

УДК 336

*А. С. Оганджанов*

Ереванский государственный университет, г. Ереван, email: ohanjanovarsen@yandex.ru

**ФИНАНСОВЫЙ СЧЕТ КАК ИНСТРУМЕНТ  
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА (НА ПРИМЕРЕ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ)**

**Ключевые слова:** система национальных счетов, чистое кредитование, чистое заимствование, финансовый счет, институциональные сектора.

Статья посвящена анализу финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации. Финансовые счета являются важным источником данных для анализа институциональных секторов экономики, по которым отсутствует детализированная информация, а также для изучения финансовых вложений этих секторов по взаимосвязке с реальными агрегатами макроэкономических счетов. В данной работе рассмотрены связи между показателями, характеризующими состояние основных институциональных секторов российской экономики, позволяющее выявить функционирование отдельных сфер национального хозяйства. В статье также исследованы объемы и динамика балансов финансовых активов и обязательств в Российской Федерации, как в целом по экономике, так и по отдельным институциональным секторам. Проанализированы основные макроэкономические индикаторы, методы расчета и институциональные особенности структуры финансовых счетов.

*A. S. Ohanjanov*

Yerevan State University, Yerevan, email: ohanjanovarsen@yandex.ru

**FINANCIAL ACCOUNT AS A TOOL FOR MACROECONOMIC ANALYSIS  
(ON THE EXAMPLE OF THE RUSSIAN FEDERATION)**

**Keywords:** System of National Accounts, net lending, net borrowing, financial account, institutional sectors.

The article is devoted to the analysis of financial assets and liabilities of the System of National Accounts of the Russian Federation. Financial accounts are an important source of data for the analysis of institutional sectors of the economy, for which detailed information is lacking, as well as for the study of financial investments of these sectors in conjunction with real aggregates of macroeconomic accounts. The article examines the relationship between indicators characterizing the state of the main institutional sectors of the Russian economy, which makes it possible to identify the functioning of certain spheres of the national economy. The paper touches upon the volumes and dynamics of the balances of financial assets and liabilities in the Russian Federation, both in the economy as a whole and in individual institutional sectors. The article also analyzes the main macroeconomic indicators, calculation methods and institutional features of the structure of the aggregated financial account.

Система национальных счетов (СНС) позволяет получать аналитическую информацию для экономического анализа и разработки финансовых агрегатов. Основная цель СНС, в общем виде заключается в удовлетворении потребностей общества в информации о финансово-экономическом состоянии и развитии страны и отдельных компонентов ее макроэкономической системы. СНС служит надежным источником информации для экономических агентов, принимающих самостоятельные стратегические решения в условиях рыночной экономики.

Одним из основополагающих счетов СНС-2008 является финансовый счет,

иллюстрирующий операции с финансовыми активами и обязательствами, которые осуществляются между институциональными единицами национальной экономики (т.е. резидентами) и между резидентами и другими государствами мира (т.е. нерезидентами), а также выявляет роль финансовых инструментов в этих операциях.

Методологической основой исследования являются Система национальных счетов-2008 (СНС-2008) и научно-исследовательские работы выдающихся ученых в области экономической теории и системного анализа. В статье были применены научные методы, позволяющие выявить основные характеристики

финансовых счетов СНС, определить анализ финансовых агрегатов.

В работе использовались такие научные методы, как анализ и синтез, системный подход, индукция и дедукция, статистические методы группировки, обобщения, сравнения.

### Обзор литературы

*Теоретические основы макроэкономических счетов особо актуальна для научного сообщества. Потребность в системе взаимосвязанных показателей была осознана еще английским статистиком У. Петти, который впервые в мире осуществил исчисления национального дохода своей страны. Первую макроэкономическую модель общенациональной экономики разработал французский экономист, основатель школы физиократов Ф. Кэне. Необходимость в системе макроэкономических показателей проявилась в 20-30-х гг. XX в. основополагающие принципы этой системы были сформулированы А. Маршаллом, Дж. М. Кейнсом. Значительный вклад внесли также экономисты Р. Стоун, С. Кузнец, В. Леонтьев, К. Кларк, М. Джилберт Дж. Хикс, и др.*

После Второй мировой войны в развитии СНС начался новый этап, связанный с гармонизацией различных национальных систем и систематизацией международных сравнений важнейших макроэкономических показателей и их компонентов. Основу этого процесса подготовил ученик и последователь Дж. М. Кейнса Р. Стоун, который в 1951 г. сформулировал принципы СНС с учетом реальных возможностей получения данных. Под его руководством был разработан первый стандарт СНС ООН (1953 г.) включающий помимо основных расчетов национального продукта и дохода балансовые таблицы макроэкономических показателей активов и межотраслевых связей [3,12].

### Финансовый счет СНС Российской Федерации как инструмент макроэкономического анализа

Финансовый счет трактует механизм распределения финансовых ресурсов между институциональными секторами, у которых нехватка финансовых ресурсов, и институциональными секторами

(чистыми кредиторами), которые размещают свои свободные средства путем приобретения новых финансовых активов или сокращения существующих обязательств.

Балансирующей статьей финансового счета является чистое кредитование или чистое заимствование. Чистое кредитование или чистое заимствование осуществляются посредством изменений в имеющихся финансовых активах и обязательствах. Эта статья рассчитывается по следующей формуле [6, 225, 255-256]:

$$ЧК/ЧЗ = ЧПФА - ЧПФО,$$

где ЧК/ЧЗ – чистое кредитование/чистое заимствование

ЧПФА – чистое приобретение финансовых активов

ЧПФО – чистое принятие финансовых обязательств

В финансовом счете отражаются операции с финансовыми активами и обязательствами, которые осуществляются между институциональными единицами, являющимися резидентами данной страны, и между институциональными единицами-резидентами и остальным миром [2, 253].

СНС предусматривает составление финансового счета как по экономике в целом, так и для отдельных институциональных секторов. Так как разработка данного счета обусловлено наличием информации об изменениях финансовых инструментов, его разработкой и составлением в большинстве стран занимается Центральный Банк.

Финансовый счет является частью СНС Российской Федерации. СНС содержит обширный набор макроэкономических данных, которые характеризуют процессы производства товаров и услуг, создания, распределения, перераспределения и использования доходов, а также соответствующие изменения финансовых и нефинансовых активов и обязательств различных институциональных секторов экономики [5, 2].

Законодательной основой разработки финансовых счетов СНС является Федеральный закон от 10.07.2002 № 86ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации», где в статье 4, касающейся функций Банка России, в пункте 16.1 отмечается, что Банк России «принимает

участие в разработке методологии составления финансового счета Российской Федерации в системе национальных счетов и организует составление финансового счета Российской Федерации» (пункт введен Федеральным законом от 19.10.2011 № 285ФЗ) [5, 2].

15-го июля 2021 года Центральный Банк Российской Федерации (ЦБ РФ) опубликовал информационно-статистический сборник «Финансовые счета системы национальных счетов Российской Федерации».

По данным ЦБ РФ, в 2020 году национальная экономика, как и в предыдущие годы оставалась по отношению к остальному миру чистым кредитором. На фоне COVID-19 и в условиях падения темпов экономического роста российской экономики объем чистого кредитования сократился в 2020 году почти в два раза до 2 608.1 млрд руб. по сравнению с 4 283.8 млрд рублей в 2019 году. В 2020 г. величина показателя чистое кредитование (чистое заимствование) по всей внутренней экономике составила 2.4% ВВП.

Существенные изменения произошли в разрезе институциональных секторов экономики в качестве чистых кредиторов (чистых заемщиков).

Таким образом, в 2020 году чистыми кредиторами выступили сектор финансовых корпораций, сектор нефинансовых корпораций и сектора домашних хозяйств и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства (НКООДХ). С 2012 по 2020 год сектор домашних хозяйств и НКООДХ был чистым кредитором, прирост их финансовых активов стабильно превышал прирост обязательств. По сравнению с прошлым годом сектор государственного управления стал чистым заемщиком, увеличив объем чистых заимствований до 4 217,3 млрд рублей (рис. 1).

В 2020 году сектор нефинансовых корпораций сменился с чистого заемщика на чистого кредитора по сравнению с предыдущего года. Рост финансовых активов в секторе нефинансовых корпораций по сравнению с их финансовыми обязательствами вызвал прирост показателя чистого кредитования в 2020 году в 69.6 млрд руб. против

1 095.2 млрд рублей чистых заимствований в 2019 году. Предпринявшие шаги государственной поддержки организаций реального сектора, значительное повышение таких статей расходов госбюджета как социальная политика, здравоохранение и национальная экономика, вызвали к росту средств на счетах нефинансовых организаций.

Рассмотрим структуру балансов финансовых активов и обязательств по институциональным секторам за последние три года.

Так, в структуре финансовых активов нефинансовых корпораций (рис. 2) значительный удельный вес в течение указанного периода приходился на следующие финансовые инструменты: акции и прочие формы участие в капитале (36.5-38.4%), дебиторская задолженность (38.1-38.8%) и кредиты и займы (13.1-13.7%).

В структуре финансовых обязательств нефинансовых корпораций наибольший удельный вес в течение 2018-2020 годов (на конец года) приходился на акции и прочие формы участия в капитале (42.4-44%).

На конец 2020 года по объему активов в финансовом секторе, как и в предыдущие годы, занимает банковская система (73%). Объем активов банковской системы России к концу 2020 года составил 169 377.9 млрд рублей, другие финансовые организации – 48 941.6 млрд рублей, инвестиционные фонды – 4 883.0 млрд рублей, негосударственные пенсионные фонды – 4 717.9 млрд рублей. Подавляющая часть активов подсектора банковской системы приходилась на кредиты и займы (45.6-46.6%).

Доминирующие финансовые инструменты для негосударственных пенсионных фондов и страховщиков были долговые ценные бумаги, в структуре активов их доля составила 77.9% и 53.1% соответственно (на 01.01.2021).

В исследуемом периоде активы в финансовом секторе сформировались за счет: кредитов и займов (38.9-40.5%), долговых ценных бумаг (17.3-21.1%), наличных валют и депозитов (15.0-17.5%). А по объему обязательств в финансовом секторе преобладала наличная валюта и депозиты (55-57%) (рис. 3).

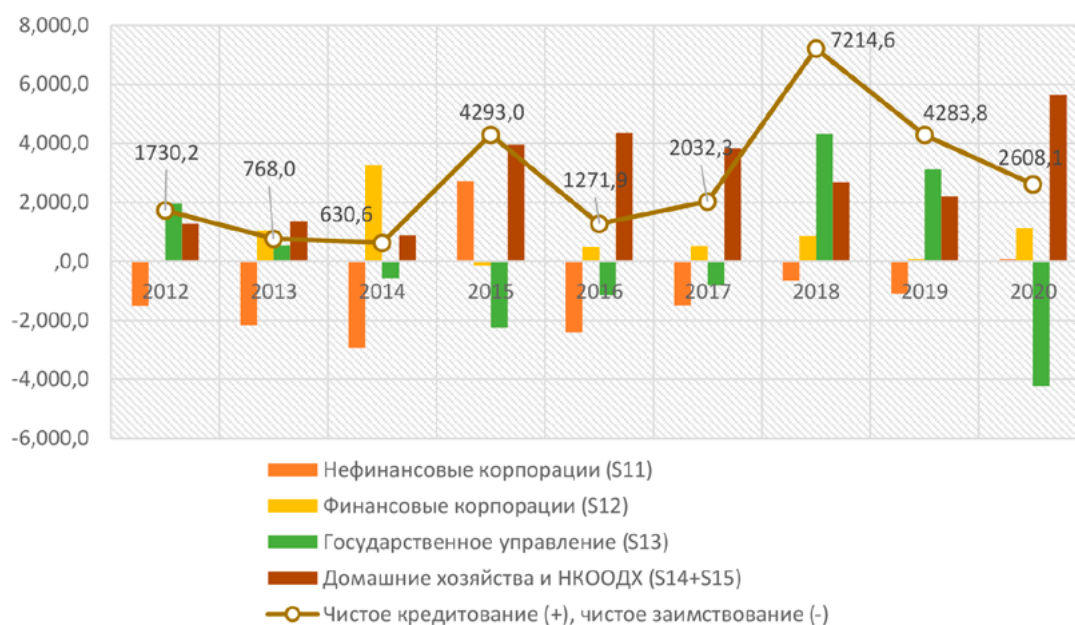


Рис. 1. Финансовый счет. Чистое кредитование (+), чистое заимствование (-) по секторам экономики (млрд руб.) [7]

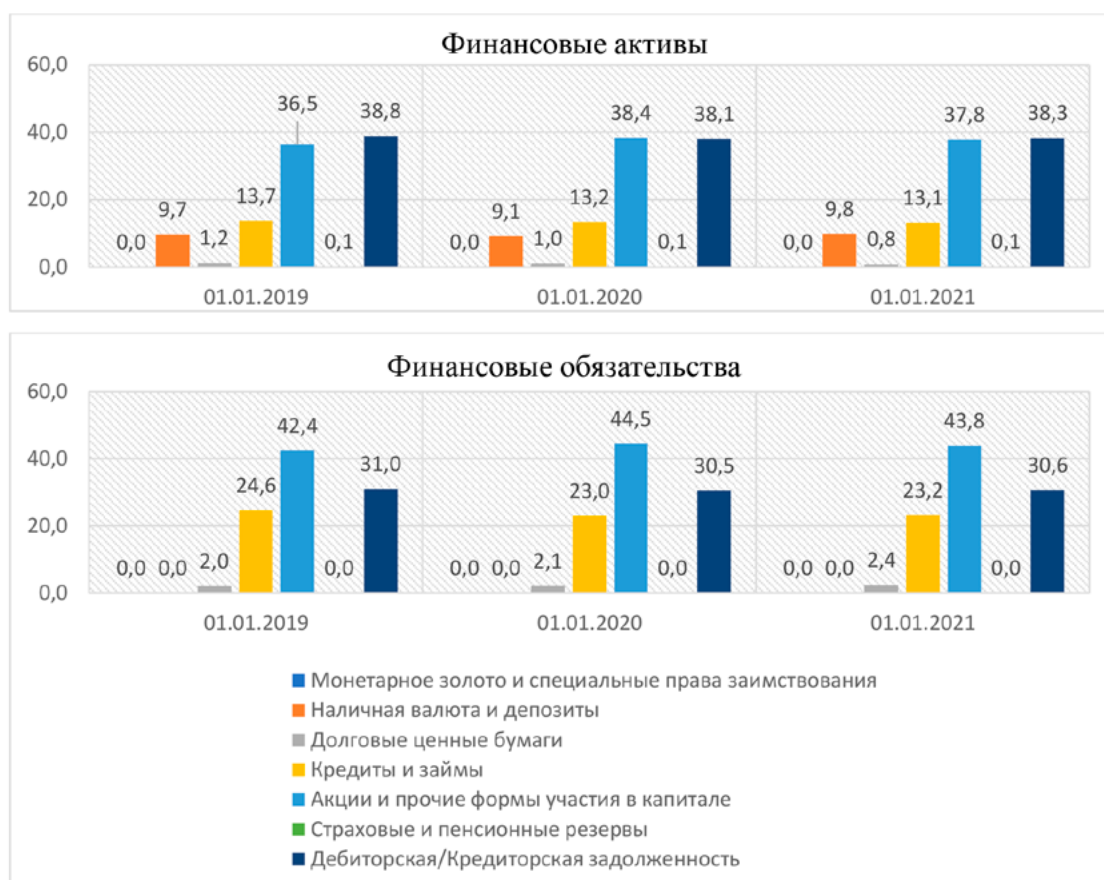


Рис. 2. Финансовые активы и обязательства сектора нефинансовых корпораций РФ по финансовым инструментам (%) [8]

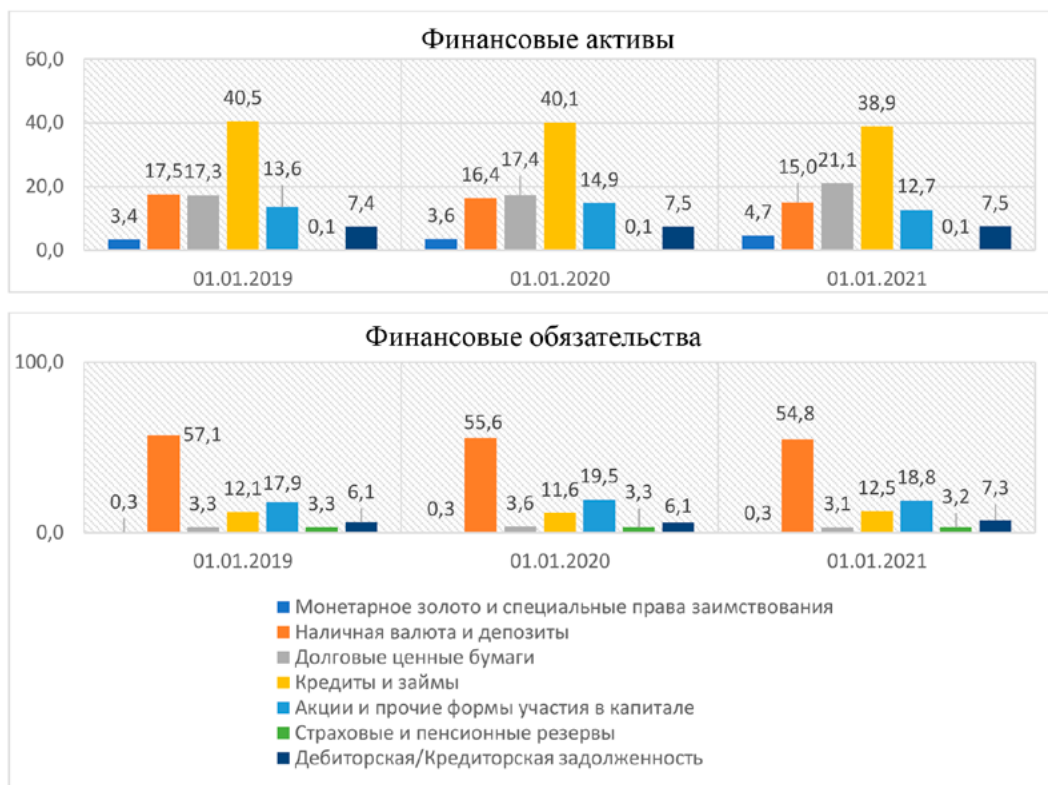


Рис. 3. Финансовые активы и обязательства сектора финансовых корпораций РФ по финансовым инструментам (%)

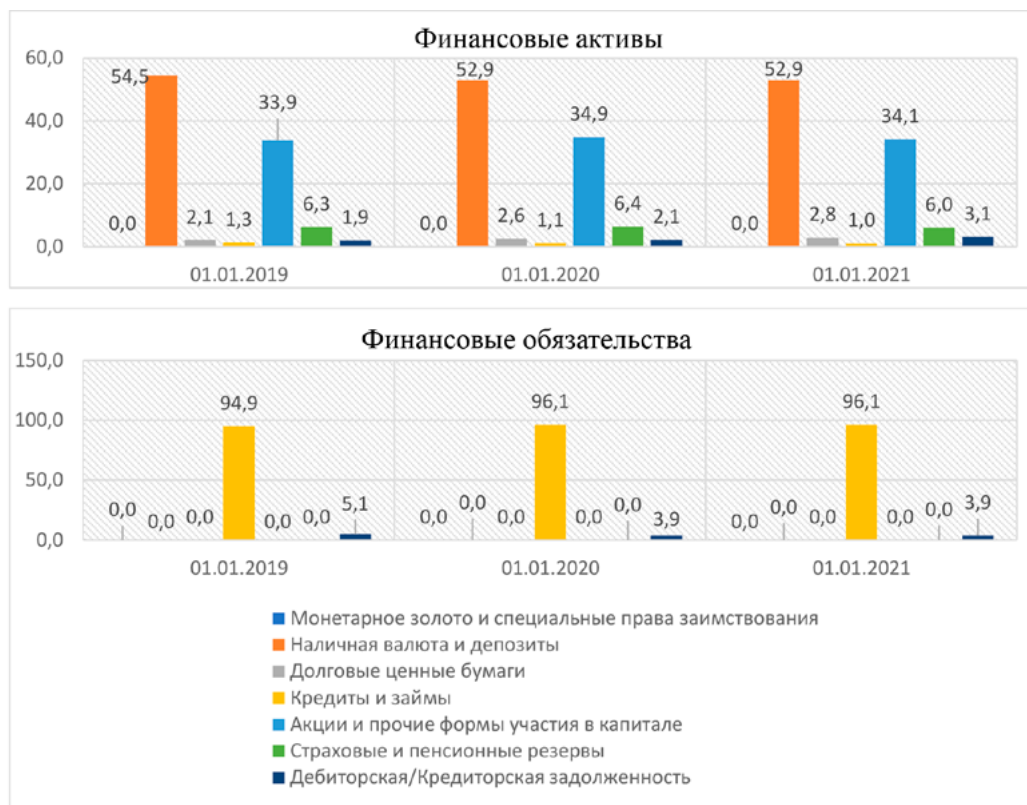


Рис. 4. Финансовые активы и обязательства сектора домашних хозяйств РФ по финансовым инструментам (%)

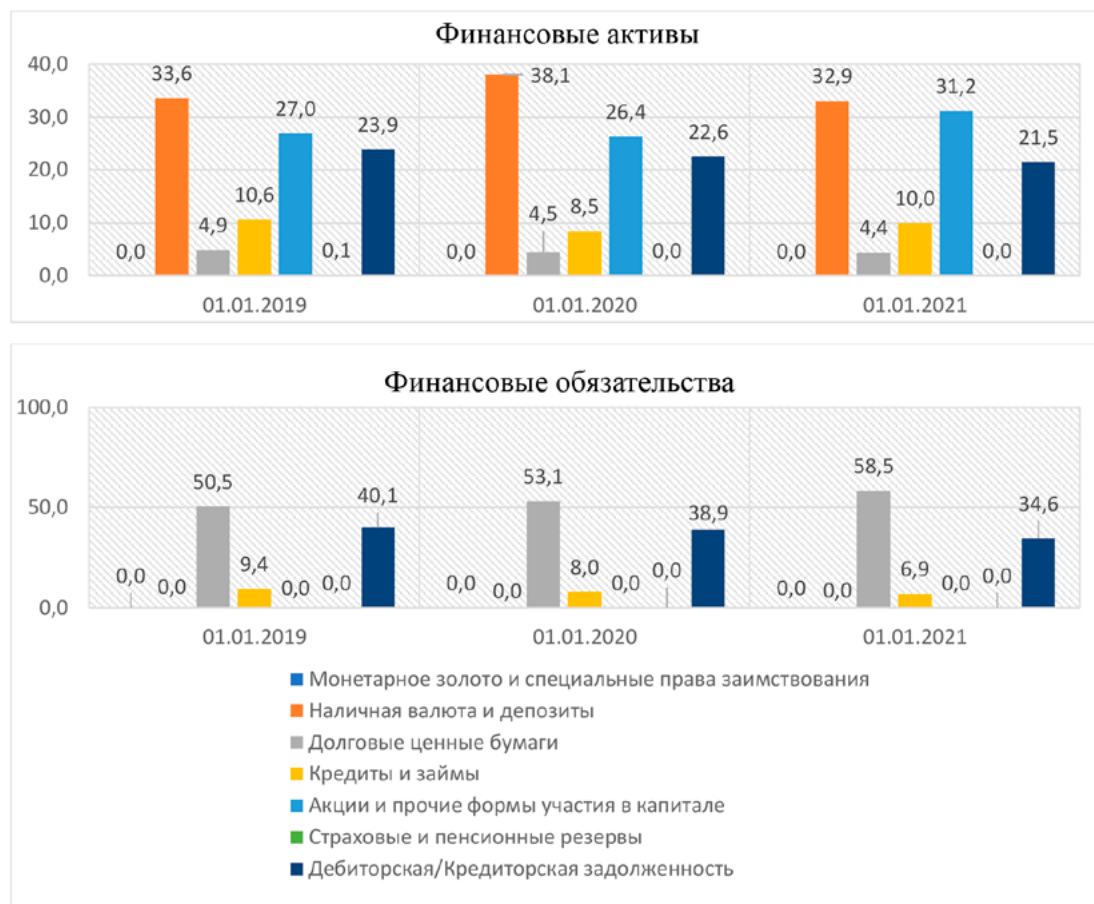


Рис. 5. Финансовые активы и обязательства сектора государственного управления РФ по финансовым инструментам (%)

На конец 2020 года объем обязательств подсектора банковской системы составил 145 962.7 млрд рублей. Преобладающая часть обязательств подсектора банковской системы сформировался за счет кредитов и займов млрд руб. (78.5%).

Инвестиционные фонды увеличили долю акций и прочих форм участия в капитале в структуре обязательств до 5 565.7 млрд руб. (87,2% по состоянию на 01.01.2021).

Задолженности подсектора другие финансовые организации на конец 2020 года составили 48 480.7 млрд рублей, из них по кредитам и займам составила 20 060.2 млрд руб. (41,4%), по акциям и прочих форм участия в капитале – 18 288.2 млрд руб. (37.7%), по долговым ценным бумагам – 2 690.4 млрд руб. (5.5%), по кредиторским задолженностям – 7 441.9 млрд руб. (15,4%).

Сектор домашних хозяйств и НКО-ОДХ (далее – домашние хозяйства)

на протяжении этого периода был чистым кредитором.

Объем финансовых активов домашних хозяйств накопился за 2018–2020 гг. с 80 686.4 до 101 995.7 млрд руб. (26.4%).

В структуре финансовых активов домашних хозяйств значительную долю занимают вложения в наличную валюту и депозиты: на конец 2020 года они составили 53 985.7 млрд руб. (52.9%). Вторым по объему инвестирования финансовым инструментом являются акции и прочие формы участия в капитале – 34 815.3 млрд руб. (34.1%) (рис. 4). За последние три года размер средств, направленных домашними хозяйствами в страховые и пенсионные резервы, увеличился на 21%, на 01.01.2021г. составил 6 114.8 млрд рублей.

В составе задолженности домашних хозяйств, как и в предыдущие годы, доминируют кредиты и займы, чья доля в структуре финансовых обязательств

на конец 2020 года составила 96.1% (23 464.7 млрд руб.).

В 2020 году финансово-бюджетная политика была направлена на смягчения негативных последствий пандемии в сфере здравоохранения, социальной и экономической сферах. В результате реализации целого пакета антикризисных мер и оптимизации государственных доходов консолидированный бюджет Российской Федерации был выполнен с дефицитом в размере 4,3 трлн рублей (4% ВВП).

В итоге это привело к тому, что сектор государственного управления в 2020 году стал чистым заемщиком, чистые заимствования составили 4 217.3 млрд рублей, то есть достигли наивысшего уровня, начиная с 2012 года [8].

Объем финансовых активов сектора государственного управления увеличился за 2018–2020 гг. на 26% – с 40 487.4 до 50 973.2 млрд рублей.

В составе финансовых активов сектора государственного управления наибольшую долю занимают вложения в наличную валюту и депозиты, акции и прочие формы участия в капитале и дебиторская задолженность (рис. 5).

За последние три года акции и прочие формы участия в капитале госсектора увеличились на 45.7 % и составили 15 899.2 млрд рублей.

Основными компонентами в структуре обязательств государственного управления являются долговые ценные бумаги и кредиторская задолженность. На конец 2020 года финансовые обязательства сектора государственного управления РФ составили 30 703.9 млрд рублей (рис. 5), из них долговые ценные бумаги – 58.5% (17 947.7 млрд рублей), кредиторская задолженность – 34.6% (10 632.0 млрд рублей) [8].

По всей внутренней экономики объем финансовых активов увеличился за 2018–2020 гг. с 550 947.1 до 669 059.4 млрд рублей (21.4%). По финансовым инструментам монетарное золото и специальные права заимствование увеличились на 65.5%, долговые ценные бумаги – 42.9%, акции и прочие формы участия в капитале – 23.7%, страховые и пенсионные резервы – 20.2%, дебиторская задолжен-

ность – 18.4%, наличная валюта и депозиты – 17.0%, кредиты и займы – 16.2%.

Что касается обязательств финансового счета, то за рассматриваемый период они увеличились на 20% и составили 630 990.6 млрд рублей.

### Выводы

Обобщая вышеизложенное можно сказать, что за рассматриваемый период национальная экономика РФ в целом по финансовым счетам характеризовалась чистым кредитованием.

На протяжении этого периода сектор домашних хозяйств и финансовые корпорации выступали в качестве чистых кредиторов, а сектор нефинансовых корпораций в 2020 году сменился с чистого заемщика на чистого кредитора по сравнению с 2018 и 2019 годов. В то же время сектор органов государственного управления, наоборот, сменился с чистого кредитора на чистого заемщика, увеличив объем чистых заимствований до рекордных 4 217.2 млрд рублей.

Также надо отметить, что на фоне пандемии COVID-19 и снижении экономического роста в 2020 году объем чистого кредитования сократился почти в три раза до 2 608.1 млрд рублей по сравнению с 7 214.6 млрд рублей в 2018 году.

В 2020 году бюджетная политика была направлена на смягчения негативных последствий пандемии. В результате реализации целого пакета антикризисных мер, оптимизации государственных доходов консолидированный бюджет РФ был выполнен с дефицитом. В общем, это привело к тому, что сектор государственного управления в 2020 году стал чистым заемщиком.

И так, финансовые счета, являясь важной информационной базой для проведения в рамках макроэкономического анализа углубленного исследования финансовых потоков в экономике и структурного анализа, позволяет не только оценить и разработать структуру финансовых активов и обязательств экономических субъектов, но и регулярно выявлять возникающие риски и накопление финансовых дисбалансов в различных институциональных секторах экономики, что служит целям поддержания финансовой устойчивости и минимизации системного риска.

*Библиографический список*

1. Аблеева А. Система национальных счетов и экономические балансы: учебное пособие. Уфа, 2012. 158 с.
2. Система Национальных Счетов 2008: В 2-х т.: Пер. с англ. / Еврокомиссия – Евростат, МВФ, ОЭСР, ООН, Всемирный банк. Нью-Йорк. 2012. 764 с.
3. Образцова О., Копейкина О., Система национальных счетов, Высшая школа экономики. М. : Изд. 2008. 460 с.
4. Handbook on Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts. New York, 2015. 539 p.
5. Методология формирования финансовых счетов и балансов финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации Декабрь 2019 года. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/96927/methodology\\_20191231.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/96927/methodology_20191231.pdf) (дата обращения: 21.11.2021).
6. European System of Accounts 2010. Luxembourg, 2013. 688 p.
7. Годовые финансовые счета ЧС. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/fafbs/](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/) (дата обращения: 21.11.2021).
8. Балансы финансовых активов и обязательств ЧС. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/fafbs/](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/) (дата обращения: 21.11.2021).