

В статье представлен инструментарий финансовых балансов страны (региона) для описания и анализа финансовой системы, ее сопоставления с финансовыми системами других стран. Предлагается метод структурных таблиц и графических диаграмм, базирующихся на балансах капитала и позволяющих проводить структурный и сравнительный анализ финансовых систем разных стран быстро и наглядно. Проиллюстрированы возможности такого анализа для выработки направлений развития финансовой системы России.

Сравнительный анализ финансовых систем с помощью финансовых балансов

А. А. КОСТРИЦКИЙ,
Новосибирск
alko1977s@mail.ru

Задача сегодняшнего дня – долгосрочный рост экономики России путём её модернизации и диверсификации. Финансовые институты страны должны обеспечить устойчивое финансирование экономического роста. В этой связи представляет интерес выработка инструментов анализа финансовой системы страны, её масштабов и структуры, сравнения с финансовыми системами других стран.

Баланс капитала

Одним из таких инструментов является баланс капитала (финансовый баланс) страны или региона¹. Баланс капитала представим в виде таблицы, в столбцах которой размещены агрегированные субъекты, или секторы экономики, в строках – инструменты их взаимодействия, операции между ними, выраженные в виде активов (требований) либо пассивов (обязательств) данного сектора. Каждому сектору соответствует столбец активов и столбец пассивов.

¹ Суслов В. И. Анализ материально-финансовой сбалансированности экономики России // Регион. 1995. № 2.



Степень агрегирования данных может быть различной, но общий принцип построения баланса таков: чем шире охват всех субъектов финансовой системы страны и всех инструментов их финансового взаимодействия, тем полнее учтены финансовые процессы в экономике и тем точнее, без потери значимых факторов, можно определить измерители, существенные для анализа и сравнения финансовых систем.

Баланс капитала удобен для проведения сравнительного анализа, поскольку универсален для разных стран; позволяет представить любую финансовую систему на макроуровне, проводить анализ комплексно и систематизированно, упорядочив все данные. Баланс капитала отражает состояние на определенную дату (запас, остаток финансовых ресурсов, состояние финансовых отношений на дату). (Динамическая составляющая анализа может быть реализована путем построения балансов капитала на разные даты.) Вместе с тем он позволяет охватить систему во всех её взаимосвязях, сразу увидеть пробелы в своём представлении о системе, которые могут ограничивать возможности анализа.

Определение основных терминов. Финансовая система (финансовый сектор) – совокупность субъектов, осуществляющих финансовое посредничество и вспомогательные виды финансовой деятельности. Рынок капитала (финансовый рынок) – совокупность субъектов, взаимодействующих между собой в качестве кредиторов (продавцов финансовых ресурсов), заемщиков (покупателей) либо финансовых посредников, а также взаимоотношения между ними по поводу финансовых ресурсов.

Статистические данные

Для проведения сравнительного анализа использованы статистические данные по финансовым рынкам России, Казахстана, США, Японии². Развитые страны выбраны как возможный долгосрочный ориентир, Казахстан – как постсо-

² Бюллетень банковской статистики. 2004. № 2–3. (Банк России, www.cbr.ru); Статистический бюллетень. 2004. № 2. (Национальный банк Казахстана, www.nationalbank.kz); Flow of Funds Accounts of the United States, 1995–2001. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2002. (www.federalreserve.gov); Publication of Annual Flow of Funds Account. 2002. Bank of Japan (www.boj.or.jp).

циалистическая страна, сопоставимая с Россией по стоящим задачам. Следует отметить, что сбор и сведение данных из разрозненных источников в единый баланс являются достаточно трудоемкими.

Наиболее полную и сбалансированную систему показателей предоставляет в открытых источниках Федеральная резервная система США. Финансовый рынок США дан в разрезе 32 групп субъектов (домохозяйства, корпорации, органы власти, денежные власти, федеральные агентства, коммерческие банки, остальной мир, страховые компании, пенсионные фонды, взаимные фонды, фонды денежного рынка, кредитные союзы и сберегательные институты и т. д.) и 35 групп финансовых инструментов, выражающих вложения и обязательства субъектов (наличность и текущие счета, срочные и сберегательные депозиты, государственные ценные бумаги, облигации корпоративные и иностранные, потребительские кредиты, банковские ссуды, закладные, паи взаимных фондов, страховые резервы, пенсионные резервы, акции и т.д.). Благодаря этому в исследовании получен своеобразный эталон количественного описания финансовой системы страны, опирающегося на подробные и целостные данные. В агрегированном виде (6 макросубъектов и 5 групп инструментов) баланс капитала США представлен в табл. 1.

По другим странам, включая Россию, столь подробные и целостные данные не представляются органами государственного регулирования и статистики. Этим объясняются значительные пробелы в собранных данных по другим странам и связанные с этим расхождения в статистике, ограничивающие возможности анализа в отдельных аспектах. В табл. 2 представлен агрегированный баланс капитала России на начало 2004 г.

Метод структурных таблиц и диаграмм

В качестве дальнейшего развития инструментов анализа на базе балансов капитала автором предлагается система структурных таблиц и диаграмм, в которых выводятся относительные показатели масштаба и структуры рынка капи-

Таблица 1

**Агрегированный баланс капитала США на конец 2001 г.,
трлн дол. (с округлением до целых)**

Показатель	Насе- ление		Корпо- рации		Госу- дар- ство		Финан- совые посред- ники		Осталь- ной мир		Итого	
	А	П	А	П	А	П	А	П	А	П	А	П
Наличность и депозиты	6		1				1	-6	1	-1	8	-7
Инструменты денежного рынка (займы, ссуды, облигации, закладные)	2	-8	0	-7	6	-10	17	-3	3	-1	28	-28
Страховые и пен- сионные резервы	10					-1		-9			10	-10
Смешанные и прочие активы (прямые иностран- ные инвестиции, расчеты)	0	0	9	-6	0	-1	4	-4	2	-2	16	-13
Акции, паи, другие права собственности	14	0	0	-16	0	0	8	-4	2	-2	24	-22
Финансовый баланс	32	-8	10	-28	7	-12	30	-27	7	-5	85	-79
Финансовое сальдо	24		-19		-5		3		2		6	

Примечание. В табл. 1 и 2 буква А обозначает активы (+), П – пассивы (-).

тала страны. После выделения принятых в макроэкономической теории четырех функциональных макросубъектов по ним «разносятся» все субъекты экономики в зависимости от их преобладающей роли на рынке капитала (как правило, одни и те же субъекты как привлекают ресурсы, так и размещают их, например, население сберегает средства и получает кредиты). Население отнесено к сектору «конечное предложение», поскольку выступает преимущественно в качестве «сберегателя» финансовых ресурсов, предлагая их финансовым посредникам и конечным заемщикам. Корпорации и государство отнесены к сектору «конечный

Агрегированный баланс капитала России на начало 2004 г., трлн руб.*

Показатель	Население		Компании		Государство		Финансовые посредники		Остальной мир		Итого	
	А	П	А	П	А	П	А	П	А	П	А	П
Наличность и депозиты	3,6		1,8		1,5	-2,2	1,2	-3,3	0,6	-2,6	8,6	-8,1
Инструменты денежного рынка (займы, ссуды, облигации, закладные)		-0,3	0,7	-4,0	4,8	-4,1	4,3	-1,5	5,1	-3,4	14,9	-13,4
Страховые и пенсионные резервы	0,3		0,1		0,0	0,0	0,0	-0,5			0,5	-0,5
Смешанные и прочие активы (ПИИ, расчеты)			1,9	-1,6	1,0	-0,4	0,1	-1,1	1,6	-2,1	4,6	-5,2
Акции, паи, другие права собственности	0,3		0,0	-1,5			0,3	0,0	1,0	0,0	1,6	-1,6
Финансовый баланс	4,3	-0,3	4,5	-7,2	7,2	-6,6	5,9	-6,5	8,3	-8,2	30	-29
Финансовое сальдо	4,0		-2,7		0,6		-0,6		0,2		1,4	

* Центральный банк Российской Федерации включен в состав сектора «Государство».

спрос», поскольку в основном занимают средства на рынке капитала. Выделены «финансовые посредники», которые служат посредниками между спросом и предложением, а также «внешний мир» (совокупность аналогичных субъектов-резидентов иностранных государств), который может выступать как со стороны спроса, так и со стороны предложения. Структура финансовых систем, выбранных для иллюстрации четырех стран, представлена в табл. 3.

В литературе для оценки масштабов развития финансовой системы, рынка капитала, как правило, используют показатели отношения активов финансовых учреждений (финансовых посредников) к ВВП страны, а также отношение капитализации фондового рынка к ВВП. Но данный подход дает лишь частичное представление о масштабе финансовой системы, поскольку косвенно учитывает масштабы и спроса, и предложения на рынке, а также масштаб присутствия «внешнего мира» на рынке капитала страны.

Для более полной оценки масштаба финансовой системы, размера рынка капитала страны предлагается условный показатель «Масштаб рынка капитала». Он в явном виде содержит все составляющие рынка и рассчитывается как сумма активов либо обязательств агрегированных субъектов экономики: конечное предложение капитала (сбережения населения) плюс совокупные активы «финансовых посредников» плюс конечный спрос на капитал (пассивы заемщиков – корпораций и государства) плюс активы «внешнего мира» в стране. Такой показатель учитывает как прямые отношения между секторами, так и через посредников, то есть полнее отражает многообразие финансовых взаимосвязей субъектов в экономике.

В качестве показателя степени развитости финансовой системы относительно размера экономики предлагается «Индекс развития рынка капитала». Это отношение показателя «Масштаб рынка капитала» к годовому валовому внутреннему продукту страны (табл. 3).

Таблица 3

Сопоставление финансовых систем (на конец периода)*

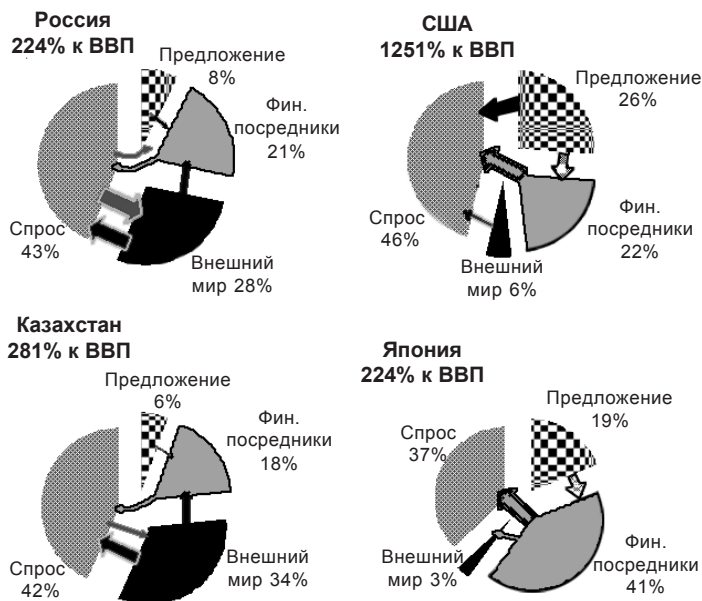
Показатель	Россия	США	Япония	Казахстан
	2003	2001	2001	2003
	трлн руб.	трлн дол.	сотен трлн йен	трлн тенге
Масштаб экономики (ВВП)	13,3	10,1	5,1	4,5
1. Конечное предложение на рынке капитала [1]	2,2	32,8	14,0	0,7
Сбережения населения	4,3	32,8	14,0	1,7
– <i>Наличные</i>	0,8			0,3
– <i>Наличная инвалюта и зарубежные счета</i>	1,3			0,7
депозиты и счета в банках	1,5	4,9	7,7	0,3
пенсионные и страховые резервы	0,3	9,6	4,0	0,4
ценные бумаги финансовых посредников	0,1	3,1		
акции и другие ценные бумаги – корпораций и государства	0,3	13,3	1,9	
2. Финансовые посредники на рынке капитала [2]	6,2	27,7	30,0	2,2
Активы финансовых посредников	6,2	27,7	30,0	2,2
акции корпораций	0,3	8,2	1,5	0,1
кредиты и облигации – корпорации, государство, финансовые посредники, внешний мир	4,2	8,5	22,0	1,7
3. «Внешний мир» [3]	8,3	7,0	2,1	4,2
Активы	8,3	7,0	2,1	4,2
<i>обязательства</i>	8,2	5,2	3,8	2,0
кредиты и облигации – корпорации, государство, финансовые посредники,	5,2	2,9	1,2	1,2
акции корпораций	1,0	1,6		0,1
<i>вложения в акции корпораций «внешнего мира»</i>		1,5	0,5	

	Россия	США	Япония	Казахстан
	2003	2001	2001	2003
	трлн руб.	трлн дол.	сотен трлн йен	трлн тенге
Прямые иностранные инвестиции – полученные страной	1,6	1,5	0,1	2,6
Прямые иностранные инвестиции – переданные страной	1,5	1,6	2,7	
4. Конечный спрос на рынке капитала [4]	13,1	58,6	27,1	5,4
Обязательства государства*	4,1	6,3	7,3	0,9
активы государства	2,1	1,9	4,3	0,1
Обязательства корпораций*	7,2	28,0	12,6	4,3
финансовые активы корпораций	4,9	10,1	4,3	0,9
Акции корпораций*	1,5	16,7	3,8	0,1
Кредиты и закладные – население	0,3	7,6	3,4	0,1
Масштаб рынка капитала = [1]+[2]+[3]+[4]	29,8	126,1	73,2	12,5
Индекс развития рынка капитала, % = Масштаб рынка капитала/ВВП	224	1251	1442	281

* Таблица построена на основе балансов капитала каждой страны. Обязательства и активы корпораций: в расчет включены акции по рыночной цене и прямые иностранные инвестиции. По России – показатель объема рынка акций, исходя из известных величин вложений других секторов (в то же время по данным информационных агентств рыночная капитализация акций в начале 2004 г. составляла более 4,6 млрд руб.). По России и Казахстану в показатель конечного предложения не включены вложения населения в наличные, инвалюту и зарубежные счета. По Казахстану в обязательства государства включены ноты (облигации) Национального банка Казахстана. По США в обязательства и активы государства включены данные по государственным агентствам (ипотечным и другим).

На основе табл. 3 построены несложные графические диаграммы, отражающие структуру рынка капитала каждой страны в разрезе вышеназванных четырех макросекторов (рисунков). Такое представление позволяет наглядно и быстро проводить структурный и сравнительный анализ финансовых

рынков разных стран. На данных диаграммах также можно отобразить направления перераспределения капитала между агрегированными субъектами или «блоками» рынка капитала («спрос», «предложение», «финансовые посредники», «внешний мир») в виде стрелок, отразив масштабы потоков в размере стрелок. Такое представление данных позволяет переходить от абсолютных показателей к структурным и обратно, сопоставляя одновременно несколько стран.



Структура рынков капитала, %

Результаты анализа

Анализ представленных таким образом данных позволяет сделать следующие выводы.

1. По масштабам финансовой системы и рынка капитала Россия существенно отстает от развитых стран (что характерно для развивающихся стран). Отношение размера рынка капитала к величине ВВП составляет 224%

по России против 1251% по США и 1442% у Японии (см. рисунок). Таким образом, развитые страны характеризуются масштабной финансовой системой по сравнению с масштабом экономических операций. Рынок капитала наиболее развитых в экономическом отношении стран выступает локомотивом, внутренним двигателем экономического развития.

2. Финансовые рынки ведущих стран основаны на сбережениях населения, которые представляют собой первичное предложение на рынке капитала. Так, сбережения населения составляют 26% от общего (условно оцененного) размера рынка капитала в США и 19% – в Японии, против 8% в России и 6% в Казахстане (см. рисунок). Именно люди, граждане, находятся в центре развитой рыночной экономики, её финансовой системы, финансы населения – ядро рынка капитала развитых стран. Это общее свойство экономик, ориентированных на создание обществ массового потребления, в которых благодаря высоким доходам граждане помимо крупных расходов на потребление осуществляют значительные сбережения, и за долгие годы при экономической стабильности эти сбережения не обесцениваются.

Менее развитые страны характеризуются низкими доходами населения, а главное – неустойчивой макроэкономической ситуацией, когда высокая инфляция и периодические девальвации национальной валюты, финансово-экономические кризисы приводят к потере стоимости сбережений и утрате доверия граждан к национальной валюте и любым формам внутренних сбережений.

3. Развивающиеся страны, в том числе Россия, характеризуются высокой ролью «внешнего мира» в формировании ресурсов финансовой системы страны. В России «внешний мир» «занимает» 28% рынка капитала, тогда как в США – 6%, в Японии – 3%. В развивающихся экономиках доля «внешнего мира», как правило, еще больше (у Казахстана она составляет 34%).

4. При общем высоком уровне развития финансовые системы развитых стран существенно различаются между собой как по структуре конечного предложения и

спроса на финансовые ресурсы, так и по роли финансовых посредников и «внешнего мира». Основное обсуждаемое в экономической литературе разделение – это финансовые системы с более развитым фондовым рынком (ориентированные на прямое взаимодействие «спроса» и «предложения» через институты фондового рынка, американская модель) и системы с более развитыми банковскими и другими финансовыми посредниками (японо-германская модель).

Таблица 4

Структура рынков капитала, %*

	Россия	США	Япония	Казахстан
	2003	2001	2001	2003
Конечное предложение (сбережения населения)	8	26	19	6
Депозиты и счета в банках	5	4	11	2
Пенсионные и страховые резервы	1	8	5	3
Акции и другие ценные бумаги – корпораций и государства	1	11	3	0
Финансовые посредники (активы)	21	22	41	18
Акции корпораций	1	7	2	1
Кредиты и облигации – корпорации, государство, финансовые посредники, внешний мир	14	7	30	14
Активы «внешнего мира» в стране	28	6	3	34
<i>Обязательства «внешнего мира»</i>	27	4	5	16
Конечный спрос (пассивы заемщиков)	44	46	37	43
Обязательства государства	14	5	10	7
Обязательства корпораций	24	22	17	34
Акции корпораций	5	13	5	1
<i>Кредиты и закладные населения</i>	1	6	5	1

* Таблица построена на основе балансов капитала каждой страны. Секторы рынка капитала даются в процентах от показателя «Масштаб рынка капитала», показывая относительную значимость каждого сектора в его формировании.

Рынок в США в большей степени ориентирован на прямое взаимодействие спроса и предложения, проявляющееся в значительных прямых вложениях населения в акции и облигации корпораций и государства (табл. 4). Так, прямые вложения населения в акции (облигации) корпораций и государства составляют 2/5 их сбережений (11% из 26% относительного объема предложения). Кроме того, в США имеются более развитые страховой и пенсионный секторы (8% против 5% у Японии). В Японии, напротив, значимее финансовые посредники: их активы составляют 41% по отношению к величине рынка капитала (против 22% в США).

В структуре спроса также возможны существенные различия. Так, **в Японии в основном прибегают к заёмным средствам**, а в США значительным инструментом привлечения средств служат акции – 13% рынка капитала из 46%, приходящихся на спрос (против 5% из 37% в Японии). Соответственно, в США финансовые посредники вкладывают средства и в займы, и в акции (по 7% каждый сектор), а в Японии на займы приходится 30% рынка капитала.

«Внешний мир» может играть и вовсе противоположную роль: **США являются примером чистого заемщика**, поскольку активы «внешнего мира» составляют 6% рынка капитала, а обязательства – вдвое меньше, а Япония – это чистый кредитор, так как обязательства «внешнего мира» (5%) превышают его активы (3%). В России активы и обязательства «внешнего мира» сбалансированы (28% и 27%, соответственно).

Ориентиры развития финансовой системы России

Проведенный сравнительный анализ показал, что в развитых странах сбережения населения служат основным источником предложения финансовых ресурсов на рынке капитала. Однако накопление сбережений требует длительного времени при макроэкономической, социальной и политической стабильности. Исследования показывают⁶, что на

⁶ См., например: *Afonso A., Ferreira R., Freitas E., Nobrega C.* Intermediaries, Financial Markets and Growth: Some more International Evidence. Technical University of Lisbon, 2002, December (www.ssrn.com).

начальных этапах развития (для развивающихся и «догоняющих» экономик) эффективнее и предпочтительнее бывают системы финансирования, основанные на банковском кредите. Страны, более развитые в экономическом отношении, сумевшие обеспечить стабильность своей валюты и умеренную инфляцию в течение длительного времени и накопившие достаточно сбережений, могут «позволить себе» сложную структуру финансовых посредников, с развитой секьюритизацией активов и фондовыми рынками, со множеством промежуточных вложений средств внутри финансовой системы между её институтами. Сложные структуры повышают устойчивость финансовой системы, обособляя риски в рамках специализированных институтов и оправдывают своё содержание, поскольку «цена вопроса» – высока (значительные сбережения массовы и представляют собой общественную ценность, поскольку их потеря чревата катастрофическими социальными потрясениями).

В России самым развитым институтом финансового посредничества является банковская система. На неё приходится 90% активов финансового сектора (против 25% в США). Именно банки активно работают с населением (в банках аккумулировано 47% совокупных сбережений населения против 10% в США). Поэтому в данный момент банки следует рассматривать в качестве основного инструмента расширения организованных сбережений населения, а сложившуюся модель финансового рынка – расценивать как адекватную уровню развития экономики.

Перспективной же задачей должно быть развитие небанковских финансовых институтов – пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных фондов, также основанных на сбережениях населения, но позволяющих обеспечить экономику долгосрочными, до 40 лет, ресурсами. Пока суммарные активы небанковских финансовых посредников в сумме не превышают 10–15% активов финансового сектора против 35% в США.

Кроме того, следует сохранить национальную финансовую систему и развивать внутренний рынок капитала – ведь страны, опирающиеся на внутренние источники финанси-

рования, имеют более высокие темпы роста экономики по сравнению со странами, зависящими от внешнего финансирования, и теми, у которых финансовая система контролируется из-за рубежа⁷. Ко всему прочему, наличие национальной финансовой системы, контролируемой изнутри, — это залог финансового суверенитета страны, а значит, экономического и политического суверенитетов.

Следует отметить, что приведенные в качестве иллюстрации показатели по России на начало 2004 г. носят структурный характер, и происшедшие за последние три года перемены не меняют сути выводов. Так, по предварительным данным, номинальный ВВП России за 2006 г. вырос по сравнению с 2003 г. вдвое, тогда как активы банков — в 2,6 раза, страховых компаний — в 2,7 раза, негосударственных пенсионных фондов — в 2,5 раза, паевых инвестиционных фондов — в 4,6 раза⁸. Общее увеличение активов финансовых посредников, по приблизительной оценке, составило 2,6 раза, активы внешнего мира по текущему валютному курсу увеличились в 1,9 раза. То есть в целом масштаб финансовой системы относительно ВВП увеличился (активы банков к ВВП выросли с 42% до 53%), но по сравнению с развитыми странами по-прежнему остается небольшим. В качестве положительной тенденции можно отметить опережающий рост небанковских финансовых посредников, доля которых, по приблизительной оценке, увеличилась до 16–17% против 9–10% три года назад, а также опережающее развитие внутренних финансовых институтов по сравнению с масштабом операций «внешнего мира». Качественная структура финансового рынка России постепенно меняется в направлении более развитых, более устойчивых систем.

Государство, стремясь управлять процессом формирования финансовой системы России, должно учитывать условия, в которых эта система развивается, а именно: способно и склонно ли население к банковским депозитам либо

⁷ Aizenman J., Pinto B., Radziwill A. Sources for Financing Domestic Capital. Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries? // National Bureau of Economic Research, 2004. (www.nber.org)

⁸ Бюллетень банковской статистики. 2004. № 2–3; 2007. № 2 (Банк России, www.cbr.ru).

к прямым вложениям (например, в акции); расположены ли корпорации к активному размещению своих акций и публичности либо предпочитают опираться на собственные ресурсы и кредиты банков; какую финансовую политику в отношении России можно ожидать от «внешнего мира» и т. д.

Только при наличии благоприятных условий проводимые мероприятия могут быть успешными. На создание данных условий нацелены реформы финансовой сферы последних лет. Введение системы страхования вкладов стимулирует банковские накопления населения. Развитие накопительной пенсионной системы способствует росту долгосрочных «обязательных» сбережений в форме пенсионных резервов, развитию небанковских форм финансового посредничества и фондового рынка с долгосрочными капиталами. Внедрение системы международной отчетности может повысить прозрачность заемщиков, что послужит привлечению инвестиций от «внешнего мира».

Одновременно необходим рост доходов в отраслях с высоким уровнем добавленной стоимости и заработной платы. Общий уровень заработной платы в экономике должен расти, а структура налогообложения по секторам экономики и социальным группам — постепенно меняться в направлении перераспределения финансовых потоков (в пользу более широких слоев населения). Данные меры стимулируют не только спрос на товары и услуги, но и предложение населением свободных денежных ресурсов в форме сбережений.

Но это всё медленные и постепенные шаги, которые позволяют использовать происходящее улучшение ситуации в экономике. Проблема заключается в том, что рост доходов экономики базируется на благоприятной конъюнктуре мировых сырьевых рынков. Ситуация управляется извне и может измениться в худшую сторону, что поставит под угрозу экономический рост, макроэкономическую стабильность и достигнутые результаты. Если ставится задача управлять развитием экономики страны самостоятельно, изнутри, удерживать экономический суверенитет, значит, нужна принципиально иная траектория развития — устойчивая и опирающаяся на внутреннее производство и внут-

ренный спрос. В противном случае структура экономики будет отходить от сырьевой ориентации медленно, да и внешние геоэкономические конкуренты России постараются этого не допустить.

Быструю модернизацию и диверсификацию блокирует сложившийся замкнутый круг: у национальных финансовых посредников, национального рынка капитала недостаточно внутренних долгосрочных ресурсов (сбережений) для финансирования опережающего развития несырьевых отраслей, а низкая диверсификация экономики не позволяет обеспечить высокими доходами (а значит, и ресурсами для сбережений) широкие слои населения. Для принципиального изменения ситуации нужен внешний импульс.

У государства имеется финансовый ресурс для создания такого импульса – это стабилизационный фонд и золотовалютные резервы. А рыночным институтом – проводником этого импульса, могут выступить «Фонды будущих поколений»⁹, реализованные в виде индивидуальных счетов всех несовершеннолетних граждан России (на эти счета зачисляется часть рентных доходов страны с возможностью их использования по достижении совершеннолетия на долгосрочные цели). С одной стороны, такие фонды станут долгосрочным ресурсом для финансовой системы, не привязанным к сырьевым экспортным отраслям (ресурсы могут быть вложены в инфраструктуру и новые отрасли, в которые и придет спрос юных «сберегателей» по достижении совершеннолетия). С другой стороны, это будут дополнительные организованные сбережения, принадлежащие населению и способствующие росту заинтересованности граждан в управлении своими активами, повышению финансовой грамотности, развитию финансового поведения граждан, а в конечном итоге – и других форм организованных сбережений.

⁹ Перспективы создания стабилизационного фонда в Российской Федерации. Институт экономики переходного периода. М., 2001 (www.iet.ru)