

УДК 336.02

С. В. Фрумина

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,
Москва;
ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова»,
Москва, e-mail: frumina@mail.ru

КУРС НА ТРАНСФОРМАЦИЮ СБЕРЕЖЕНИЙ В ИНВЕСТИЦИИ

Ключевые слова: инвестиции, банковский сектор, рынок страховых услуг, сбережения, финансовые инструменты, финансовый рынок, экономический рост.

Устойчивость развития финансового рынка и экономический рост напрямую зависят от объемов формируемых сбережений и их трансформации в инвестиции через инструменты финансового рынка. В условиях ограниченности внешних заимствований и санкционного давления привлечение сбережений населения на финансовый рынок становится приоритетной задачей. Данная задача определена в плановых документах Центрального Банка Российской Федерации и Минфина России, что подтверждает ее актуальность и значимость. В статье обосновывается влияние инвестиций и сбережений на экономический рост и дается оценка современной динамике привлечения финансовых ресурсов через банковский и страховой сегменты финансового рынка. Автором приводятся аргументы, обосновывающие необходимость повышения прозрачности финансовых инструментов и поиска путей по привлечению иностранного капитала из дружественных стран на взаимовыгодных условиях.

S. V. Frumina

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow;
Russian Economic University named after G.V. Plekhanov, Moscow,
e-mail: frumina@mail.ru

COURSE TO TRANSFORM SAVINGS INTO INVESTMENTS

Keywords: investments, banking sector, insurance market, savings, financial instruments, financial market, economic growth.

The sustainability of the financial market and economic growth depend on the volume of savings and investments. In conditions of limited external investment and sanctions pressure, attracting household savings to the financial market becomes a priority. This task is defined in the documents of the Central Bank of the Russian Federation and the Ministry of Finance of Russia. The article substantiates the impact of investment and savings on economic growth. The author assesses the dynamics of attracting financial resources in the banking and insurance markets and provides arguments on the need to increase the transparency of financial instruments and find ways to attract foreign capital.

Введение

В ноябре 2023 года был принят ряд документов, определяющих развитие экономики на трехлетний период. В опубликованном Банком России докладе «Основные направления развития финансового рынка на 2024 год и период 2025 и 2026 годов» [1] (далее ОНРФР) и документе Минфина России «Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 год и плановый период 2025 и 2026 годов» [2] (далее ОНБП) ключевой идеей стала структурная трансформация экономики. В обозначенных документах синхронно представлен новый трек развития финансового рынка, – модификация сбережений в инвестиции. В феврале 2024 г. в послании Федеральному собранию,

Президент РФ обозначил курс на усиление фондового рынка как источника инвестиций и повышения его капитализации [3]. В этой связи, большинство решений, принимаемых в настоящее время Центральным Банком и Минфином России, представляются через призму привлечения «длинных» денег в экономику и соответствующей защиты инвесторов, позволяющей увеличить инвестиционную привлекательность российской экономики.

Цель исследования заключается в анализе привлекательности финансовых инструментов, реализующихся на банковском и страховом сегментах финансового рынка как источников возможной трансформации сбережений населения в инвестиции.

Материал и методы исследования

В статье на основе сравнительного анализа и методов формальной логики исследуется динамика привлечения средств домашних хозяйств в финансовые инструменты на разных сегментах финансового рынка. Используя данные Банка России и Росстата автор оценивает привлекательность финансовых инструментов и выявляет их отдельные недостатки.

Результаты исследования и их обсуждение

Идея трансформации сбережений в инвестиции обсуждается экономическим сообществом достаточно длительное время. В классическом учебнике «Экономикс» совокупность финансовых институтов, благодаря которым финансовые ресурсы в виде сбережений направляются к участникам финансовых отношений, нуждающимся в заемных средствах для инвестиций, рассматривается как основа финансовой системы государства [4]. Более того, сбережения и инвестиции являются основными факторами, оказывающими непосредственное влияние на экономический рост [4]. Однако сущность сбережений экономисты рассматривают по-разному. Еще А. Смит определял сбережения в контексте бережливости, утверждая о том, что капиталы возрастают при усилении данного процесса [5]. Важность сберегательного поведения населения отмечается и в работах более поздних последователей классической экономической школы Ariffin, Sulong и Abdullah, где авторы рассматривают сбережения с точки зрения их способности прививать контроль к потреблению [6].

Неоклассики под сбережениями понимают превышение доходов над потреблением (результат превышения доходов над расходами [7]) и часто отождествляют фонды накоплений и сбережений [8]. Большинство отечественных экономистов следуя логике неоклассиков, сопоставляют понятие «сбережения» с остатками наличных денег, которые могут храниться у граждан и на банковских счетах [9], а также с частью финансовых ресурсов, не израсходованных в предыдущих периодах [10]. Очевидно, что и сбережения, и накопления имеют одинаковую природу и вторичны по отношению к доходам и поступлениям как видам финансовых ресурсов, а также направлены на достижение одной цели – создания «по-

душки безопасности» и (или) получения дополнительного дохода. Однако экономическая сущность сбережений не ограничивается формированием свободного денежного потока и его накоплением. Денежные доходы населения не останавливают свое движение в форме сбережений, а ищут новые лучшие формы сохранения и роста. Поэтому в целях трансформации сбережений в инвестиции необходимо предложение финансовых инструментов, привлекательных для инвестирования с точки зрения доходности и риска.

В исследованиях преобразований сбережений в инвестиции зарубежные авторы делают акцент на особенностях финансовых институтов и определяющем характере их функций, которые отличаются в разных странах. Исходя из организации деятельности финансовых институтов реализуется процесс перераспределения денежных средств [11]. В свою очередь роль финансовых институтов как посредников финансового рынка и их значимость в аккумуляровании сбережений, определяют развитие финансового рынка [12].

По мнению исследователей небольшие объемы сбережений и медленные темпы их увеличения являются основным барьером для развития финансового рынка и экономического роста [13], поскольку именно сбережения являются источником богатства. Исходя из этого посыла, российский финансовый рынок имеет большой потенциал трансформации хранящихся на руках домохозяйств наличных денег в инвестиции: объем наличности по состоянию на июнь 2024 года составил 24366,9 млрд руб., что сопоставимо с доходами федерального бюджета за 2023 год.

Таким образом, анализ работ отечественных и зарубежных авторов, позволяют утверждать, что без сбережений невозможно формировать инвестиции, а следовательно, развивать финансовый рынок. Только свободный капитал, который может быть сформирован благодаря усилению контроля над расходами [11], неиспользованной части доходов или остатками на счетах (наличных денег) [9,10], может быть перераспределен в целях накопления богатства через инструменты финансового рынка. В то же время, как уже было отмечено, для того чтобы трансформировать сбережения в инвестиции, необходимы финансовые посредники.

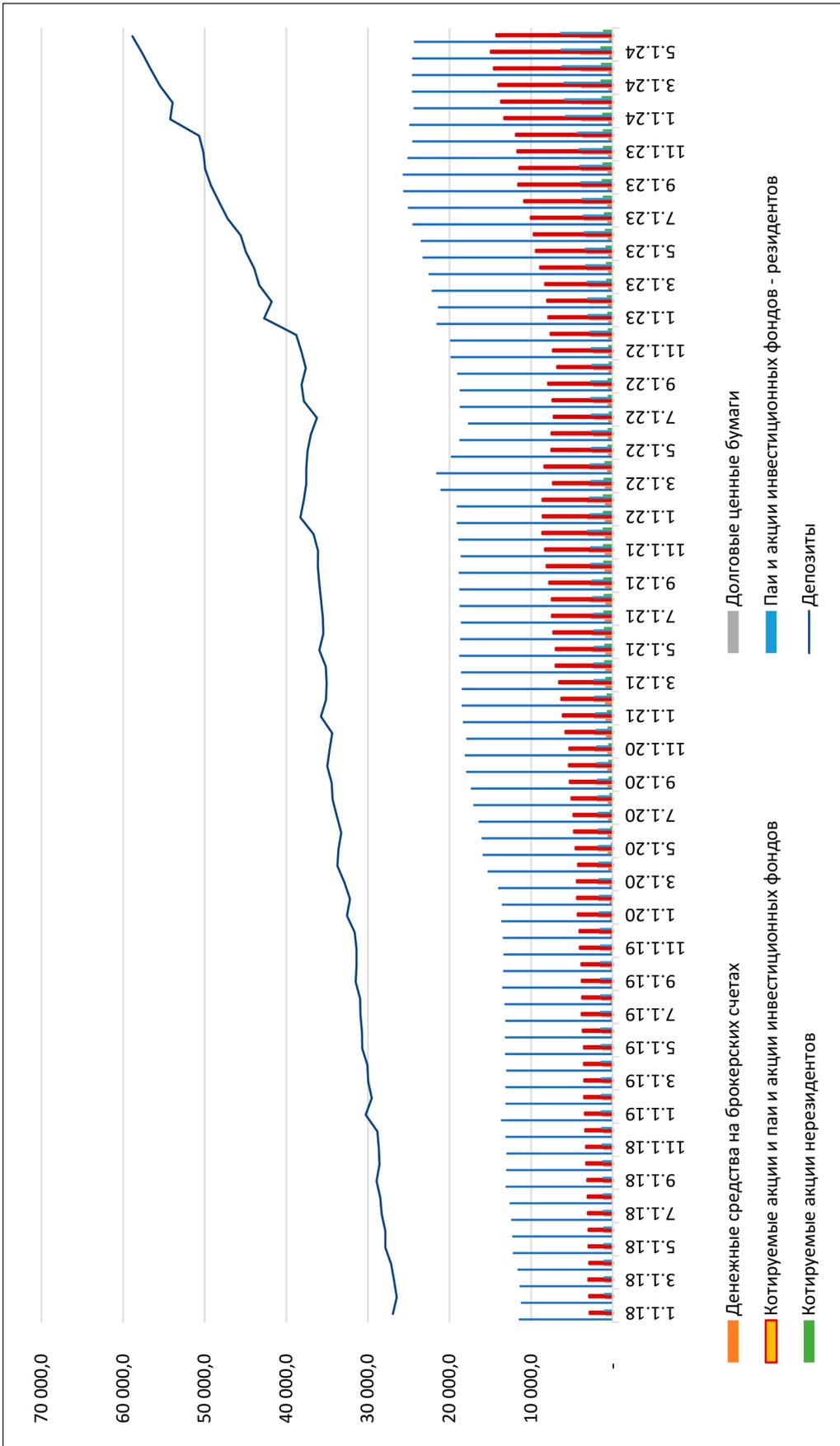


Рис. 1. Финансовые активы домохозяйств
 Источник: составлено по данным Банка России

Роль банков в трансформации сбережений в инвестиции. Банки в качестве финансовых посредников аккумулируют финансовые ресурсы в виде вкладов и перенаправляют их в форме кредитов в реальный сектор. Повышательная динамика банковских вкладов является свидетельством сберегательной модели поведения, что характеризуют тенденции на российском финансовом рынке, где объемы банковских вкладов составили 47,9 трлн руб. (рис. 1). По данным Банка России годовой прирост срочных депозитов населения составил рекордные 47,6%.

Росту вкладов населения способствует высокая ключевая ставка (16%), изменение которой является результатом жесткой денежно-кредитной политики. Стимулирует привлечение сбережений во вклады и проводимая налоговая политика, согласно которой налогом с учетом принятой в июле 2024 налоговой реформы облагается только часть дохода по вкладу, превышающему 1 млн рублей [14].

Для привлечения денежных средств в банковский сектор Банк России в апреле 2024 г. выступил с рядом инициатив, в том числе:

- освободить от налогообложения длинные вклады;
- повысить до 2 млн руб. сумму страхования вкладов на срок более 3 лет.

Как отмечается в ведомстве, благодаря таким действиям повысится привлекательность долгосрочных рублевых сбережений для граждан, что будет способствовать укреплению банковских балансов и повышению доступности длинных денег для экономики.

Однако благодаря высоким процентным ставками наблюдается перекося финансового рынка в пользу банковского сектора. Сегодня фондовый рынок не справляется с такой конкуренцией и не может предложить доходность по финансовым инструментам, сравнимый с доходностью банковских вкладов, о чем свидетельствуют данные рис. 1. И если ключевая ставка для таргета инфляции повысится в очередной раз, мы увидим отток инвестиций с фондового рынка, что противоречит заявлениям, обозначенным в стратегических документах. Таким образом, для трансформации сбережений в инвестиции, привлекательность банковских вкладов и привлекательность инструментов фондового рынка должны быть сопоставимы.

Роль страховых организаций в привлечении «длинных» денег в экономику. На протяжении более чем 20 лет официальная статистика демонстрирует нестабильность страхового рынка. Независимо от географии присутствия страховых компаний, рост премий по страхованию жизни значительно отстает от роста номинального ВВП (рис. 2).

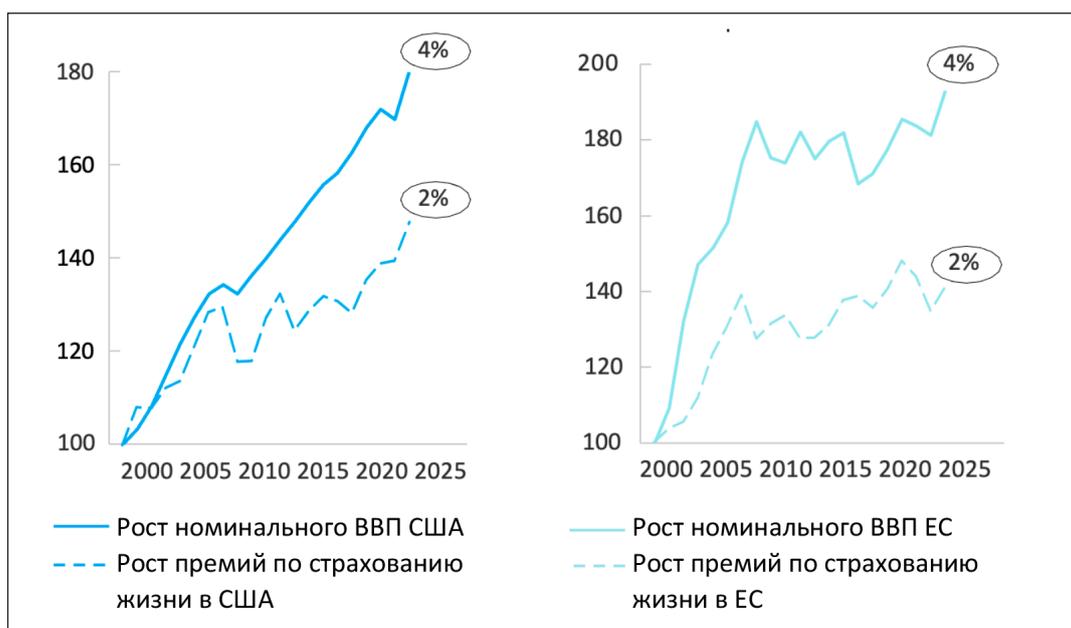


Рис. 2. Рост премий по страхованию жизни и роста номинального ВВП, % [15]

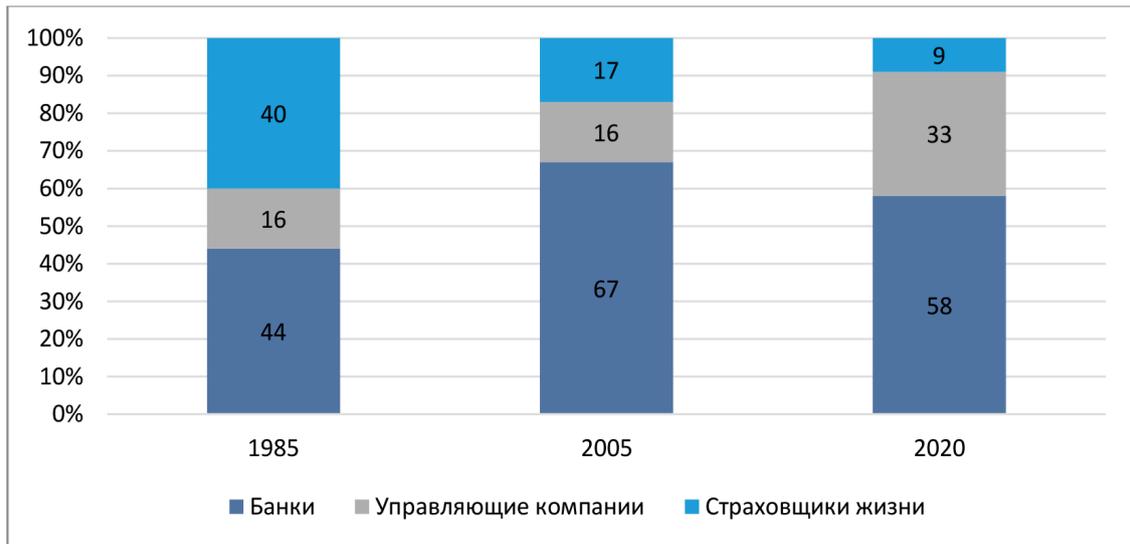


Рис. 3. Рыночная капитализация 20 крупнейших компаний США, % [15]

Глобальная индустрия страхования жизни становится все менее востребована инвесторами, и данная тенденция очевидно прослеживается на финансовых рынках зарубежных стран (рис. 3).

Согласно отчету McKinsey доля рыночной капитализации крупнейших американских компаний по страхованию жизни в сравнении с другими сопоставимыми компаниями в сфере финансовых услуг за последние 35 лет снизилась с 40% в 1985 году до 9% в 2020 году. Несмотря на нисходящий тренд, на страховом рынке наметились точки роста, которые исследователи видят в развитии страхования жизни с использованием различных каналов дистрибуции и конструировании финансовых продуктов, одновременно содержащих страховую защиту от риска и рыночную доходность. Ожидается, что в период с 2021 по 2026 год они вырастут более чем на 5%.

Прослеживается данный тренд и в Российской Федерации, где предлагаются новые страховые продукты, реализуемые одновременно с паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами. Ведется активная работа по внедрению на финансовый рынок такого продукта как долевое страхование жизни (ДСЖ), способного сочетать классическое страхование и инвестиционные инструменты, зависящие от риск-профиля клиента, реализуемые путем приобретения инвестиционных паев. Соответствующее решение принято в декабре 2023 г.

Предполагается, что новый инструмент позволит одновременно с обеспечением страховой защиты, предоставить возможность получения инвестиционного дохода не ниже уровня процентных ставок по вкладам (что позволит страховщикам конкурировать с банковским сектором).

Еще один новый продукт – программа долгосрочных сбережений (ПДС) представляет собой инновационный подход для обеспечения финансовой стабильности граждан после достижения пенсионного возраста. Запуская данный продукт, государство предлагает гражданам надежный инструмент для накопления ресурсов в негосударственных пенсионных фондах (НПФ). По ПДС предусмотрены гарантии со стороны государства, – софинансирование накоплений и налоговые вычеты. Привлеченные средства будут работать в качестве длинных денег для развития экономики. Запуск программы начат с 1 января 2024 года и предполагает активное самостоятельное участие граждан в накоплении капитала на пенсию. НПФ будет инвестировать эти средства в инструменты с низким риском под регуляторным «присмотром» Банка России на принципах доходности и безубыточности. Ключевые условия ПДС представлены в таблице 1.

Тем не менее, в программе сохраняется ряд недостатков.

Обращает на себя внимание расчет софинансирования на каждый рубль вложений (таблица 2).

Таблица 1

Условия реализации ПДС

1	Софинансирование до Р36 тыс. в год в течение трех лет после вступления в программу
2	Ежегодный налоговый вычет на сумму взносов до Р400 тыс. в год
3	Страхование внесенных средств граждан на сумму Р2,8 млн
4	Аккумуляция средств в НПФ и их инвестирование в инструменты с низким риском
5	Возможность снятия части накоплений или всей суммы досрочно без потери процентного дохода при наступлении «особых жизненных ситуаций»

Таблица 2

Зависимость дохода лица и финансирования государства

Доход в месяц физического лица	Полученное соотношение от государства
До 80 000 руб. в мес.	Добавляется 1 руб. на 1 вложенный рубль
От 80 000 до 150 000 руб. в мес.	Добавляется 1 руб. на 2 вложенных руб.
От 150 000 руб. в мес. и более	Добавляется 1 руб. на 4 вложенных руб.

Таблица 3

Среднедушевые денежные доходы населения по субъектам Российской Федерации, руб./месяц

Регион	2021	2022	2023
Центральный федеральный округ	54796	59427	66682
Северо-Западный федеральный округ	44632	50157	54437
Южный федеральный округ	34994	39252	48106
Северо-Кавказский федеральный округ	26772	29551	34432
Приволжский федеральный округ	31310	35450	39726
Уральский федеральный округ	40219	45377	51706
Сибирский федеральный округ	30778	35386	38992
Дальневосточный федеральный округ	42454	48342	52199

Из приведенных данных можно заметить, что размер полученных от государства средств напрямую зависит не от суммы взносов, а от дохода участника программы. Для того чтобы получить максимальную выгоду, участники с разным доходом должны вкладывать разные суммы. Непроработанность формулы особо четко прослеживается при сравнении среднедушевых денежных доходов населения в разрезе федеральных округов (таблица 3).

Будет ли способствовать подобный инструмент государственного софинансирования стимулированию вложений средств спрогнозировать сложно. Проблемы в сфере долгосрочных сбережений могут негативно сказываться на популярности программы из-за потенциального снижения доверия клиентов, высоких премий или ограничен-

ных возможностей покрытия. Для поддержания популярности продукта необходимо предоставлять надежные услуги и прозрачные условия.

Долгосрочное страхование и его программы заслуженно занимают одно из основных мест в формировании «длинной» ресурсной базы, служащей источником инвестиционных программ. Однако для трансформации сбережений в инвестиции финансовые продукты стоит доработать и обеспечить их справедливость для всех категорий граждан.

Заключение

На российском финансовом рынке сформировалась необходимость трансформации сбережений в инвестиции, о которой неоднократно заявлялось в стратегических документах. Сложившаяся динамика замещения

внешних источников финансирования внутренними, вынуждает государство предлагать все новые и новые механизмы, которые будут способствовать привлечению «длиных» денег в экономику. Однако в мировой практике нет примеров успешного развития

при отсутствии внешних инвестиций. Поэтому наряду с активизацией национального финансового рынка необходимо предпринимать шаги по международной кооперации с дружественными странами на взаимовыгодных условиях.

Библиографический список

1. Основные направления развития финансового рынка на 2024 год и период 2025 и 2026 годов. Москва, 2023. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/155957/onfr_2024-26.pdf (дата обращения: 15.06.2024).
2. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2024 год и плановый период 2025 и 2026 годов. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_458280/ (дата обращения: 15.06.2024).
3. Послание Президента РФ Федеральному Собранию от 29.02.2024 «Послание Президента Федеральному Собранию».
4. Мэнкью Н.Г. Принципы Экономикс. СПб.: Питер, 1999. 784 с.
5. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. URL: http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/smit/index.php (дата обращения: 10.06.2024).
6. Ariffin M.R., Sulong Z., Abdullah A. Students' Perception towards Financial Literacy and Saving Behavior // World Applied Sciences Journal. 2017. № 35(10). P. 2194-2201.
7. Шохин А.Н. Денежные сбережения населения как экономическая категория. М., 1984. 54 с.
8. Роднана А.Ю., Корягина Т.М., Бабаев Б.Д. К теории сбережений // Теоретическая экономика. 2013. № 1. С. 38-42.
9. Лаврушин О.И., Абрамова М.А., Зайцев В.Б. и др. Деньги, кредит, банки. М.: Кнорус, 2019. 448 с.
10. Родионова В.М. Становление и развитие научной школы финансов // Вестник Финансовой Академии. 2009. № 1. С. 9-17.
11. John C. Carrington, George T. Edwards. Financing Industrial Investment. Book, 1979. URL: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-1-349-04021-6> (дата обращения: 05.06.2024).
12. Globa S.B. Russian Sovereign Wealth Fund. In Sovereign Wealth Funds, Local Content Policies and CSR. 2021. P. 147-165.
13. Carrington J.C. The Transformation of Saving to Investment. URL: https://link.springer.com/charger/10.1007/978-1-349-04021-6_4 (дата обращения: 05.06.2024).
14. Федеральный закон «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 N 177-ФЗ. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45769/?ysclid=lqdf6udgb2825180116 (дата обращения: 12.06.2024).
15. Global Insurance Report 2023: Reimagining life insurance. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/global-insurance-report-2023-reimagining-life-insurance> (дата обращения: 10.06.2024).