной составляющей накоплений из-за роста курса иностранных валют по отношению к белорусскому рублю. К сожалению, полностью реализовать заложенный в накоплениях населения инвестиционный потенциал в существующих условиях невозможно. Препятствием является то, что в организованной форме домашние хозяйства хранят менее двух третей своих накоплений (57,4% — к концу 2009 г.). Остальная часть активов — наличные рубли и иностранная валюта на руках. При этом еще в 2000 г. в неорганизованной форме находилось 80,4% валовых активов населения.

Полученные данные позволяют рассматривать население как источник значительных ресурсов в масштабах белорусской экономики. Для сравнения: на счетах всех предприятий нашей страны (включая небанковские финансово-кредитные организации) к концу 2009 г. находилось 14,6 трлн. руб., а отношение депозитов предприятий к ВВП (в среднем за 2009 г.) составило 10,1%. В течение этого периода у населения только в организованной форме было 18,2 трлн. руб., еще 13,5 трлн. руб. сохранялось в наличной форме. В то же время сопоставление с мировыми стандартами дает право констатировать весьма невысокий уровень финан-

совых активов домашних хозяйств. Например, в 2008 г. по относительному уровню финансовых активов население Беларуси отставало от граждан европейских государств в 4—13 раз (в зависимости от группы стран, выбираемых при сравнении). Среди государств СНГ уровень накоплений белорусов — также ниже среднего.

Представление о значении такого объема финансовых активов для населения можно получить, рассчитав их воспроизводственный потенциал.

Как видно из таблицы 1, несмотря на интенсивный рост объема валовых финансовых активов, их отношение к расходам населения на протяжении 2000—2009 гг. сохраняло относительно стабильность с тенденцией к снижению. Рост активов в 2009 г. не может считаться изменением сложившегося тренда (о его причинах говорилось выше). При этом накопленные активы потенциально могли обеспечить расходы населения лишь за четыре месяца. К концу 2009 г. в среднем на душу населения приходилось 3,3 млн. руб. валовых финансовых активов.

Эти же данные позволяют охарактеризовать воспроизводственный потенциал валовых финансовых активов населения как невысокий. Существующие накопления способны выполнить следующие задачи:

- послужить резервом в случае непредвиденных расходов или внезапной потери работы;
- способствовать приобретению товаров длительного пользования (с ограничениями, так как подобной суммы будет достаточно для приобретения предметов домашнего обихода, однако ее не хватит для покупки автомобиля) или оплате отдыха.

Вместе с тем накопления населения не способны обеспечить ни приобретение крупных активов (недвижимость, автомобиль, осуществление капитального ремонта жилья), ни дополнительное пенсионное обеспечение.

Что касается чистых финансовых активов, то на протяжении

² В первую очередь это касается валютной составляющей. Оценка Национального статистического комитета Республики Беларусь не содержит корректировки сальдо покупки-продажи валюты населением на величину ввоза-вывоза наличной иностранной валюты.

³ Плешчун, А.М. Анализ сбережений населения Республики Беларусь // Вестник Белорусского государственного экономического университета. 2009. № 1. С. 62—67.

Таблица 1

Показатели сбережений и финансовых активов населения (к концу года; в ценах 2009 г.)

Показатели	Годы								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Валовые сбережения, млрд. руб.	3594	2475	2700	2997	3363	5016	4643	4730	4416
в том числе в форме:									
• наличных белорусских рублей	296	42	173	221	372	408	222	111	-213
• наличной иностранной валюты	2216	1212	763	231	402	1304	908	1480	1118
• переводных депозитов в белорусских рублях	154	141	236	458	620	528	506	281	153
• переводных депозитов в иностранной валюте	15	63	53	23	5	53	-12	-16	196
• срочных депозитов в белорусских рублях	594	715	751	1482	1368	1832	1374	787	128
• срочных депозитов в иностранной валюте	319	302	584	596	484	835	1686	1891	2747
• ценных бумаг	-	-	139	-14	113	56	-42	196	287
Прирост кредитной задолженности населения, млрд. руб..	448	552	1029	1522	2041	3080	3239	5177	2384
Чистые сбережения, млрд. руб.	3146	1924	1671	1474	1323	1936	1404	-447	2032
Денежные доходы населения, млрд. руб.	41 292	43 002	44 678	49 067	58 112	68 461	76 109	85 095	87 605
Квота валовых сбережений, %	8,7	5,8	6,0	6,1	5,8	7,3	6,1	5,6	5,0
Квота чистых сбережений, %	7,6	4,5	3,7	3,0	2,3	2,8	1,8	-0,5	2,3
Валовые финансовые активы населения, млрд. руб.	11 852	12 712	13 599	14 848	16 889	20 741	23 057	25 039	31 034
в том числе в форме:									
• наличных белорусских рублей	473	389	473	627	949	1297	1371	1319	984
• наличной иностранной валюты	1791	2042	2222	2287	2411	2844	3170	3765	4155
• переводных депозитов в белорусских рублях	231	301	462	846	1397	1837	2125	2149	2105
• переводных депозитов в иностранной валюте	93	142	177	178	168	210	176	144	366
• срочных депозитов в белорусских рублях	785	1238	1693	2913	4051	5627	6340	6363	5907
• срочных депозитов в иностранной валюте	1456	1589	1972	2309	2601	3260	4543	5946	9775
• ценных бумаг	-	-	71	62	138	177	145	318	606
Кредитная задолженность, млрд. руб.	814	1110	1858	3098	4882	7642	9938	13 860	15 953
Чистые финансовые активы, млрд. руб.	11 038	11 602	11 741	11 750	12 007	13 099	13 119	11 179	15 081
Отношение валовых финансовых активов к ВВП, %	17,3	17,8	17,7	16,8	16,0	16,7	17,5	16,2	20,0
Отношение кредитной задолженности к ВВП, %	1,2	1,4	2,0	2,9	4,0	5,5	7,0	8,0	10,4
Отношение чистых финансовых активов к ВВП, %	16,2	16,4	15,7	13,8	12,0	11,2	10,5	8,2	9,6
Воспроизводственный потенциал валовых финансовых активов населения*, месяцев	4,5	4,2	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8	3,6	4,4
Воспроизводственный потенциал чистых финансовых активов населения, месяцев	4,2	3,8	3,6	3,1	2,7	2,5	2,2	1,6	2,2

* Показатель предложен В. Желтоносовым и В. Филатовой (См.: Желтоносов, В.М., Филатова, В.В. Рынок сбережений России // Финансы и кредит. 2003, № 24. С. 49). Он помогает оценить период, в течение которого накопления, сформированные населением, позволят финансировать текущие расходы.

Примечание. Таблица построена по специальной методике (См.: Плешкун, А.М. Анализ сбережений населения Республики Беларусь // Вестник Белорусского государственного экономического университета. 2009, № 1), на основе данных Бюллетеня банковской статистики Национального банка Республики Беларусь за период с 2000 г. по 2009 г., Платежного баланса Республики Беларусь за период с 2001 г. по 2009 г.

анализируемого периода наблюдалось практически равномерное падение их воспроизводственного потенциала. Минимум зафиксирован в 2008 г.: размер финансовых

активов населения минус кредитная задолженность сопоставим с расходами населения за 1,6 месяца. Главной причиной деградации воспроизводственных функций

финансовых активов граждан стала резкая активизация кредитования и преобладание потребительских настроений у населения в целом.

Структура финансовых активов населения представлена на *рисунке 1*. В 2000—2009 гг. она претерпела серьезные изменения, основным из которых можно считать устойчивый рост доли организованных активов. Последние в 2007 г. достигли уровня 57% от общего объема накоплений населения, где находятся до сих пор (*рисунк 2*). Троекратный рост организованной составляющей финансовых активов домашних хозяйств за рассматриваемый период — важнейшее достижение денежно-кредитной политики Национального банка Республики Беларусь, а также процентной политики белорусских банков⁴.

Значение данного тренда сложно переоценить, поскольку именно активы, хранящиеся на банковских счетах, могут трансформироваться в инвестиции и стимулировать экономический рост.

Существенным увеличением доли рублевой составляющей финансовых активов населения характеризовались также 2000—2007 гг. В частности, она возросла с 8,8% к концу 2000 г. до 42,7% к концу 2007 г. Неблагоприятные тенденции во внешнеэкономической сфере и последовавшая за этим девальвация белорусского рубля изменили ситуацию, определив снижение доли накоплений в национальной валюте до 29,4% к концу 2009 г.

Еще одним достижением белорусской банковской системы за этот период является продолжающаяся и в настоящее время тенденция к уменьшению доли высоколиквидной составляющей⁵ финансовых активов населения. Данный факт свидетельствует о росте доверия к банковской системе, а также о повышении уровня финансовой грамотности граждан. Очевидно и то, что имеются резервы для дальнейшей оптимизации структуры финансовых накоплений домашних хозяйств, так как хранение половины всех активов в высоколиквидной форме явно нецелесообразно с экономической точки зрения.

Несмотря на положительные сдвиги в структуре финансовых активов населения, в течение всего исследуемого периода основной формой их хранения оставалась наличная иностранная валюта. Даже к концу 2009 г. ее доля составляла 37,6% от величины накоплений, что можно рассматривать и в позитивном ключе: для банков — это потенциальный источник ресурсов⁶.

Тенденции сберегательного процесса в анализируемом периоде оказывали значительное влияние на денежную массу. Устойчивый рост популярности организованных форм хранения сбережений привел к тому, что в 2001—2009 гг. за счет накоплений населения денежная масса выросла на 19,3 трлн. руб. (53% от совокупного прироста широкой денежной массы за указанный период времени).

Структура валовых финансовых активов населения Республики Беларусь (к концу года)

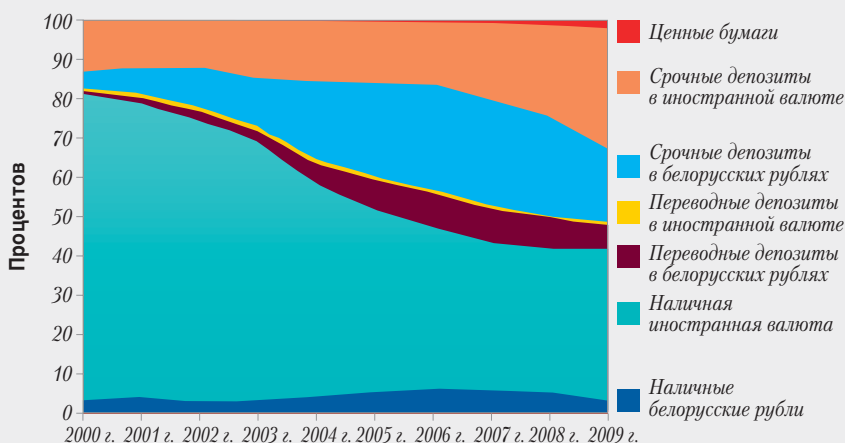


Рисунок 1

Динамика значений важнейших показателей структуры финансовых активов населения Республики Беларусь (к концу года)

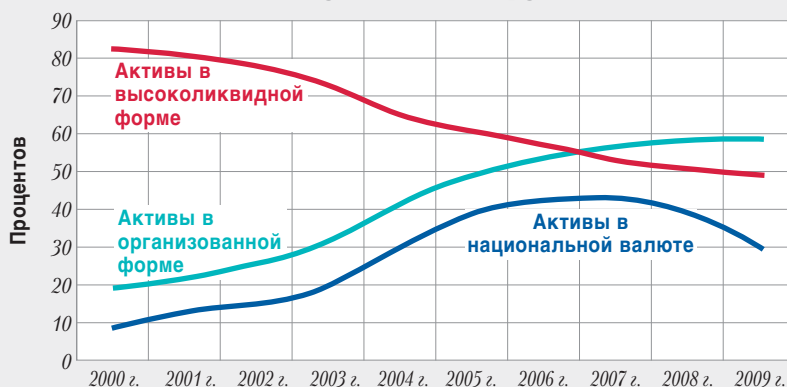


Рисунок 2

⁴ Далее этот тезис будет обоснован.

⁵ К ней относятся средства, хранящиеся в наличной форме, а также на счетах до востребования.

⁶ К концу 2009 г. банками было привлечено от населения 18,2 трлн. руб. на счета и 0,6 трлн. руб. — в виде вложений в ценные бумаги. При этом запасы наличной иностранной валюты составляли 11,9 трлн. руб.

На *рисунке 3* видно, какое влияние оказали финансовые активы населения на структуру денежной массы. Следует обратить внимание на то, что население на протяжении всего исследуемого периода направляло сберегаемые ресурсы в “старшие” агрегаты (M2 и M3), ликвидность которых значительно ниже. Доля участия накоплений населения в высоколиквидных агрегатах (M0 и M1) практически не менялась. Данный факт имеет большое макроэкономическое значение. В сложившихся условиях финансовые активы населения являются важнейшим источником пополнения денежной массы и, соответственно, роста коэффициента монетизации экономики. Однако этот процесс происходит в значительной мере за счет наращивания вложений в наименее ликвидные агрегаты, следовательно, экономика не ощущает нарастания инфляционного давления.

Объемы финансовых активов меняются под влиянием двух факторов: сбережений населения за определенный период и переоценки стоимости активов⁷.

В 2001—2009 гг. главным фактором роста объемов финансовых активов населения неизменно был рост валовых сбережений (*рисунк 4*). При этом в 2001—2003 гг. и в 2009 г. курсовая переоценка валютной составляющей активов формировала значительную часть (вплоть до 49%) увеличения стоимости активов. В 2004—2007 гг. активы прибавляли в стоимости исключительно за счет сбережений граждан.

В целом за исследуемый период времени курсовая переоценка валютных активов добавила к общей стоимости накоплений домашних хозяйств 22,3%. Соответственно, оставшуюся часть прироста обеспечил процесс сбережения, что позволяет рассматривать его в качестве основного фактора, влияющего на динамику финансовых активов населения.

Для динамики объемов валовых сбережений в 2001—2009 гг. характерна неравномерность (*рисунк 4*). С 2002 г. по 2006 г. на-

блюдался их рост, а в дальнейшем сбережения населения формировались практически на одном уровне из года в год.

Очевидно, что доходы населения в различные годы были неодинаковыми. Поэтому более информативным и общепринятым показателем оценки уровня сбережений граждан является сберегательная квота, представляющая собой отношение сбережений за год к годовому доходу. В частности, квота валовых сбережений в

рассматриваемый период была относительно стабильной, колеблясь вокруг уровня в 6% (*таблица 1*). Однако интенсивно нарастала кредитная квота (по аналогии со сберегательной квотой представляет собой отношение прироста кредитной задолженности населения за год к его годовому доходу). В 2008 г. это привело к снижению уровня чистых сбережений, вплоть до отрицательных значений. Резким падением кредитной квоты⁸ характеризовался 2009 г.,

Динамика доли финансовых активов населения в агрегатах денежной массы Республики Беларусь (к концу года)

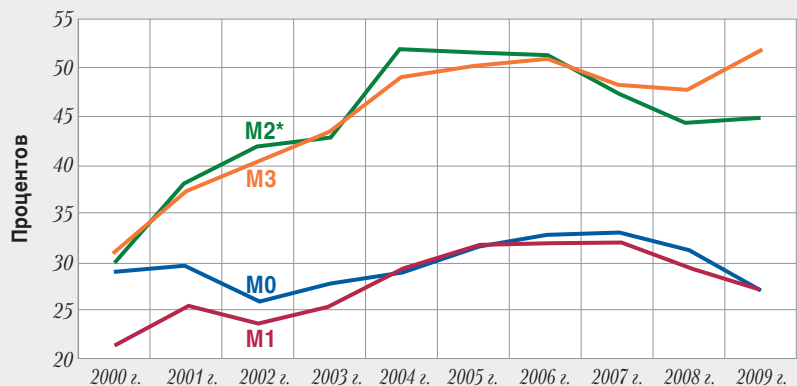


Рисунок 3

Влияние основных факторов на рост валовых финансовых активов населения Республики Беларусь (в ценах 2009 г., трлн. руб.)

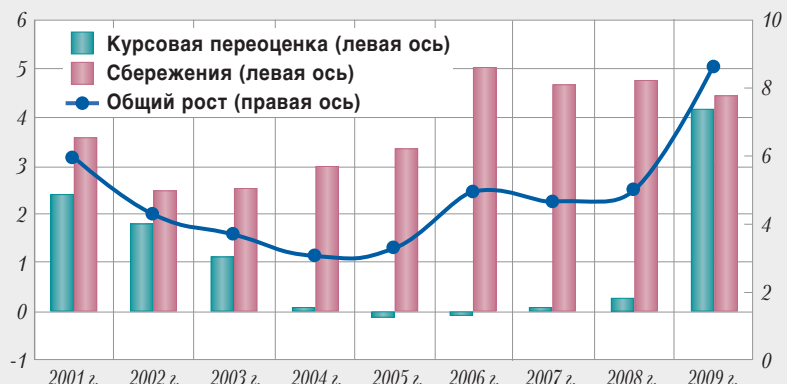


Рисунок 4

⁷ Для условий нашей страны единственным источником подобной переоценки является изменение валютных курсов.

⁸ Наиболее вероятные причины — ощутимый рост процентных ставок, прекращение с середины 2009 г. кредитования в иностранной валюте и замедление темпов роста доходов населения.

что позволило населению сформировать сбережения на чистой основе.

Интенсивное наращивание населения кредитной задолженности негативно сказалось на сберегательном процессе. Так, если в 2001—2006 гг. расширение кредитования происходило на фоне стабильного уровня валовых сбережений, то в последние годы наблюдается неуклонное снижение последних — с 7,3 (в 2006 г.) до 5% (в 2009 г.). Следует отметить, что между темпами роста реальных доходов населения и квотой валовых сбережений существует достаточно тесная прямая связь (рисунок 5). Коэффициент корреляции между этими двумя показателями за период с 2001 г. по 2009 г. составил 85%.

Графический анализ (рисунок 5) показывает также, что существует временной лаг между темпами роста реальных доходов населения и квотой валовых сбережений.

Одной из интересных задач при изучении сберегательного процесса является анализ взаимосвязи структуры финансовых активов и доходности конкретных их видов. Согласно теоретическим представлениям должна наблюдаться прямая связь между доходностью актива и долей вложений в него.

Рассчитаем реальную доходность основных финансовых активов (формулы 1—4).

$$i_{real}^{rub} = \left(\frac{1}{CPI} - 1 \right) \times 100, \quad (1)$$

$$i_{real}^{cur} = \left(\frac{ER_1}{ER_0} \times \frac{1}{CPI} - 1 \right) \times 100, \quad (2)$$

$$i_{real}^{D(rub)} = \left(\frac{1+i^{D(rub)}}{CPI} - 1 \right) \times 100, \quad (3)$$

$$i_{real}^{D(cur)} = \left(\frac{(1+i^{D(cur)}) \times \frac{ER_1}{ER_0}}{CPI} - 1 \right) \times 100, \quad (4)$$

где i_{real}^{rub} — реальная доходность наличности в национальной валюте;
 i_{real}^{cur} — реальная доходность наличности в иностранной валюте;
 $i_{real}^{D(rub)}$ — реальная доходность срочных депозитов в национальной валюте;
 $i_{real}^{D(cur)}$ — реальная доходность срочных депозитов в иностранной валюте;

$i^{D(rub)}$ — номинальная процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте;

$i^{D(cur)}$ — номинальная процентная ставка по срочным депозитам в иностранной валюте;

ER_1 — курс белорусского рубля по отношению к доллару США к концу периода;

ER_0 — курс белорусского рубля по отношению к доллару США в начале периода;

CPI — индекс потребительских цен за соответствующий период.

Как видно из таблицы 2, хранение наличных белорусских рублей могло быть оправдано только мотивом ликвидности, поскольку инфляция ощутило обесценивала эти активы. Данный вывод справедлив также по отношению к наличным долларам США (исключение — 2009 г.).

Таблица 2

Динамика реальной доходности основных финансовых активов населения Республики Беларусь

Наименование активов	Годы								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Наличные рубли, %	-31,7	-25,9	-20,3	-12,7	-7,4	-6,1	-10,7	-11,9	-9,0
Наличная валюта, %	-8,5	-9,9	-10,5	-12,1	-8,1	-6,6	-10,3	-9,8	18,5
Срочные депозиты в рублях, %	24,6	14,6	3,8	4,5	5,8	4,6	0,5	0,1	9,4
Срочные депозиты в валюте, %	-5,9	-2,5	-5,0	-6,5	-1,8	-0,3	-3,7	-1,9	29,5

Взаимосвязь между темпами роста реальных доходов и квотой валовых сбережений населения (процентов)



Рисунок 5

Срочные депозиты в белорусских рублях на протяжении исследуемого периода — единственный актив, стабильно приносящий доход (реальная среднегодовая доходность составила 7,3%). Срочные депозиты в долларах США были убыточными, однако девальвация 2009 г. позволила им показать практически нулевую доходность в среднем за период — минус 0,3% в реальном выражении.

При определении связи между доходностью и структурой финансовых активов необходимо подобрать форму представления доходности. По сути, население не столько реагирует на доходность отдельного актива, сколько рассматривает различные альтернативы, сравнивая доходность активи-

ва с доходностью конкурирующих активов. Другой аспект касается различной степени вариации между уровнями доходности активов в разные годы. Так, если в 2001 г. разброс между минимальным и максимальным значением доходности активов составлял

56,2 процентного пункта, то в 2006—2007 гг. — лишь 11,2 процентного пункта. Эти особенности обусловили необходимость перехода к относительной нормированной доходности активов с использованием формулы 5:

$$i_{norm}^m = \frac{i_{real}^m - \min(i_{real}^1, \dots, i_{real}^k)}{\max(i_{real}^1, \dots, i_{real}^k) - \min(i_{real}^1, \dots, i_{real}^k)} \times 100, \quad (5)$$

где i_{norm}^m — относительная нормированная доходность актива m ;
 k — количество активов.

Диапазон изменений значений относительной нормированной доходности — от 0 до 100%.

На рисунке 6 (а — г) представлена динамика относительной нормированной доходности различных активов и соответствующие им доли в структуре валовых активов населения. Ее изучение позволяет сделать следующие выводы.

1. Формируя структуру финансовых активов, население реагирует в первую очередь на относительный уровень их доходности. Наблюдаемая связь тесная и прямая.

Взаимосвязь доходности различных активов и доли вложений в них (процентов)

а) Наличные рубли



б) Наличная валюта



в) Срочные депозиты в рублях



г) Срочные депозиты в валюте



Рисунок 6

2. Существует временной лаг между изменением относительной доходности актива и изменением доли вложений в него. При анализе годовых данных лаг равен длине одного периода (переход к квартальным или месячным данным позволит уточнить длину лага). После корректировки лагового отставания (сдвига данных о доле вложений в актив на год назад) рассчитанные коэффициенты корреляции между доходностью и долями вложений в актив находятся в диапазоне от 73 до 86%. Это говорит о сильной корреляции между показателями⁹ и подтверждает правильность вывода о наличии задержки в реакции населения на изменение доходности.

Подтвержденная взаимосвязь между относительной доходностью актива и долями вложений в него, а также обнаруженная задержка реакции населения на изменение доходности актива дают основание для построения прогнозных моделей структуры финансовых активов населения. Кроме того, данные факты можно использовать для разработки стратегии управления структурой накоплений населения. Учитывая значительную роль, которую играют последние на макроэкономическом уровне, в том числе обнаруженные выше резервы по оптимизации структуры финансовых активов населения, правомерно утверждать, что усилия, затраченные на разработку и реализацию подобной стратегии, должны принести немалый экономический эффект.

В данном исследовании доказано: финансовые активы населения выполняют важные макроэкономические задачи в экономике нашей страны, способствуя росту коэффициента монетизации без повышения инфляционного давления, расширяя ресурсную базу банков и создавая основу для наращивания инвестиционного потенциала банковской системы. В зна-

чительной степени решение этой задачи достигается благоприятным изменением структуры финансовых активов. Несмотря на ощутимый рост их объемов и активное участие в макроэкономических процессах, воспроизводственный потенциал накоплений домашних хозяйств остается невысоким и даже снижается. Из этого логически следует вывод о необходимости стимулирования сберегательного процесса на общегосударственном уровне.

Основные направления подобного стимулирования можно сформулировать следующим образом.

1. Необходимо обеспечить рост доходов населения. Как уже отмечалось выше, большая часть возрастающих доходов в нашей стране сберегается населением. Более того, рост реальных доходов приводит к увеличению сберегательной квоты. Следовательно, он приведет к наращиванию сбережений не только в абсолютном, но и в относительном выражении.
2. Следует осторожнее относиться к наметившейся в 2007—2009 гг. тенденции плавного снижения квоты валовых сбережений, которая в первую очередь связана с бурным развитием потребительского кредитования. Как свидетельствует опыт стран, испытавших в последние годы кредитный бум (например, Болгария, Латвия, Литва, Эстония), этот процесс приводит к достаточно быстрой деградации сбережений населения: сберегательная квота по данной группе государств в разы меньше сберегательной квоты по другим странам Европейского союза. Таким образом, развитие сберегательного и кредитного процессов необходимо согласовывать, проводя исследование макроэкономических последствий от реализации различных сценариев.
3. Одна из основных задач — развитие положительных тенденций в структурной трансфор-

мации финансовых активов населения. Повышенное внимание следует уделить обеспечению процесса перевода наличной валюты в организованные формы сбережений. Возможны два способа решения. *Первый* — продемонстрированная в данном исследовании связь доли вложений в актив с его относительной доходностью позволяет сделать вывод о необходимости поддержания значительного разрыва между уровнем реальной доходности наличных активов и активов, хранящихся в организованной форме. Прежде всего нужно обеспечить утраченное в 2009 г. вследствие девальвационных процессов лидерство по доходности срочных депозитов в национальной валюте. Девальвация национальной валюты в этом отношении — крайне неблагоприятный фактор. Например, в 2009 г. относительная нормированная доходность наличной валюты достигла значения 71% (самый высокий показатель за рассматриваемый период времени; даже в 2001 г. его значение находилось на уровне 41%) и закономерно побуждает население увеличивать долю вложений в этот актив. *Второй* способ: следует инициировать процесс повышения финансовой грамотности населения. О ее недостаточном уровне свидетельствуют показатели динамики реальной доходности валовых финансовых активов населения Республики Беларусь за 2001—2009 гг. составила минус 2%. Это доказывает, что, несмотря на положительные сдвиги в структуре активов, белорусы так и не оптимизировали ее. Причина кроется отнюдь не в отсутствии возможностей для выгодного вложения средств. На *рисун-*

⁹ Для срочных депозитов в белорусских рублях рассчитать коэффициент корреляции невозможно, так как значение относительной нормированной доходности срочных рублевых депозитов в 2001—2008 гг. неизменно и равно 100% (срочные депозиты в национальной валюте в этот период имели максимальную доходность).

¹⁰ Выполнены на основе данных о долях различных финансовых активов в валовых финансовых активах населения, их номинальной доходности и индексов потребительских цен.

ке 7 представлены данные о реальной доходности¹¹ и ее стандартном отклонении¹² для активов, доступных белорусам. В список попали не только уже рассмотренные в статье активы, но и золотые мерные слитки, недвижимость. Как видно, бесспорный лидер по соотношению доходности и риска в течение всего анализируемого периода — срочные депозиты в белорусских рублях. Депозиты в евро демонстрировали примерно тот же уровень доходности при значительно бóльшей ее изменчивости. Золото и недвижимость характеризовались максимальной доходностью и столь же высокими рисками. При этом именно объемы срочных депозитов в национальной валюте увеличивались в рассматриваемый период максимальными темпами. Однако их доля по-прежнему неадекватно низкая (19% — к концу 2009 г.) по сравнению с характерным для них соотношением доходности и риска.

4. Высокая доходность не является определяющим фактором растущих объемов или оптимальной структуры финансо-



Рисунок 7

вых активов населения. Это означает, что успешная сберегательная политика в Республике Беларусь может проводиться и при снижении в будущем процентных ставок с высокого их

уровня на данном этапе. Управлять структурой финансовых активов населения следует с помощью относительной, а не абсолютной, реальной доходности.

Источники:

1. Румас, С., Плешкун, А. Средства населения в ресурсной базе банков // *Банкаўскі веснік*. 2006, № 7. С. 12—19.
2. Сверж, А., Осенко, С. Страховой рынок Республики Беларусь: перспективы в развитии // *Банкаўскі веснік*. 2008, № 22. С. 25—30.
3. Плешкун, А.М. Анализ сбережений населения Республики Беларусь // *Вестник Белорусского государственного экономического университета*. 2009, № 1. С. 62—67.
4. Желтоносов, В.М., Филатова, В.В. Рынок сбережений России // *Финансы и кредит*. 2003, № 24, С. 46—52.
5. *Бюллетень банковской статистики Национального банка Республики Беларусь. Ежегодник (2000—2009 гг.)*. Сайт в Интернете: <http://www.nbrb.by/>

¹¹ Реальная доходность вложений в золотые мерные слитки рассчитана на основе данных Национального банка Республики Беларусь (См.: *прейскурант цен покупки-продажи на драгоценные металлы в виде мерных слитков, а также покупки драгоценных металлов в виде монет из золота, серебра и платины Национальным банком Республики Беларусь; сайт в Интернете: <http://www.nbrb.by/>*), а также индексов потребительских цен. Реальная доходность вложений в недвижимость определялась исходя из стоимости жилой недвижимости на вторичном рынке Минска (См.: *динамика цен на недвижимость в Минске; сайт в Интернете: <http://realt.by/>*) и индексов потребительских цен.

¹² Является мерой изменчивости признака.