

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

*На правах рукописи*

Евлоева Аминат Хасановна

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПОВЕДЕНИЕ  
ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ:  
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

5.2.1. Экономическая теория

ДИССЕРТАЦИЯ  
на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Николайчук Ольга Алексеевна,  
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2023

## Оглавление

Введение .....	4
Глава 1 Институциональные основы деятельности домашних хозяйств .....	15
1.1 Теоретические подходы к определению места и роли домашних хозяйств в инвестиционной деятельности .....	15
1.2 Институциональная среда инвестиционного процесса российских домашних хозяйств, ее эволюция .....	30
1.3 Институциональные инструменты реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств .....	45
Глава 2 Институциональный анализ выбора инвестиционной стратегии домашних хозяйств .....	62
2.1 Виды стратегий реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств .....	62
2.2 Инструменты выбора стратегий финансового поведения домашних хозяйств в современных российских условиях .....	80
2.3 Влияние институциональных рисков и неопределенности на выбор модели финансового поведения домашних хозяйств .....	94
Глава 3 Институциональное развитие системы управления инвестиционной структурой домашних хозяйств .....	110
3.1 Инвестиционная деятельность домашних хозяйств в мировой экономической практике на современном этапе .....	110
3.2 Анализ инвестиционной деятельности домашних хозяйств в Российской Федерации .....	123
3.3 Институциональные ловушки при реализации инвестиционной стратегии домашних хозяйств .....	136
3.4 Направления совершенствования институциональной структуры управления инвестиционными предпочтениями российских домашних хозяйств .....	145
Заключение .....	159

Список литературы.....	162
Приложение А Модели финансового поведения россиян.....	188
Приложение Б Расчет предельной и средней склонности потребления домашних хозяйств РФ за 2004–2021 гг.....	189

## Введение

**Актуальность темы исследования.** Экономическое развитие государства находится в прямой зависимости от объема финансовых инструментов, имеющих в его распоряжении. Органы государственной власти вынуждены одновременно решать целый комплекс макроэкономических задач, таких как экономический рост, борьба с безработицей и повышение эффективности производства. Привлечение частных инвестиций в данных условиях является одним из ключевых источников финансирования. Развитые рыночные экономики рассматривают инвестиционный потенциал домашних хозяйств как важнейший источник внутренних финансовых ресурсов страны. Однако отечественная институциональная среда формировалась под воздействием различных, часто противоречащих друг другу, процессов, что в свою очередь стало причиной низкого уровня доверия представителей домашних хозяйств финансовым институтам.

Институциональная среда и финансовая инфраструктура определяют стратегию поведения домашних хозяйств, которая эволюционирует при наличии существенных предпосылок. Появление новых финансовых инструментов увеличивает спектр возможных вариантов реализации инвестиционно-сберегательной стратегии домашних хозяйств. Однако в силу того факта, что представители домашних хозяйств в большинстве случаев являются неквалифицированными инвесторами, а информационная инфраструктура инвестиционной деятельности не представляется доступной для конечного пользователя, принятие решения о выборе стратегии ограничивается привычными и, по мнению инвестора, безопасными инструментами (такими как вклады в банк, пенсионные фонды и вложение в недвижимость).

Кроме того, большая часть домохозяйств – потенциальных инвесторов в нашей стране относится к числу низкодоходных. Поэтому поставленная

государством задача – увеличить количество частных инвесторов – физических лиц – может быть решена только путем изменения принятой в обществе модели инвестиционно-сберегательного поведения. В свою очередь требует подробного исследования институциональная среда, которая определяет порядок формирования стратегии поведения и принятия решений о выборе инвестиционных инструментов.

Все эти обстоятельства обусловили актуальность исследования институционального аспекта инвестиционного поведения домашних хозяйств.

**Степень разработанности темы исследования.** Теория институционализма рассматривает домашние хозяйства как значимый элемент экономической системы. Ряд зарубежных исследователей, относящихся к классической политической экономии, среди которых следует выделить Р. Мальтуса, У. Петти и Д. Рикардо, рассматривали особенности формирования сбережений участников экономических отношений. Теоретические основы исследования агрегатных потребительских функций субъектов экономической деятельности, в том числе домашних хозяйств, сформулированы Дж. Кейнсом. Институциональный анализ деятельности домашних хозяйств как субъектов экономической деятельности осуществлен в работах М. Вебера, Т. Веблена, А. Гидденса, Дж. Коммонса, У. Митчелла, Д. Норта, Г. Саймона, Дж. Ходжсона.

Порядок распределения доходов домашних хозяйств на потребление и сбережение, в том числе с учетом фактора многопериодности, сформулирован в работах Д. Робертсона, Э. Хансена и Р. Харрода.

Важное значение для анализа инвестиционного поведения домашних хозяйств имеют работы Дж. Дьюзенберри, Ф. Модильяни, М. Фридмена, в которых рассматриваются особенности потребления в долгосрочном и краткосрочном периоде. Фактор наличия имущества, как условия формирования инвестиционного поведения домашних хозяйств исследован

в работах Дж. Тобин. Представляет интерес бихевиористская теория сбережений и инвестиций Д. Бернулли и Г. Марковица.

Отечественные исследователи анализировали особенности экономического поведения домашних хозяйств в условиях переходной экономики, в частности данный вопрос рассмотрен в работах С. Барсуковой, Л. Гордона, В. Жеребина, Н. Зверевой, И. Калабихиной, В. Радаева. Методология институционального анализа инвестиционного поведения домашних хозяйств в отечественной экономической науке представлена в работах Р. Нуреева, В. Полтеровича, В. Радаева, И. Розмаинского, А. Шаститко. Кроме того, в работах Е. Авраамовой, Н. Акиндиновой, А. Булатова, Б. Замараева, А. Ивантера, Ю. Кашина, Ю. Мелехина, И. Митрофановой, С. Николаенко, Б. Плышевского, Д. Стребкова рассматривается вопрос соотнесения уровня сбережений и стратегии инвестиционного поведения домашних хозяйств с акцентом на российские особенности.

Однако комплексный анализ, который целенаправленно освещал бы проблему влияния институтов на инвестиционное поведение домохозяйств, особенно в условиях системной перестройки инвестиционной среды, в отечественной литературе еще не представлен.

**Цель исследования** – анализ влияния институциональных аспектов на выбор стратегии инвестиционного поведения домашних хозяйств и разработка предложений по совершенствованию институциональной среды на основе актуальных тенденций экономического развития страны.

Для достижения данной цели сформулированы следующие **задачи**:

1) разработать методологический подход к анализу роли и места домашних хозяйств в инвестиционной деятельности. Выделить ключевые характеристики домашнего хозяйства, определяющие его, как субъект инвестиционной деятельности. Соотнести в инвестиционном отношении понятия «поведение домашнего хозяйства», «модель поведения домашнего хозяйства» и «стратегия поведения домашнего хозяйства»;

2) проанализировать этапы становления институтов, влияющих на инвестиционное поведение домохозяйств и выделить факторы, определяющие выбор стратегии инвестиционного поведения домашнего хозяйства. Сформулировать комплекс принципов инвестиционного поведения домашних хозяйств;

3) вскрыть роль институтов в зарубежном опыте стимулирования инвестиционного поведения домашних хозяйств. Провести макроэкономический анализ инвестиционного поведения домашних хозяйств в Российской Федерации. На основе результатов компаративного анализа определить направления интеграции мирового опыта для совершенствования российских институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств;

4) провести анализ и систематизировать институциональные ловушки, влияющие на инвестиционное поведение домашних хозяйств. Выделить институциональные ловушки, свойственные отечественным домашним хозяйствам и предложить возможные пути их преодоления;

5) на основании полученных в исследовании результатов, обобщения экономической теории и практики формирования инвестиционного поведения домашних хозяйств в рассматриваемых странах разработать рекомендации по совершенствованию институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств, а также определить тренды и сценарии их развития.

**Объект исследования** – инвестиционное поведение домашних хозяйств.

**Предмет исследования** – экономические отношения и институты, определяющие характер реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств.

**Область исследования.** Содержание диссертации соответствует пункту 13. «Институциональные исследования в экономической науке»

Паспорта научной специальности 5.2.1. Экономическая теория (экономические науки).

**Методология и методы исследования.** Исследование основано на следующих основных методах:

- институциональный анализ, применяемый для анализа институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств;
- моделирование. Разработана теоретическая модель, которая показывает влияние конкретных институтов в процессе принятия решений о реализации конкретной инвестиционной стратегии домашних хозяйств;
- исторический подход. Анализ опыта зарубежных стран в выстраивании институтов, определяющих порядок реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств;
- сравнительный метод. Систематизация и сопоставление теоретических рекомендаций и результатов реализации конкретных институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств;
- методы статистического анализа, сравнения, обобщения и анализа эмпирических данных. Проанализирована статистика Центрального банка Российской Федерации, социологических компаний, отражающих данные об особенностях инвестиционного поведения домашних хозяйств.

**Теоретическую основу исследования** составили фундаментальные труды и прикладные исследования отечественных и зарубежных ученых, посвященные как общим вопросам теории финансовых рынков, микроэкономики, институциональной экономики, так конкретным институтам инвестиционной деятельности.

**Информационной базой исследования** послужили данные Центрального Банка Российской Федерации, Росстата, Всемирного банка, Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, Счетной палаты Российской Федерации, национальных статистических и финансовых



организаций зарубежных стран, результаты исследований отечественных и зарубежных ученых, а также материалы научно-практических конференций.

**Научная новизна исследования** заключается в разработке методологического подхода к анализу эффективности и трансформации институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств на основе обобщения теоретических рекомендаций, экономического моделирования, изучения опыта зарубежных стран, демонстрирующих высокую степень инвестиционной активности домашних хозяйств. Данный подход позволил разработать рекомендации по совершенствованию институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств, а также определить тренды и сценарии их развития.

**Положения, выносимые на защиту:**

1) Выявлены отличия категорий «семья» и «домашнее хозяйство» с точки зрения их инвестиционного поведения (через призму характера отношений по развитию человеческого капитала, совместного проживания и др.), что позволило определить качественные характеристики домашнего хозяйства, определяющие их инвестиционное поведение. Домохозяйство является сложным субъектом, характеристики которого раскрываются при изменении социально-экономической обстановки. В работе предложена система показателей, разделенная по характеристикам на территориально-региональную принадлежность; демографическая; доходная; имущественная; экономическая и трудовой потенциал, а также социальный статус домохозяйства. Определение ключевых характеристик и связанных с ними показателей позволило выявить роли, которые реализуют домашние хозяйства в инвестиционной деятельности (формирование спроса и предложения на товары и услуги; аккумуляция факторов производства; перераспределение доходов в порядке уплаты налогов и сборов; накопление сбережений; осуществление предпринимательской деятельности) (С. 20-22).

2) Проанализирована эволюция инвестиционной деятельности домашних хозяйств в нашей стране, что позволило систематизировать

влияние институтов на деятельность домохозяйств по этапам (период Российской империи, советское время и постсоветский период) с определением отсутствия доверия субъектов хозяйственной деятельности к финансовым институтам. Выявлено, что ключевую роль в формировании стратегий инвестиционного поведения современных домашних хозяйств сыграл системный кризис конца 1990-х – начала 2000 годов, основным результатом которого стало разрушение доверия субъектов хозяйственной деятельности к финансовым институтам. Одновременно низкий уровень финансовой грамотности населения стал причиной распространения финансовых мошеннических схем, что с одной стороны, уменьшило объем сбережений населения, а с другой, также способствовало снижению уровня доверия к финансовым институтам (С. 31-34; 35-36; 37-38; 40).

3) Проведен анализ реализации инвестиционно-сберегательной стратегии домашних хозяйствами в странах с развитой рыночной экономикой. В частности, исследован опыт США как страны, в которой формированию инвестиционного поведения домашних хозяйств уделяется особое внимание. В первую очередь, это позволяет задействовать свободные средства в реальном секторе экономики, а во-вторых, обеспечить формирование пассивного дохода, что позволяет повысить уровень жизни населения. Кроме того, США стали первой страной, которая внедрила систему накопительных пенсионных счетов, что позволяет сформировать будущую пенсию как самостоятельно, так и при участии работодателя. Существование подобной системы стимулирует формирование ответственного отношения к накоплениям и нетрудовому будущему. Данный опыт рационально внедрить в отечественную практику. Целесообразным представляется заимствование опыта США в формировании образовательной программы для детей, которая позволяет не только повысить финансовую грамотность, но и обеспечить формирование доли квалифицированных инвесторов. В свою очередь, макроэкономический анализ инвестиционного поведения домашних хозяйств в Российской Федерации показал, что в

отечественной практике сохраняется высокий уровень доверия к таким традиционным инструментам, как банковские депозиты и недвижимость (С. 107-134).

4) Систематизированы институциональные ловушки, с которыми сталкиваются отечественные домашние хозяйства. К ним относятся следующие: неплатежи, бартер, невыплата заработной платы, уклонение от налогов работодателями, коррупция, инерционность, ловушка бедности и ловушка богатства. Невыплата заработной платы и уклонение от налогов работодателями оказывают принципиальное значение не только на этапе зрелости человека, но и когда он находится на пенсии, так как в нашей стране невозможно сформировать фонд накоплений в результате низких доходов. Ловушка бедности заключается в неспособности сформировать пассивный доход, во-первых, из-за низкой реальной заработной платы, в том числе из-за уклонения работодателей от уплаты страховых взносов, а значит, сокращения пенсий в будущем, и, во-вторых, из-за неприятия нетрудовых доходов. В качестве предложений по преодолению негативного влияния указанных ловушек предложен ряд мероприятий, позволяющих обеспечить защиту фонда накоплений, что особенно актуально для домашних хозяйств с низким уровнем дохода (формирование нормативно-правового обеспечения инвестиционного поведения домашних хозяйств, основанного на принципах защиты средств инвесторов-миноритариев; повышение уровня доверия к финансовым институтам путем увеличения доступа к информационным ресурсам, демонстрирующим надежность отдельных институтов; формирование системы защиты инвестиций от наступления риска посредством формирования аналога эскроу-счетов, которые обеспечат сохранение средств, полученных от неквалифицированных инвесторов) (С. 137-140; 153-154).

5) Предложен комплекс мероприятий по усилению инвестиционной активности домашних хозяйств, который включает формирование нормативно-правового обеспечения инвестиционного поведения домашних

хозяйств; формирование «инвестора – будущего» посредством реализации полноценной образовательной программы на всех уровнях образования; создание Банком России открытого общедоступного реестра брокеров и брокерских компаний; повышение уровня доверия к существующим финансовым институтам путем увеличения доступа к информационным ресурсам, демонстрирующим надежность отдельных институтов; формирование системы защиты инвестиций от наступления риска посредством формирования аналога эскроу-счетов, которые обеспечат сохранение средств; стимулирование частного строительства посредством выделения земельных участков и льготного кредитования. Отдельные предложения даны по формированию условий для интеграции в инвестиционный процесс домашних хозяйств с низким уровнем доходов и может быть реализован на каждом из этапов реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств, теоретическая модель которого предложена в работе (С. 147-152; 152-153).

**Теоретическая значимость работы.** Разработана теоретическая модель, показывающая влияние различных институтов в процессе принятия решений о реализации конкретной инвестиционной стратегии домашних хозяйств.

Систематизированы теоретические предложения и рекомендации в сфере стимулирования инвестиционного поведения домашних хозяйств. Рассмотрена специфика формирования институтов инвестиционного поведения домашних хозяйств.

**Практическая значимость работы.** Выработаны рекомендации по совершенствованию институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств. Определены тренды развития институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств, к которым следует относить формирование соответствующей государственной политики направленной на увеличение доли домашних хозяйств, активно участвующих в инвестициях в реальный сектор экономики, увеличение доли

домашних хозяйств, осуществляющих инвестирование за счет молодых инвесторов.

**Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.** Достоверность выносимых на защиту положений базируется на всестороннем и комплексном рассмотрении исследуемой проблемы, а также подтверждается результатами обработки и анализа фактического материала, изучением значительного количества работ отечественных и зарубежных исследователей по соответствующей тематике, успешной апробацией результатов исследования.

Результаты и положения исследования докладывались и получили одобрение на международных научно-практических конференциях, в том числе на VII Международной научно-практической конференции «Социально-экономическое развитие в эпоху трансформации глобального капитализма: природа, противоречия, перспективы» (Москва, Финансовый университет, 6 марта 2020 г.); на II Всероссийской научно-практической конференции «Современное состояние российской экономики: задачи и перспективы» (Москва, Финансовый университет, 11–12 декабря 2020 г.); на Межвузовском круглом столе: «На пути к новому научному эгрегору: выстраивание концептуальной парадигмы» (Москва, Финансовый университет, 14–16 мая 2021 г.); на Пленарной конференции МАЭФ – 2021 «Альтернативы социально-экономического развития российского общества» (Москва, Финансовый университет, 27 мая 2021 г.); на Круглом столе (с международным участием) памяти д.э.н., профессора, члена-корреспондента РАН Д.Е. Сорокина «Образы новой реальности: тенденции и перспективы исторического развития» (Москва, Финансовый университет, 10 сентября 2021 г.); на Международной научной конференции «Россия под натиском новых реалий: цивилизация, социум, хозяйство» (Москва, МГУ имени М.В. Ломоносова (8–10 декабря 2021 г.); на III Всероссийской научно-практической конференции с международным участием «Современные тенденции управления и экономики в России и мире:

цивилизационный аспект» (Москва, НАНО ВО «Институт мировых цивилизаций», 17 февраля 2022 г.); на III Международной научно-практической конференции «Современное состояние российской экономики: задачи и перспективы» (Москва, Финансовый университет, 19 февраля 2022 г.); на VIII Международной научно-практической конференции, мартовских чтениях памяти д.э.н., профессора, члена-корреспондента РАН Д.Е. Сорокина «Политическая экономия в эпоху структурно-системного перехода: история и логика процесса» (Москва, Финансовый университет, 4 марта 2022 г.); на Всероссийской научной конференции с международным участием «Мировоззренческие вопросы политической экономии: современность и своевременность» к 85-летию Почетного Президента Финансового университета, Заслуженного деятеля науки Российской Федерации, доктора экономических наук, профессора А.Г. Грязновой (Москва, Финансовый университет, 25 ноября 2022 г.).

Основные положения диссертации используются Департаментом экономической теории Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Макроэкономика».

**Публикации.** Основные положения диссертационной работы опубликованы в 5 работах общим объемом 2,27 п.л. (авторский объем – 2,13 п.л.), в том числе 4 работы общим объемом 2,02 п.л. (авторский объем – 1,88 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

**Структура и объем работы.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, двух приложений и списка литературы, включающего 199 наименований. Текст диссертации изложен на 189 страницах и содержит 9 таблиц и 25 рисунков.

## Глава 1

### Институциональные основы деятельности домашних хозяйств

#### 1.1 Теоретические подходы к определению места и роли домашних хозяйств в инвестиционной деятельности

Исследование финансовой системы любого государства требует анализа различных поведенческих аспектов каждого из субъектов экономической деятельности, к которым, в том числе, относятся домашние хозяйства. Следует учитывать, что данная категория является одной из самых сложных для исследования, так как требует своей оценки не только с точки зрения экономических показателей, но с учетом психологических, социологических, демографических и иных факторов.

Термин «домашнее хозяйство» в отечественной экономической науке появился сравнительно недавно – в 1994 году, когда он был зафиксирован Государственным комитетом РФ по статистике [8]. Однако говорить о том, что данный экономический субъект появился в тот же период, не представляется возможным, равно как и признавать верным отождествление терминов «домашнее хозяйство» и «семья», распространенное в теоретических работах.

Проблема научного определения домашнего хозяйства как субъекта экономической деятельности возникает в результате отсутствия возможности определить устойчивый набор критериев объекта исследования, который служит основанием для классификации и прогнозирования стратегий поведения. В этой связи, исследование финансовых стратегий данного хозяйственного субъекта предполагает его компаративный анализ на разных этапах развития экономических отношений.

Понятие «домашнего хозяйства», как субъекта экономической деятельности известно, еще с периода Древней Греции, когда Ксенофонт в

своем труде «Домострой» описал идеальное устройство домашнего хозяйства афинян и акцентировал свое внимание на значительную роль данного субъекта на общегосударственное состояние дел. Однако научное закрепление данной дефиниции было произведено другим древнегреческим философом – Аристотелем, который определял хозяйство ойкоса (дословно – усадьба), как основанные на родстве непосредственные отношения по вопросам производства и распределения благ [68]. Следует уточнить, что именно корень «ойкос» лег в основу термина экономика. Можно сделать вывод о том, что еще в древнем мире именно домашние хозяйства воспринимались первостепенным субъектом экономической деятельности всего общества и государства, в частности. При этом следует иметь в виду, что под домохозяйством понималась не семья, но рабовладельческое поместье, которое являлось основным субъектом аграрной деятельности.

На ранних этапах оформления научной экономической мысли индивид рассматривался как инициатор экономических процессов. Так в работах А. Смита именно стремление к удовлетворению материальных потребностей индивида рассматривалось как одна из основ формирования рыночных отношений [53]. В контексте исследуемой темы следует указать на тот факт, что именно А. Смит, отталкиваясь от термина «экономического человека», стремящегося к накоплению богатства, сформулировал, что сбережения играют значительную роль в национальном масштабе [53]. Кроме того, экономист выделяет производительный труд, результатом деятельности которого является накопление капитала, и непроизводительный труд (обеспечивающий потребности домохозяйства) [53]. Таким образом, по мнению автора, именно сбережения домашних хозяйств становятся стабильной основой инвестиционной системы общества.

Генезис научного рассмотрения места домашних хозяйств в структуре национальной экономики соответствует тенденциям общего развития данной исследовательской области. Так в середине XIX века домашние хозяйства



рассматривались учеными-неоклассиками в контексте определения их места в системе экономических отношений. В частности, Э. Бём-Баверк стал рассматривать индивида, в качестве самостоятельного экономического субъекта [16]. Особый интерес представляет модель, составленная Л. Вальрасом [19], целью которой является достижение равновесия между долями участия в экономической системе производства и домашних хозяйств. Аналогичного подхода придерживался У. Джевонс [80]. В исследовании Ф. Визера впервые указывается на тот факт, что успех домашнего хозяйства является целью не отдельной семьи, а всей экономической системы. В свою очередь, автор указывает на то, что экономика домашнего хозяйства лежит в основании все системы экономических отношений [16; 17]. В работе Дж.Б. Кларка определяется концепция справедливого распределения богатства с учетом получения отдельным индивидом дохода от деятельности других экономических субъектов [34]. А. Маршалл рассматривал порядок рационального распределения доходов домашних хозяйств [39]. Вопросы обмена, как инструмента повышения эффективности экономической деятельности и богатства домашнего хозяйства рассматривался К. Менгером [41]. Вопрос «провалов рынка», среди которых следует выделить остатки, в частности, сбережения домашних хозяйств, поднял А. Пигу [48]. В работах указанных исследователей акцентировалось внимание на рациональном характере экономической деятельности участников домашних хозяйств [60]. Исходя из работ ученых-неоклассиков, можно сделать вывод о том, что в контексте экономических отношений домашнее хозяйство рассматривается, как совокупность лиц, обладающих конкретными согласованными и обоснованными предпочтениями, что в свою очередь фактически исключает рассмотрение домашнего хозяйства с позиции социальных, психологических и иных аспектов, часто имеющих иррациональную природу [36]. В работах более поздних исследователей рациональность поведения домашнего хозяйства была подвергнута наибольшей критике.

Формирование институционализма подвергло критике подходы неоклассической теории. В частности, в работах Т. Веблена [20], Дж. Гэлбрейта [23; 24], Я. Корнаи [35], Р. Коуза [36] идея максимизации как основополагающее основание поведения хозяйствующих субъектов рассматривается через призму объективных обстоятельств, с которыми сталкиваются домашние хозяйства при осуществлении своего потребительского выбора [130]. В теории институционализма домашние хозяйства и стратегии их поведения рассматриваются в контексте определенных традиций, сложившихся в обществе моделей экономических отношений, стереотипах мышления, а также степени распространения информации, необходимой для принятия решения. Таким образом, по мнению указанных ученых домашние хозяйства, равно как и составляющие их индивиды, лишены возможности оптимизировать свои решения на основании сугубо рационального подхода. Соответственно, поведенческие стратегии домашних хозяйств всегда следует рассматривать в контексте конкретных событий и явлений. Обосновывая несостоятельность неоклассической теории Дж. Гэлбрейт указывает на то, что домашнее хозяйство состоит из нескольких человек, каждый из которых имеет уникальную для него совокупность потребностей, что не позволяет прямо отождествлять домашнее хозяйство и индивида [23].

Столь существенные различия в подходах к пониманию места домашнего хозяйства в экономической системе может быть объяснено кардинальными изменениями, характерными для всей совокупности социальных наук в конце XIX века. До этого момента человек рассматривался исключительно как единичный представитель общества. Соответственно, ему приписывались общие черты, характерные для всей социальной группы. В данном контексте неоклассики абсолютно точно для своего времени описывали поведение домашнего хозяйства, так как его стратегию поведения можно было определить исходя из общеизвестных положений [60]. Однако на рубеже XIX века и XX века в науке произошла

ориентация на индивидуалистские ценности. В связи, с чем отдельный человек, его ценности, права и интересы стали рассматриваться как самостоятельный институт. При этом, следует отметить, что, по мнению ученых-институционалистов, в процессе ведения совместной экономической деятельности в домашнем хозяйстве выделяется одно лицо, как правило глава семьи, который во многом определяет поведение всей структуры [46].

Усиление тенденций к индивидуализации во всех сферах жизни общества способствовало появлению нового течения в экономической науке. Так в 1930-х годах теоретики кейнсианского направления определили домашние хозяйства как обособленный сектор национальной экономики, включающий в себя совокупность реальных хозяйствующих субъектов. В работах Дж.М. Кейнса определяется, что экономическое поведение домашнего хозяйства определяется на основании «гипотезы абсолютного дохода» [33]. Ф. Модильяни формулирует модель поведения домашнего хозяйства, исходя из определения соотношения склонности к потреблению и склонности к сбережению [42]. П. Самуэльсон [55] и Дж.Р. Хикс [57] в качестве основных критериев выбора стратегии домашнего хозяйства определяют доход, объем и качество потребления, наличие и качество сбережений, характер взаимодействия с государством, адаптационные способности к изменяющимся условиям. По мнению Дж.М. Кейнса, именно домохозяйства в конечном итоге определяют объем выпускаемой продукции, уровень занятости и безработицы, темпы экономического роста и другие макроэкономические показатели. Следовательно, исходя из позиции ученых-кейнсианцев, выбор стратегии домашних хозяйств следует рассматривать в контексте внутреннего устройства самого субъекта экономической деятельности.

Отечественная научная доктрина по вопросам места домашнего хозяйства в структуре национальной экономики и их влияния на экономические показатели государства начала свое формирование еще в начале XX века. Однако ее формирование в данный период обуславливалось

спецификой структуры национальной экономики, в которой главенствующую роль играло сельское хозяйство, главным субъектом которого являлись общины и формируемые в тот период крестьянские фермерские хозяйства. В работах отечественных экономистов Н.П. Макарова [37], А.Н. Минина [100], А.А. Рыбникова [51], А.В. Чаянова [58], А.Н. Челинцева [129] сформировано новое направление экономической науки – организационно-производственное.

В частности, в работах А.В. Чаянова разработана теория организации крестьянского хозяйства, которая основана на личном труде крестьян и членов их семей. Таким образом, в качестве ключевого источника средств крестьянского хозяйства, который в свою очередь обеспечивает стабильность национальной экономики, рациональное использование факторов производства, имеющихся у домашнего хозяйства, основными из которых являются земля и труд [58]. Научное обоснование развития индивидуальных крестьянских хозяйств в начале XX века А.В. Чаянова было устремлено к систематизации деятельности ключевых производственных элементов экономики Российской империи. Так автор предлагал внедрить понятие организационного плана крестьянского хозяйства, который раскрывал внутреннюю структуру данного хозяйствующего субъекта и сочетал в себе такие показатели, как бюджет, оборот денежных средств и продуктов, распределение трудовых затрат во времени, по отраслям и видам деятельности крестьянского хозяйства [58].

Итак, именно в отечественной экономической науке впервые была определена система финансовых показателей эффективности домашнего хозяйства на примере крестьянского хозяйства, что позволило проанализировать показатели данного хозяйствующего субъекта и как производственной структуры, и как потребительской. Однако, сконцентрировав свое внимание на производственной деятельности крестьянских хозяйств, представители данного научного подхода

практически не анализировали в своих исследованиях порядок взаимодействия домашнего хозяйства с национальной экономикой.

Научный прорыв в исследовании хозяйственной деятельности домашнего хозяйства произошел в середине 1960-х годов, когда представитель неоклассического направления Г.С. Беккер [14] сформулировал «теорию новой экономики домашнего хозяйства». В частности, в работах указанного автора, а также в исследованиях К. Ланкастера [21], Дж. Минцера [189] и Т. Шульца [193] приведен порядок оценки экономической деятельности домашних хозяйств с использованием микроэкономического инструментария. Таким образом, авторы рассматривают данный хозяйствующий субъект как один из основных экономических агентов, отличительной чертой которых является тот факт, что они совмещают в себе и производственную роль, и роль максимизатора полезности [43].

Важнейшим достижением в теории Г.С. Беккера является отказ от традиционного подхода, рассматривающего при оценке домашнего хозяйства как структуры, состоящей из одного человека. Подход автора предполагает сочетание времени, как экономического ресурса, с рыночными товарами для того, чтобы производить базовые потребительские блага, и выбирают наилучшую комбинацию таких благ конвенциональным способом – максимизируя функцию полезности при бюджетном ограничении [14]. То есть, сторонники данного подхода предлагают рассматривать в качестве основания принятия решения домашним хозяйством, как субъектом экономической деятельности, не только рыночное поведение, но и поведение в рамках реализации производственной и воспроизводственной функций [192].

Каждый из указанных выше подходов к пониманию места и роли домашнего хозяйства в системе экономических отношений, рассматривает данный субъект с позиции отдельных характеристик, в то время как столь сложная и динамическая система требует исследования различных аспектов

и контекстов ее существования. В данной работе домашнее хозяйство будет анализироваться на основе комплексного подхода, обусловленного конкретными историческими и социальными положениями.

По объективным причинам, в отечественной экономической науке на протяжении длительного периода отсутствовали систематизированные исследования роли домашних хозяйств в национальном хозяйстве. Прежде всего, это связано с доминирующим в централизованной экономике, присущей советскому обществу, подходом, согласно которому решающая роль в хозяйственных процессах принадлежит государству. Следовательно, рассмотрение домашнего хозяйства, как самостоятельного субъекта, было нецелесообразно [50].

Только при переходе к рыночным механизмам устройства национальной экономики в начале 1990-х гг. возникла необходимость исследования возможности приращения распространенных в западной науке подходов к организации хозяйственных отношений к российской действительности.

Впервые с конца XIX века в отечественной практике домашние хозяйства были зафиксированы как объект макроэкономического учета в 1994 году [75], когда, согласно рекомендациям ООН, в отечественной статистической системе домашнее хозяйство было определено как небольшая группа лиц, проживающих совместно, объединяющих (полностью или частично) свои доходы и имущество и совместно потребляющих определенные виды товаров и услуг, к которым относятся главным образом жилье и продукты питания [11].

Согласно сложившейся в отечественной статистике и практике, понятия «домашнее хозяйство» и «семья» часто отождествляются. Следует уточнить, что данный подход не является новым, как для зарубежной, так и отечественной науки. Однако подобный подход является ошибочным.

Так, еще в начале XIX века Томас Мальтус предложил модель, которая затрагивала связь между рождаемостью, доходом семьи, брачным возрастом

[38]. Ученый утверждал, что при менее благоприятных экономических обстоятельствах супруги обычно женятся позднее. Таким образом, изучение института семьи с экономической точки зрения важно по причине того, что в семье происходит воспроизводство рабочей силы для всего общества, осуществляется конечное потребление как биологической, экономической и социальной системы [24].

Однако более поздние исследования по вопросам места и роли домашнего хозяйства в экономической системе общества предлагали разделять данные понятия в связи с тем, что домохозяйства могут быть представлены отдельным индивидом, в то время как семья – это всегда совокупность нескольких людей. Кроме того, на территории одного домашнего хозяйства могут проживать несколько семей, но при этом вести совместную экономическую деятельность.

В свою очередь, А.Н. Олейник понимает под домашним хозяйством группу людей, объединенных общими задачами, местом проживания, бюджетом и обычно семейно-родственными связями [46].

В Большом экономическом словаре сказано, что домашнее хозяйство охватывает экономические объекты и процессы, происходящие там, где постоянно проживает человек, семья [18]. Автор не совсем согласен с этим утверждением, так как домашнее хозяйство может состоять из людей, не связанных родством, что является признаком семьи.

В связи с тем, что в данной работе рассматривается институт домашнего хозяйства, как субъект экономической деятельности, целесообразно выделить ключевые характеристики, отличающие домашнее хозяйство от института семьи, как экономического субъекта, что приведено в таблице 1.

Таблица 1 - Сравнительная характеристика категорий «семья» и «домашнее хозяйство»

Признак	Семья	Домашнее хозяйство
Совместное проживание	не обязательно, может состоять из нескольких рассредоточенных домашних хозяйств	обязательно
Наличие «кровного родства»	обязательно	не обязательно
Общий бюджет	не обязательно	совместное проживание побуждает к общим финансовым решениям
Характер отношений	в основе отношений «кровное» родство, обычно построены на морали	основная функция – реализация и сохранение человеческого капитала

Источник: составлено автором.

Итак, в данной работе придерживаемся позиции тех авторов, которые считают, что понятия «семья» и «домашнее хозяйство» нельзя понимать, как тождественные. Семья может состоять из нескольких домашних хозяйств, обособленных друг от друга и финансово независимых. В свою очередь, домашнее хозяйство может состоять из людей, не связанных родством. С позиции изучаемой проблемы более перспективным видится категория «домашнее хозяйство».

Современное понимание домашнего хозяйства, как субъекта хозяйственных отношений основывается на применяемой при формировании статистического анализа концепции Системы Национальных Счетов (далее – СНС), в которой определяются ключевые сектора внутренней экономики государства. Домашнее хозяйство выделено в СНС наряду с такими секторами как «Нефинансовые предприятия», «Финансовые учреждения», «Органы государственного управления», «Некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства» и «Остальной мир».

Таким образом, домашнее хозяйство – это элемент сектора национальной экономики, которому присущи такие функции, как потребление товаров и услуг, производство материальных и нематериальных благ, как для собственного потребления, так и для продажи на рынке [155].



На современном этапе при определении роли и места домашних хозяйств в национальной экономической системе следует руководствоваться совокупностью характеристик, позволяющих классифицировать данный субъект экономической деятельности, что, в свою очередь, позволит прогнозировать стратегию выбора поведения домашнего хозяйства, а также определить влияние определенных институциональных аспектов на характер реализации выбранных стратегий.

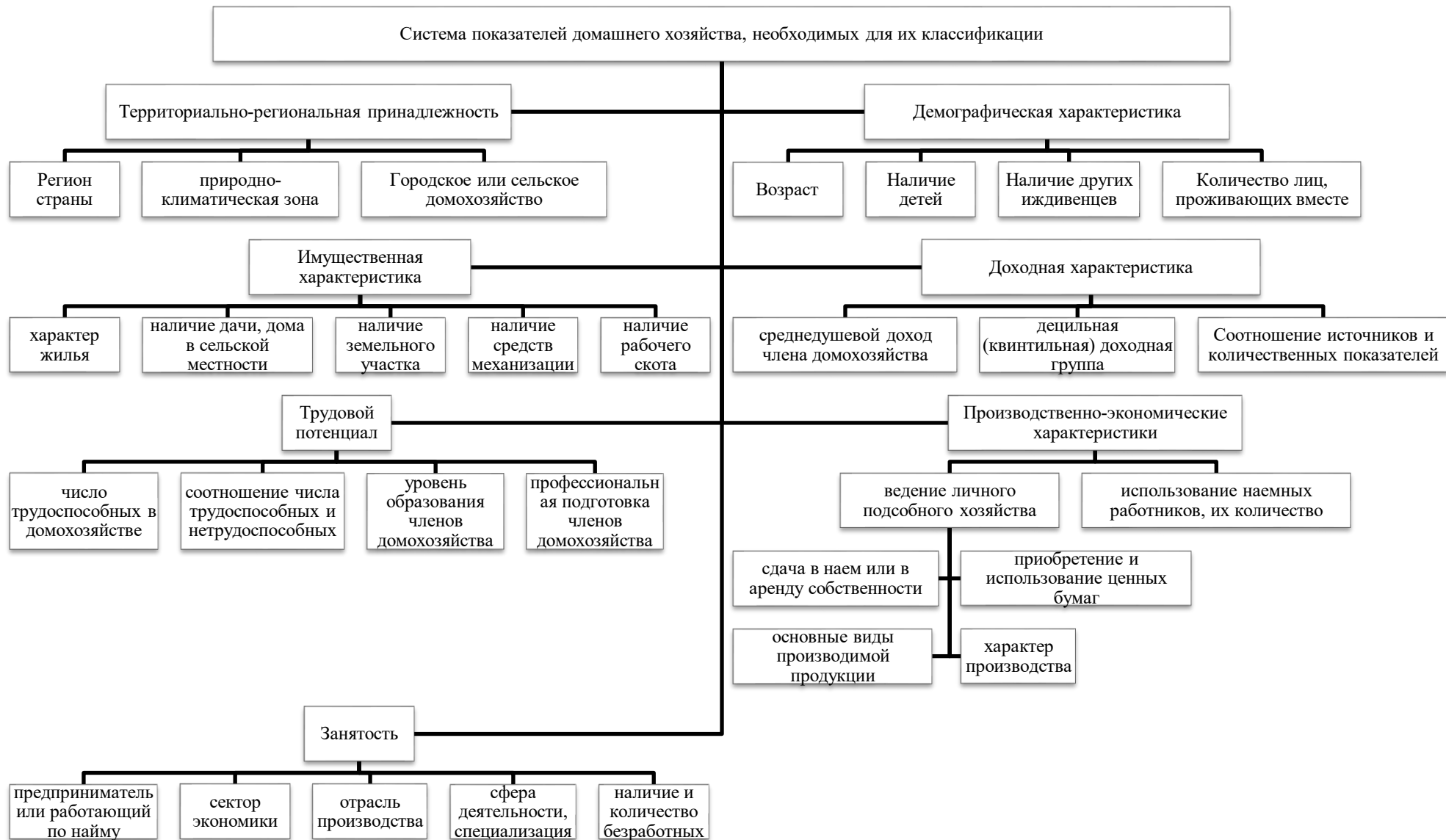
В таблице 2 приведена система признаков, которая позволяет осуществить классификацию домашних хозяйств.

Таблица 2 – Система признаков домашних хозяйств

Признак	Характеристика
территориально-региональная принадлежность	домохозяйства, расположенные в городской или сельской местности, регион страны, характер поселения
демографическая характеристика	семейные домохозяйства, включая нуклеарные, неполные и сложные семьи с детьми и без детей, несемейные домохозяйства, число членов домохозяйства, их половозрастные характеристики
доходная характеристика	уровень среднедушевых доходов домохозяйства, принадлежность к децильной или квинтильной доходной группе
имущественная характеристика	наличие земельного участка, тип жилья, число комнат, число кв. метров жилой площади
экономическая характеристика и трудовой потенциал	занятость членов домохозяйства в общественном производстве, выполнение трудовых и экономических функций домохозяйства, число трудоспособных членов домохозяйства, соотношение трудоспособных и нетрудоспособных членов домохозяйства и др.
социальный статус домохозяйства	определяется по главе семьи или члену домохозяйства, имеющему наивысший доход (основное социальное состояние, уровень образования, должность, профессия, сфера занятости)

Источник: составлено автором по материалам [77; 184; 186; 188].

На основе предложенной системы признаков, составлена классификация, представленная на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок – 1 Система показателей домашнего хозяйства, необходимых для их классификации

При анализе места и роли домашнего хозяйства в системе национальной экономики следует учитывать тот факт, что вне зависимости от фактической утраты данным субъектом прямой производственной функции, которая являлась основной для него в период традиционного общества, как зарубежные, так и отечественные исследователи продолжают рассматривать в контексте реализации производственной функции наравне с коммерческими предприятиями и государством.

Таким образом, домашним хозяйствам, как субъектам экономической, в частности инвестиционной деятельности, свойственны следующие функции:

1) формирование спроса и предложения на товары и услуги (в контексте исследуемой темы, на финансовые инструменты и услуги по сопровождению инвестиционной активности домашних хозяйств);

2) аккумулярование факторов производства (в данном случае, финансовых инструментов, подлежащих сбережению и инвестированию, в том числе в реальный сектор экономики);

3) перераспределение доходов в порядке уплаты налогов и сборов, а также получения социальных трансфертов, что влияет на качество и количество сбережений, подлежащих дальнейшему инвестированию;

4) накопление сбережений;

5) осуществление предпринимательской деятельности, как в индивидуальном порядке (самозанятость и индивидуальное предпринимательство), так и совместно с другими участниками домашнего хозяйства.

Кардинальное изменение устройства экономических отношений в нашей стране в значительной степени повлияли на роль и место домашнего хозяйства в структуре хозяйственных связей. Одновременно данная экономическая единица обрела возможности, которые ранее никогда не имела, а с другой стороны, столкнулась с новыми для себя рисками [95]. В частности, в контексте данного исследования можно выделить ряд ключевых

особенностей роли и места домашнего хозяйства в структуре национальной экономики:

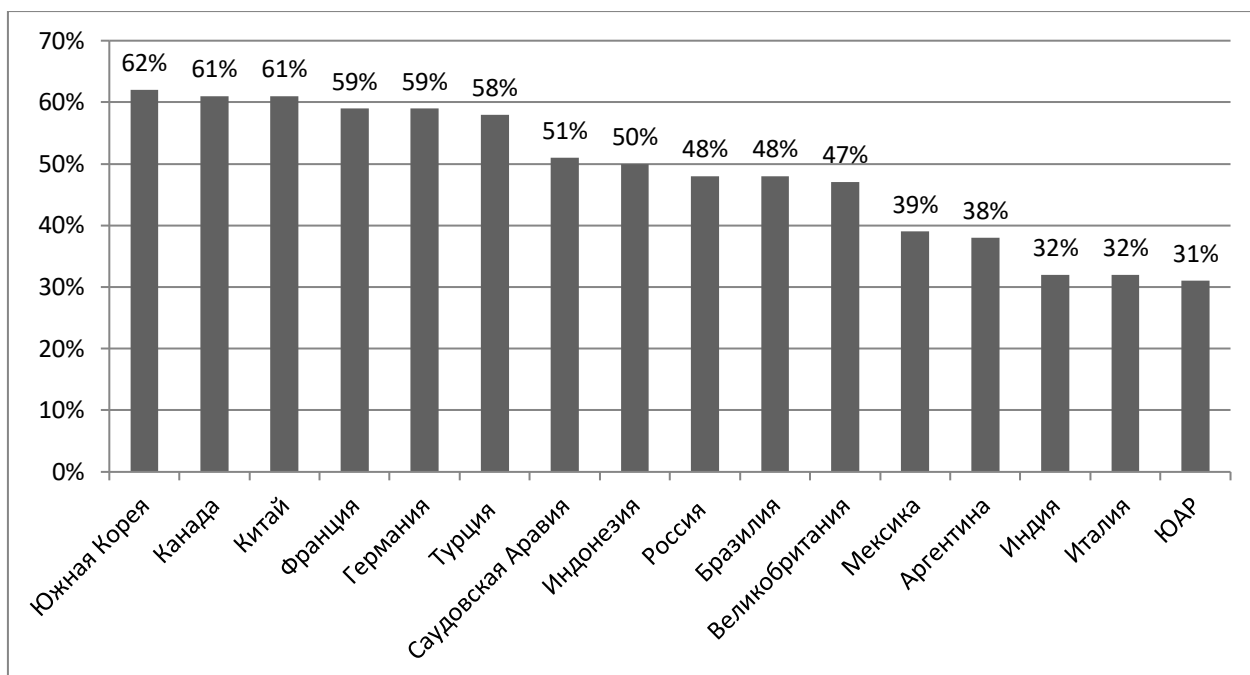
а) домашние хозяйства становятся участниками инвестиционных отношений. Последние в свою очередь в значительной степени зависят от реальных доходов населения и сбережений, накопленных ранее;

б) за период существования советской системы организации социально-экономических отношений у населения не было выработано механизма принятия решений в условиях неопределенности;

в) отсутствие в стране реального механизма инвестирования и низкий уровень финансовой культуры препятствовали развитию формированию инвестиционного поведения домашних хозяйств, соответствующего рыночной экономике.

Таким образом, ключевым направлением развития социально-экономического института домашнего хозяйства в период становления рыночной экономики стало оформление новых стратегий экономического поведения, среди которых инвестиционное поведение [81].

Современная экономическая ситуация предполагает высокий уровень финансовой грамотности членов домашних хозяйств, который позволит им рационально распоряжаться своими доходами и сбережениями. На сегодняшний день уровень финансовой грамотности в России ниже, чем в среднем по странам G20. Проведенное исследование показало, что российские домашние хозяйства находятся в средней группе с показателями ниже среднестатистических и характерными для развивающихся стран, что продемонстрировано на рисунке 2.



Источник: составлено автором по материалам [141].

Рисунок 2 – Уровень финансовой грамотности в странах, входящих в G20

Исследования демонстрируют достаточно низкий уровень сберегательной активности представителей домашних хозяйств нашей страны (55%), в то время как в Китае доля населения, которое активно сберегает составляет 96%, в Саудовской Аравии – 91% [163].

При этом, следует рассматривать процесс активизации инвестиционно-сберегательного поведения домашних хозяйств, как систему взаимосогласованных действий, включающий соответствующую активность государства и домашних хозяйств. С одной стороны, государство заинтересовано в том, чтобы свободные средства населения эффективно включались в систему хозяйственных отношений государства. С другой стороны, домашние хозяйства должны иметь действенный механизм оценки рисков инвестиций.

Оценка инвестиционной активности домашних хозяйств требует исследования институциональной среды, которая влияет как качество и количество сбережений домашних хозяйств, которые в дальнейшем подлежат вложению в реальный сектор экономики.

## **1.2 Институциональная среда инвестиционного процесса российских домашних хозяйств, ее эволюция**

Рассмотрение домашнего хозяйства, как субъекта экономической деятельности, в частности, в рамках его инвестиционной активности, предполагает анализ институциональной среды, влияющей на выбор стратегии поведения, как отдельных индивидов, так и их совокупности.

Применение институционального подхода к оценке инвестиционной активности домашних хозяйств обусловлено возможностью применения широкого спектра инструментов, учитывающих реальные условия развития конкретных субъектов экономической деятельности. Институциональная среда, в которой существуют и действуют домашние хозяйства, определяется совокупностью факторов, как экономического, так и социального, политического и культурного характера.

Несмотря на то, что теория институционализма существует достаточно давно, в современной научной среде не сформировано единого подхода к пониманию институциональной среды. Примечательно, что в большинстве случаев ученые рассматривают данную категорию в широком – социологическом смысле, не акцентируя своего внимания на ее экономической сущности.

В широком смысле под средой понимается совокупность общественных, материальных и духовных условий, окружающих человека и влияющих на его существование и деятельность [134]. В виду того факта, что узкого понимания институциональной среды в экономической науке не сформировано, различные авторы трактуют данное понятие по-разному. В свою очередь, по мнению У. Гамильтона, под институтами следует понимать словесный символ для лучшего обозначения группы общественных обычаев, которые устанавливают границы и формы человеческой деятельности [176].

Согласно подходу О.И. Уильмсона [55], под институциональной средой понимается совокупность «правил игры», определяющих условия, в

которых ведется экономическая деятельность. По мнению ученого, именно совокупность социальных норм, образованная политическими, правовыми и культурными правилами, составляет основу общественного обмена и распределения.

Схожей позиции придерживаются отечественные исследователи А.Н. Олейник [106], А.Е. Шаститко [130], А.Н. Елисеев, И.Е. Шульга [86] и О.А. Степанова [118], которые в своих работах отмечают, что именно наличие соответствующих правил и норм определяет возможность осуществления определенной деятельности хозяйствующими субъектами, в том числе домашними хозяйствами. С точки зрения дальнейшей оценки институциональной среды инвестиционной деятельности следует отметить позицию А.Н. Олейника, который отмечал, что нормы могут носить как формальный, так и неформальный характер и их важнейшей функцией является достижение минимального согласия между субъектами.

Несколько иначе подход А.Н. Олейника трактует Г.В. Перепелица, который предлагает дополнить имеющееся определение включением в него способов закрепления рамок поведения субъектов экономической деятельности и контроля за его осуществлением.

В своем исследовании Е.С. Силова [135] указывает на то, что институциональную среду следует рассматривать шире – как совокупность социальных институтов, обеспечивающих соответствующие условия для обеспечения общественного воспроизводства, в том числе в рамках удовлетворения материальных потребностей. Таким образом, автор рассматривает институциональную среду не как систему норм, а как совокупность общественных отношений.

Более современное определение «институциональной среды» приводят М.В. Кондратов и Р.И. Гарипов [93], которые рассматривают институциональную среду в контексте реализации экономических отношений. В частности, в работах указанных авторов [93; 94] уточнена совокупность социальных отношений, возникающих по вопросам реализации

деятельности хозяйствующих субъектов и включены такие виды, как социально-экономические, организационно-экономические, технико-экономические и институционально-экономические. При этом авторы определяют в качестве ключевой функции институциональной среды обеспечение эффективного развития национальной экономики. Следует согласиться с мнением В.В. Седова [114], который отмечает, что оценка институциональной среды с позиции сложившихся в обществе отношений позволяет соотнести экономическую эффективность деятельности хозяйствующих субъектов с понятием социальной справедливости, что обеспечит соответствующий уровень развития рыночной экономики в современном демократическом обществе.

Институциональная среда оказывает воздействие на инвестиционное поведение отдельных хозяйствующих субъектов, в частности домашних хозяйств. В своей работе В.В. Глухов [74] предпринял попытку проанализировать характер влияния институциональной среды на данные субъекты экономической деятельности. Однако широкого распространения данный вопрос не получил исследования в зарубежных и отечественных исследованиях, чем обуславливается актуальность данной научной работы.

В свою очередь, под инвестиционным поведением понимается определенная деятельность хозяйствующих субъектов с целью преумножения имеющихся ресурсов. Следовательно, можно сделать вывод, что инвестиционное поведение субъекта зависит от типа экономической системы, в рамках которой он существует и функционирует. С точки зрения домашнего хозяйства, цель – удовлетворение потребностей всех его членов.

В контексте данного исследования, предлагается рассматривать институциональную среду инвестиционного поведения домашних хозяйств, как совокупность соответствующих социальных норм, социально-экономических отношений и институтов, обеспечивающих использование финансовых инструментов с целью сохранения сбережений домашних хозяйств и их приумножения.



Традиционно в отечественной науке принято выделять три основных этапа становления экономической системы. Подобный подход связан, прежде всего, с тем, что в период существования Российской империи, СССР и современной России, формировалась различная институциональная среда, соответствующая существующим на каждом этапе форме правления, государственно-территориальному устройству, политическому режиму, типу хозяйственных связей между различными социальными слоями и т.д. [88]. В данной работе придерживаемся аналогичной периодизации.

До середины XVIII века вопрос оборота финансовых инструментов был актуальным для хозяйствующих субъектов, однако, он носил бессистемный характер заимствований у ростовщиков или монастырей. В этой связи формирование институциональной среды не происходило или носило аспектный характер (например, Указ о резах Владимира Мономаха, в котором устанавливался порядок займов у ростовщиков) [69].

Таким образом, первый этап формирования институциональной среды инвестиционной деятельности берет свое начало с момента оформления соответствующей государственной политики, которая была направлена на поддержку национальной экономики. В научной среде отправной точкой этого процесса принято считать создание в 1763 году первого в России акционерного общества, акции которого незамедлительно приобрела Екатерина II [30]. Инвестирование получило широкие темпы распространения среди населения, при этом, по объективным причинам, основным субъектом стали помещики. Говорить о вовлечении в данный процесс всех типов домохозяйств на данном этапе невозможно, так как большая часть населения находилась в зависимом положении и не могла свободно распоряжаться своим имуществом.

С 1830-х годов приобретение различных финансовых инструментов, такие как акции, облигации, свидетельства о вкладах стало распространённым способом сохранения и приумножения сбережений домашних хозяйств дворян. Именно правящий дом становился примером для

подданных и активно инвестировал свои средства в отечественные компании [54].

В значительной степени ситуация изменилась после отмены крепостного права в 1861 года, когда крестьяне, помимо прочих гражданских прав и свобод получили право свободно распоряжаться своими средствами. Именно домашние хозяйства зажиточных крестьян способствовали быстрому развитию инвестиционной среды в Российской империи в конце XIX века [146].

При этом инвестиционная среда Российской империи характеризовалась монополией государства на финансовые инструменты. Прежде всего, это выразилось в исключительном праве государства на осуществление банковской деятельности и выпуск казначейских бумаг и облигаций. К негосударственному сектору в конце XIX века относилась деятельность страховых обществ и акционерных обществ. Однако данный вид ценных бумаг распространялся по закрытой подписке и не формировали соответствующей институциональной среды инвестиционного поведения частных домашних хозяйств.

Дореформенный период ознаменовался появлением в инвестиционной среде новой ценной бумаги – выкупного свидетельства, которые позволяли помещикам получать гарантированный доход от деятельности крестьянских домашних хозяйств. Кроме того, широкое распространение получил ипотечный кредит, который выдавался в процессе выкупа крестьянами своих наделов. Однако данный финансовый инструмент имел исключительно государственный характер, так как существовавшие в данный период банковские организации, как указывалось ранее, были монополизированы государством. Кроме того, широкое распространение ипотечного кредитования под залог фабрик, имений и строений и общее снижение темпов экономического роста во второй половине XIX века привело к неплатежеспособности должников и, как следствие, разорению банков. В

этой связи к концу данного периода кредитование под залог недвижимости было прекращено.

Первый частный коммерческий банк был учрежден в 1864 году и в этот же период государство осуществило первый в истории отечественной инвестиционной системы выигрышный заем, который составил сумму в 100 млн рублей сроком на 60 лет. Ценные бумаги, размещенные государством, назывались «Билеты Внутреннего 5%-го с выигрышами займа», номинал которых составлял 100 рублей. Данная облигация имела купонный лист, позволявший участвовать в соответствующих тиражах. При погашении билета выплачивалась выигрышная премия суммой 20 рублей, однако, она увеличивалась до 50 рублей по мере приближения окончания срока займа. Данная форма инвестирования стала достаточно популярной среди населения и позволила обеспечить приток денежных средств домашних хозяйств в национальную экономику [54].

Кроме того, формирование специального законодательства, которое позволило инвестировать в российскую экономику иностранные средства, способствовало развитию отечественного национального хозяйства. Широкое развитие получили акционерные общества, а также частные коммерческие банки, которые депонировали сбережения как отечественных, так и зарубежных инвесторов. Среди распространенных в тот период финансовых инструментов были паевые взносы, акции, векселя, казначейские бумаги и облигации. Однако данные нововведения не способствовали интенсификации инвестиционного поведения домашних хозяйств в силу таких факторов, как высокий низкий уровень сбережения и отсутствия навыков инвестирования у частных инвесторов.

Стабилизации институциональной среды на рубеже XIX и XX веков способствовало проведение денежной реформы С.Ю. Витте в 1895-1897 гг., в рамках которых было осуществлено золотое обеспечение рубля. В свою очередь, это обеспечило возможность выхода отечественных предприятий на международный рынок, а также приток иностранных инвестиций [25].

Существенный экономический рост в начале XX века привел к концентрации свободных финансовых ресурсов в руках домашних хозяйств, а также приток иностранных инвестиций, что способствовало восстановлению рыночного равновесия и преодоления дефицита ресурсов [31]. Сложившаяся экономическая ситуация требовала от правительства Российской империи незамедлительного реагирования и формирования соответствующей институциональной среды. Однако начавшаяся Первая мировая война, а затем свержение монархии не позволили этого осуществить.

Таким образом, на первом этапе формирования институциональной среды инвестиционного процесса в нашей стране не было сформировано соответствующего нормативно-правового обеспечения, которое позволило бы стимулировать инвестиционное поведение частных инвесторов, а именно домашних хозяйств. Несмотря на то, что домашние хозяйства к концу периода начали осуществлять инвестиционную деятельность, рыночные отношения в существенной степени отставали от аналогичной практики в зарубежных странах.

Второму этапу формирования инвестиционной среды, согласно сложившемуся в отечественной научной литературе подходу, соответствует советский период с 1917 года по 1991 год. В связи с тем фактом, что после перехода отечественной экономики к плановому методу организации хозяйственных отношений. Кроме того, кардинальная перестройка экономической системы, невозможность привлечения иностранных инвестиций и полная изоляция молодого государства препятствовали формированию соответствующей институциональной среды.

Однако уже с первых лет существования советской власти для правительства стало очевидным, что без формирования соответствующей инвестиционной среды невозможно восстановить национальную экономику. В период НЭПа была сформирована система концессий, которые привлекали иностранные капиталы, тем самым стимулируя экономический рост. Кроме

того, начало 1920-х годов ознаменовалось частичным восстановлением банковской системы и финансовой реформой Г.Я. Сокольникова, что способствовало оформлению соответствующей институциональной среды. В 1922 – 1925 гг. создан целый ряд специализированных банков:

- акционерные, в которых пайщиками были Госбанк, синдикаты, кооперативы, частные лица, для кредитования отдельных отраслей хозяйства и районов страны;

- кооперативные – для кредитования потребительской кооперации;

- организованные на паях общества сельскохозяйственного кредита, замыкавшиеся на республиканские и центральный сельскохозяйственные банки;

- общества взаимного кредита – для кредитования частной промышленности и торговли;

- сберегательные кассы – для мобилизации денежных накоплений населения.

На 1 октября 1923 г. в стране действовало 17 самостоятельных банков, а доля Госбанка в общих кредитных вложениях всей банковской системы составляла 2/3. К 1 октября 1926 г. число банков возросло до 61, а доля Госбанка в кредитовании народного хозяйства снизилась до 48% [26].

Восстановление отечественной экономики требовало привлечения средств частных хозяйств, что в рамках НЭПа выразилось в создании фондовых бирж. Несмотря на то, что это прямо противоречило социалистической идеологии, появилась возможность в короткие сроки обеспечить оборот валюты, золота и государственных займов.

Применение инструментов рыночной экономики закономерно способствовало возрождению кредитной системы, в первую очередь в 1921 году была восстановлена деятельность Госбанка, а также появились Торгово-Промышленный банк (Промбанк) для финансирования промышленности, Электробанк для кредитования электрификации, Российский коммерческий банк (с 1924 – Внешторгбанк) для

финансирования внешней торговли и др. Деятельность данных финансовых институтов была направлена на перераспределение средств, в том числе домашних хозяйств, что способствовало более эффективному использованию сбережений населения для поддержания национальной экономики. Кроме того, государство вернулось к практике подписных государственных займов.

Однако, предпринятые в период НЭПа послабления в сфере формирования институциональной среды инвестиционной деятельности, были полностью отменены в период индустриализации и коллективизации. Данная ситуация не менялась вплоть до распада СССР. Исключение составляли только государственные облигации, которые позволяли в условиях преодоления кризисных явлений в экономике аккумулировать свободные средства домашних хозяйств. Именно выпуск государственных облигаций стал одним из ключевых институциональных факторов восстановления промышленности в послевоенный период. При этом распространение государственных облигаций в СССР имело свои особенности, которые согласовывались с идеологией социалистического общества – приобретение данных ценных бумаг было обязательным для населения. Подобная ситуация привела к тому, что домашние хозяйства стали относиться к облигациям, как к налогу, а не как к средству сбережения. Кроме того, неоднократные невыплаты привели к тому, что в отечественной практике данный финансовый инструмент стал восприниматься с негативной коннотацией.

Таким образом, именно отсутствие реальных механизмов реализации финансового поведения населения в советский период привело к невозможности реализации инвестиционного поведения на современном этапе. Однако, если в советский период домашние хозяйства просто не имели возможности сформировать такое поведение, то в переходный постсоветский период, выраженный в целом цикле экономических кризисов, тема инвестирования стала восприниматься исключительно негативно.

Третий этап эволюции институциональной среды инвестиционной деятельности в России относится к современному периоду, начавшемуся в 1991 году. Однако в данном исследовании предлагается разделить данный этап на два подпериода:

1991 – 2003 гг. – период перехода к рыночной экономике;

2003 – н.в. – период активизации инвестиционной среды, в том числе с учетом миноритариев, к числу которых следует относить домашние хозяйства.

С институциональной точки зрения термин «переходная экономика» означает систему, в которой происходят кардинальные перемены в институциональном пространстве. Любые кардинальные преобразования в обществе предполагают изменение институционального пространства, которое в значительной степени определяет спектр выбора как целей экономических субъектов, так и способов достижения этих целей [60]. В рамках переходной экономики домашние хозяйства зачастую могут показывать не свойственное для себя поведение. «Ситуация неопределенности ... с доходами ... требует от домашнего хозяйства максимальной диверсификации его деятельности ...» [126]. В данном случае это можно воспринимать как фактор «неопределенности будущего»: государство в данном случае может восприниматься не как регулятор, а как «сборщик дани» [46].

В начале 1990-х годов казалось, что законы становления рыночного хозяйства везде одинаковы, и никто не изучал степени подготовленности различных институтов к радикальным реформам в экономической, социальной и политической сферах [60]. Теоретические рыночные основы не смогли в полной мере приспособиться к экономике переходного периода. Назрела серьезная проблема столкновения формальных и неформальных правил. Ни одно государство мира не имело опыта перехода от централизованной модели экономики к рынку. Несмотря на удачу в сбалансированности спроса и потребления товаров народного потребления,

либерализация цен при сохранении товарного дефицита способствовала их быстрому росту (в 1992 г. – в сто и более раз), что не удалось компенсировать увеличением зарплат и социальных выплат. Доходы большинства упали примерно на 2/3.

Огромное влияние на уровень доверия населения нашей страны к финансовой системе страны, в частности, к использованию банковского депозита, как стабильного и безопасного инструмента сохранения сбережений, оказала финансовая реформа 1991 года, в ходе которой произошла не только замена банкнот, но и заморозка вкладов. Был введен запрет на снятие со сберегательных счетов сумм более 500 рублей, в также введены территориальные ограничения [89]. Одним из последствий данной реформы стало недоверие вкладчиков именно к государственным финансовым институтам, что в условиях низкой финансовой грамотности населения привело к перетоку финансов в частные банковские институты после перехода к рыночной экономике.

Серьезным ударом по уровню доходов граждан стал дефолт 1998 года. 17 августа Правительство объявило о дефолте по основным видам государственных ценных бумаг и о переходе к плавающему курсу рубля в рамках резко расширенного валютного коридора. Дефолт показал Индекс потребительских цен в 185% и снижение доходов населения на 28%. Последствия дефолта привели еще к большей разрозненности и неравенству в обществе, а также недоверию к государству.

Таким образом, в советское время роль домашнего хозяйства, как институционального участника, качественно менялась на протяжении всего периода. Следует обратить внимание на несколько принципиально важных проблем формирования институциональной среды и инвестиционно-сберегательного поведения домашних хозяйств. Экономика дефицита характеризовалась государственной системой распределения товаров и услуг, что неизбежно порождало собой дефицит товаров народного потребления. Все большую важность начинает приобретать механизм



переоценки связей домашнего хозяйства в его внешней среде по принципу взаимных услуг (необходимость наличия связей и доступа к «дефициту»). При достаточно высокой роли государства во всех экономических процессах, потребности домашнего хозяйства уходят на «второй план», что противоречит институциональным основам. Существовали разнообразные формы дефицита: начиная от простейшего дефицита товаров народного потребления и заканчивая финансовыми ресурсами в виде нерационального использования государственных средств. Нельзя не отметить, что правительство не раз пыталось решить проблему путем ослабления централизованного механизма контроля, однако, это вступало в противоречие с идеологическими и партийными ценностями, что приводило к «сворачиванию» нового курса развития.

Ключевым фактором формирования институциональной среды инвестиционной деятельности в конце 1990-х годов стало формирование широкого частного сектора экономики. При этом, рыночный механизм, основанный именно на частной собственности, предполагает, во-первых, широкий спектр инструментов привлечения свободных денежных средств в реальный сектор экономики. Во-вторых, государство должно обеспечить реальный правовой механизм самозащиты гражданских прав, связанных с реализацией частной собственности. Кроме того, собственник должен обладать достаточной подготовкой и высоким уровнем финансовой культуры, чтобы оценить возможные риски и нести ответственность за возможные потери и ущерб.

В частности, важной чертой данного периода является формирование частного банковского сектора. За период с 1992 год по 1994 год было создано 2019 банков, при этом важной чертой отечественной банковской системы данного периода является фактическое отсутствие собственного капитала у частных банков (средний показатель данной величины составлял около 5%) [64]. Важной чертой банковской системы исследуемого периода была ориентация на не инвестиционные операции, а формирование так

называемых «пирамид». При этом, более 80% банков действовали не по горизонтальной модели, когда банк является посредником между инвестором и объектом инвестирования, а по вертикальной, где основная задача заключается в обеспечении перетока капитала из регионов страны в центр с целью усиления финансовых позиций столицы. Данные обстоятельства послужили причиной волны массовых банкротств банков в 1995-1996 годах и, как следствие, появление такого социального фактора, как «обманутые вкладчики» [101]. В данных условиях, возрастание социальной напряженности требовало от государства формирования новых институтов, которые на данном этапе были призваны обеспечить возвращение доверия представителей домашних хозяйств к банковскому сектору.

В первый из указанных нами подпериодов, собственники предприятий встали перед необходимостью привлечения инвестиций для обновления основных средств. Однако домашние хозяйства не могли стать источником свободных средств в виду того, что фонд накопления был обесценен, а большая часть населения оказалась за чертой бедности.

Системный кризис, характерный для экономики РФ в конце 1990-х–начале 2000-х годов характеризовался целым комплексом проблем, вызванных следующими причинами:

- долгосрочными последствиями негативных трендов в экономике СССР 1970-80-х годов;
- ряд просчетов либерального правительства 1990-х годов;
- децентрализация управления инвестициями;
- демонтаж системы планирования и статистики, которые воспринимались как пережитки советской системы;
- утрата ряда крупных системообразующих предприятий в процессе приватизации;
- отток капиталов за рубеж;
- формирование «теневого сектора» экономики.

На сегодняшний день в финансовых стратегиях российских домашних хозяйств имеются особенности, формирование которых связано с рядом причин, сложившихся за последнее время:

1) Согласно данным статистики большинство российских домашних хозяйств тратят весь свой доход на потребление, это обусловлено неопределенностью рыночных условий и упавшими реальными располагаемыми доходами, которые не дают возможности сберечь. Тем самым обнажается взаимосвязь уровня сбережений и состояния макроэкономики, влияние на мотивы поведения домашних хозяйств и психологических факторов.

2) Условия пандемии, сопровождающие всю мировую экономику, не обошли и Россию. По данным Центрального банка РФ произошедшее ухудшение эпидемической ситуации и ужесточение ограничений во второй половине октября 2020 г. существенно сдержали восстановление потребительской активности. В этих условиях домохозяйства начали возвращаться к весенней модели потребления: рост расходов на продовольственные и лекарственные средства, сокращение потребления непродовольственных товаров и услуг. Еще в период весеннего карантина Правительство представило пакет мер по поддержанию экономики: выплаты пособий на детей от 3 до 16 лет, увеличение до прожиточного минимума (12130 руб.) и продление пособия по безработице, условия по льготной ипотеке для приобретения недвижимости на первичном рынке на весь срок кредитования и пр. В качестве дополнения рекомендуется рассмотреть возможность предоставления «ипотечных каникул».

3) В структуре активов российских домашних хозяйств инвестиции в ценные бумаги играют незначительную роль, что обусловлено недоверием и отсутствием финансовых знаний. Последние исследования показывают, что в России достаточно низкий уровень финансовой грамотности, что побуждает домашние хозяйства отдавать предпочтения традиционным формам сбережений – банковские срочные вклады, валюта, недвижимость.

Отсутствие понимания важности финансового планирования с помощью накопительных, страховых, пенсионных программ создает дополнительные проблемы у населения. Положительным фактором в этой ситуации является осознание домохозяйствами недостатка финансовых знаний и желание устранить «пробелы». Необходимо сформировать в России поколение людей, обладающих и использующих знания и возможности инвестиционной деятельности.

4) Одновременно наблюдается консервативная ролевая модель поведения домашних хозяйств в использовании финансовых инструментов. Серьезная причина в их выжидательно-сберегательной позиции кроется в недоверии к инвестиционным инструментам [81].

Институциональная среда инвестирования в современной России характеризуется интенсификацией нововведений, направленных на стимулирование включения частных инвесторов, в частности домашних хозяйств. На сегодняшний день, к основным инструментам инвестирования домашних хозяйств относятся банковские вклады, вложения в недвижимость и деятельность пенсионных фондов. Важное значение для стабилизации институциональной среды инвестиционной деятельности домашних хозяйств оказало создание системы страхования вкладов, сущность и значение которой будет рассмотрено далее в исследовании.

При этом, сохраняется острая потребность государственного и частного секторов экономики в вовлечении «длинных денег» домашних хозяйств в производственный процесс [97]. Таким образом, на современном этапе перед государством стоит задача формирования новой институциональной среды, которая обеспечит решение ряда задач:

- 1) обеспечение стабильности сохранения и приумножения сбережений населения;
- 2) повышение финансовой грамотности населения, что позволит обеспечить возможность самостоятельной оценки рисков и трендов инвестиционной деятельности;

3) формирование системы быстрого доступа к информационным ресурсам, обеспечивающим планирование инвестиционной деятельности домашних хозяйств, как одного из субъектов финансовой деятельности.

При этом ключевой задачей формирования соответствующей инвестиционной среды является повышение уровня доверия населения к существующим инвестиционным инструментам, что возможно только при условии стабилизации экономических процессов, а также доступа населения к соответствующей информации. Однако рыночный механизм предполагает незначительное участие государства в инвестиционных процессах, перераспределяя данную деятельность в сферу частных лиц. Соответственно, государство в лице таких органов государственной власти, как Министерство финансов Российской Федерации, Министерство экономического развития Российской Федерации, Министерство цифрового развития, связи и массовых коммуникаций Российской Федерации, Государственная Дума Федерального Собрания Российской Федерации, а также Банк России, должно направить свою деятельность именно на формирование институциональной среды, в также координацию деятельности субъектов в случае возникновения кризисных явлений.

Важнейшее значение в условиях современного российского государства приобретает формирование институциональных условий активизации инвестиционного поведения домашних хозяйств с низким уровнем доходов, что позволит сформировать таким субъектам фонд сбережений и инструменты получения дополнительного пассивного дохода.

### **1.3 Институциональные инструменты реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств**

Инвестиционная деятельность домашних хозяйств является одной из составляющих финансовой системы государства. При этом именно домашние хозяйства как субъекты инвестиционных процессов является

наиболее чувствительными к происходящим институциональным изменениям. В настоящее время на инвестиционную деятельность домохозяйств влияют такие факторы, как уровень инфляции, доступность кредитных продуктов, привлекательность депозитов, ситуация на сырьевых и валютных рынках. Как уже было выявлено в предыдущем параграфе, уровень финансовой грамотности и доверия к финансовым институтам также оказывают значительное влияние на реализацию инвестиционного механизма домашних хозяйств.

В силу того факта, что понятие институциональной среды инвестиционной деятельности не получило устойчивой системы критериев, в научной и практической среде возникла потребность в оформлении методологии систематизации соответствующего инструментария, что в свою очередь позволит обеспечить анализ инвестиционной активности домашних хозяйств с целью прогнозирования объема мобилизации свободных денежных средств [44].

В отечественной экономической науке принято разделять инструментарий, в зависимости от степени влияния государства на инвестиционный процесс, на прямое и косвенное регулирование [79]. На рисунке 3 приведена система инструментов, используемых для управления инвестиционным поведением, с уточнением для домашних хозяйств.

В связи с тем, что Российская Федерация стоит на пути формирования институциональной среды инвестиционной деятельности, отечественное законодательство не сформировало достаточную нормативно-правовую базу. Однако в связи с тем, что руководство страны рассматривает процесс аккумуляции свободных средств предприятий и домашних хозяйств в качестве одного из основных источников стабилизации и развития отечественной экономики, в последние годы процесс формирования соответствующего законодательства и нормативного сопровождения активизировался [88].



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Система инструментов, используемых для управления инвестиционным поведением домашних хозяйств

В связи с тем, что в отечественном законодательстве отсутствует закрепление домашнего хозяйства как самостоятельного субъекта инвестиционного процесса, определение специфического инструментария, необходимого для стимулирования инвестиционного поведения данного субъекта экономических отношений, требует отдельного рассмотрения. Примечательно, что существующая нормативная база также носит бессистемный характер, что связано с отсутствием соответствующей правопреемственности нормативной базы в виду ее отсутствия в предыдущем периоде развития отечественной экономики.

Нормативный комплекс современной инвестиционной деятельности в России представлен Бюджетным кодексом Российской Федерации (далее – БК РФ) [1], Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» [3], Федеральным законом «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» [2], Федеральным законом «Об инвестиционных фондах» [4] и некоторыми другими нормативно-правовыми актами.

При этом важно отметить, что несовершенство нормативно-правовой базы проявляется в отсутствие системного единообразного подхода к пониманию дефиниции «инвестиции». В соответствии с публично-правовым подходом, изложенным в БК РФ, данное понятие рассматривается как объект государственной политики, выраженный в распределении и использовании бюджетных средств. В свою очередь, частноправовой подход рассматривает инвестиции как объект частной собственности, находящийся в свободном гражданском обороте. Подобные разночтения связаны с большей рисковостью государственных средств в связи с тем, что они являются общенациональными ценностями и их утрата приведет к ухудшению экономического состояния всей национальной экономики [116].

Примечательно, что два нормативных акта, регламентирующих инвестиционную деятельность частных субъектов, к числу которых



относятся домашние хозяйства, приняты в период перехода отечественной экономики к рыночному механизму. Так в Федеральном законе от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» устанавливается правовой статус инвесторов, который включает комплекс прав и обязанностей, а также определяется порядок государственной регламентации инвестиционной деятельности. В законе конкретизируется правовой статус субъектов инвестиционной деятельности, а также определен порядок гарантий и защиты инвестиций.

Указанные нормативно-правовые акты игнорируют домашние хозяйства как самостоятельных субъектов инвестиционного процесса. Более того, Федеральный закон № 39-ФЗ рассматривает отдельный вид инвестиций – капитальные вложения, в то время, как его нормы используются в качестве бланкетных и отсылочных при регламентации инвестиционного поведения миноритариев. В этой связи не представляется возможным говорить о наличии такого важнейшего института, как правовая регламентация инвестиционной деятельности домашних хозяйств.

Федеративное устройство Российской Федерации позволяет сформировать дополнительный комплекс инструментов, направленных на активизацию инвестиционной деятельности домашних хозяйств. Потребность субъектов Российской Федерации в повышении валового регионального продукта и реализация относительно самостоятельного пути экономического развития, предполагает стимулирование активности по привлечению частных инвестиций, в том числе аккумуляцию свободных средств домашних хозяйств. Однако осознание необходимости реализации данного подхода является для руководства большинства регионов достаточно новым, в связи с тем, что на протяжении длительного периода регионы прямо дотировались из федерального бюджета. Однако после того, как произошло расширение социальной политики государства возникла потребность в

ускорении процесса формирования соответствующей инвестиционной политики [130].

Процесс формирования региональной институциональной среды инвестиционной деятельности можно разделить на несколько этапов в зависимости от темпов формирования соответствующего законодательства.

На первом этапе, в период с 1991 года по 1999 год, происходит становление институционального инструментария инвестиционной деятельности, которые были направлены на стимулирование притока инвестиций в регионы Российской Федерации. Однако принятие двух основополагающих актов не способствовало ускорению этого процесса, а напротив стимулировало офшоризацию отечественных капиталов, путем перевода их в регионы, признанные особыми экономическими зонами [161].

Второй период (1999-2005 гг.) характеризуется преобразованиями в налоговой сфере. Кроме того, формируется соответствующее законодательство и вспомогательное нормативное обеспечение в вопросах инвестиций в форме капитальных вложений. Однако, в контексте данного исследования, следует уточнить, что в данный период население не обладало достаточным количеством свободных денежных средств, а также соответствующей финансовой культурой для массового развития частного инвестирования на уровне домашних хозяйств. Поэтому формирующееся в данный период инвестиционное законодательство в большей мере было направлено на привлечение иностранных инвестиций, а также аккумуляцию свободных денежных средств предприятий [78].

Важным фактором, повлиявшим на развитие инвестиционной деятельности в нашей стране в данный период, является банковский кризис 2004 года, который получил название «кризис доверия» и характеризовался снижением объема кредитования банковской сферы, что неизбежно привело к закрытию банков и оттоку средств с депозитов [92]. Результатом данного кризиса стало формирование новых институциональных основ банковской системы, в частности изменение подходов к оценке рисков банковской

деятельности и, как следствие, последующий отзыв лицензий у финансовых институтов, не способных обеспечить стабильное функционирование банковского сектора.

В период с 2005 года 2012 год происходит активизация поиска современного инструментария активизации инвестиционной деятельности, как на национальном уровне, так и на уровне субъектов Российской Федерации. Ввиду роста государственных доходов, вызванных ростом мировых цен на нефть, Правительство Российской Федерации увеличивает объем государственных инвестиций. Однако, как и в предыдущих периодах, население не проявляет значительной активности. На данном этапе это связано с опасениями, вызванными предшествующими кризисами, а также недостаточной доступностью понятных и эффективных инструментов инвестирования, которые не требуют финансовой подготовки неквалифицированных инвесторов [98].

С 2012 года происходит системная модернизация институциональной среды инвестиционной деятельности. Сохраняется проблема недостаточности нормативно-правовой базы, потребность населения в более эффективном использовании свободных ресурсов реализуется путем развития рынка доступных инвестиционных продуктов.

На государственном уровне была определена стратегия инвестиционной политики, которая предполагала решение ряда задач по следующим направлениям:

- формирование инвестиционного климата, как на национальном уровне, так и на региональном, который позволит обеспечить привлечение свободных средств предприятий и домашних хозяйств в реальный сектор экономики;
- формирование системы государственного инвестирования, как источника дополнительного договора государственного бюджета;
- оформление институциональной среды, обеспечивающей государственную поддержку и защиту частных инвестиций;

- повышение финансовой грамотности населения, с целью обеспечения высокого уровня участия населения в функционировании инвестиционной среды.

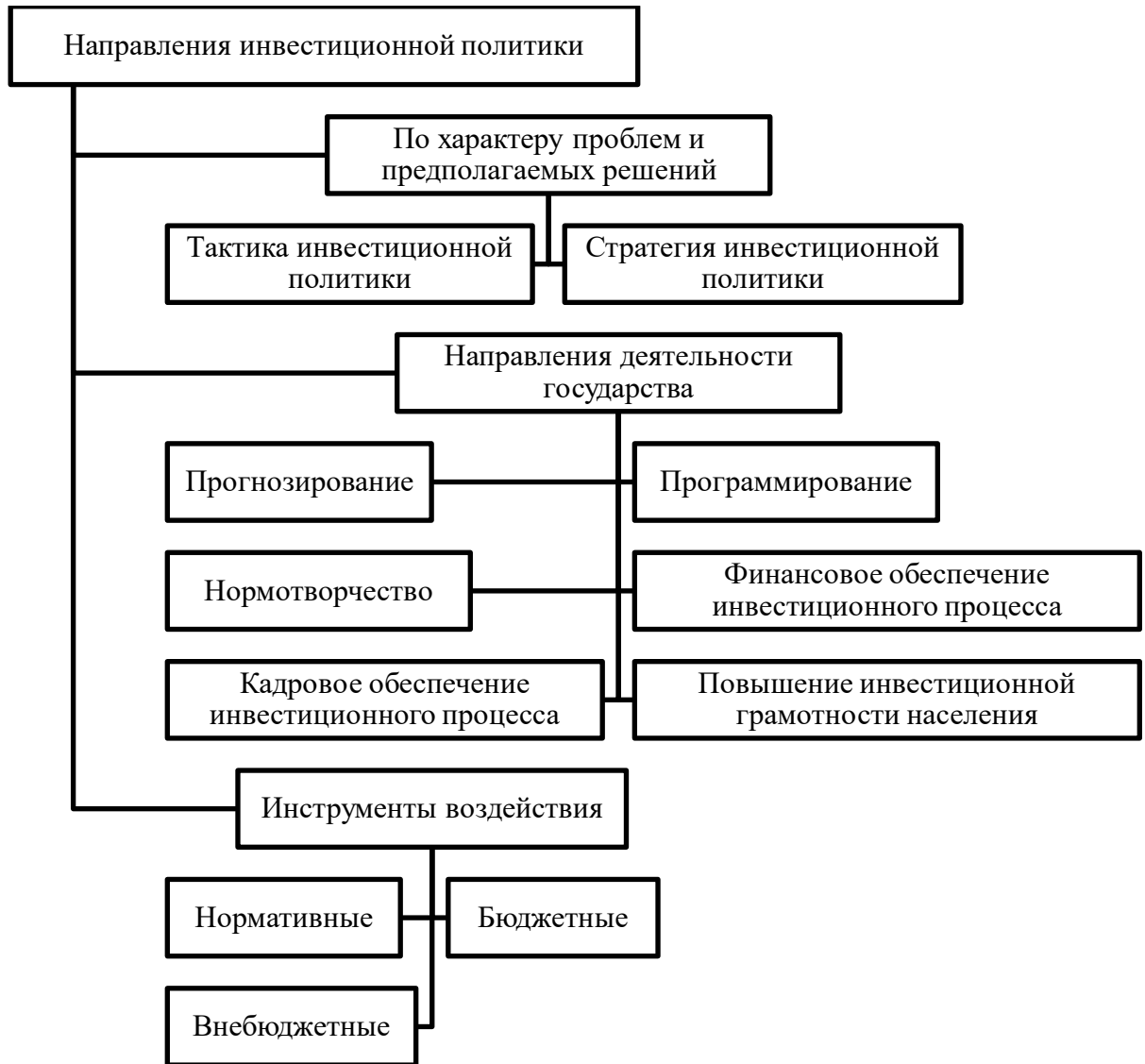
Поступательное решение указанных задач предполагает оформление стратегического документа, включающего комплекс мер прикладного характера. Однако до сих пор подобного документа не было принято, что приводит к закономерной бессистемности в реализуемых мероприятиях [13].

В связи с тем, что инвестиционная деятельность домашних хозяйств имеет принципиальное значение в вопросе обеспечения экономического роста, одним из важнейших институциональных инструментов становится государственная политика по обеспечению достаточного уровня финансовой грамотности населения и инвестиционной активности домашних хозяйств. Согласно принятому в отечественной экономической науке подходу, понятие «государственной политики» раскрывается как совокупность ценностных целей, государственно-управленческих мер, решений и действий и порядка реализации государственно-политических решений [61]. Таким образом, с точки зрения институционального подхода, государственная политика является инструментом, обеспечивающим формирование целостной системы инвестиционной деятельности в стране.

Структура инвестиционной политики в соответствии с действующим законодательством [5] и применительно к домашним хозяйствам, как субъектам инвестиционной деятельности, предполагает реализацию комплекса мер по следующим направлениям, приведенным на рисунке 4. В частности, следует выделять такие направления государственной инвестиционной политики, как определение характера проблем и предполагаемых решений, определение конкретных действий государства и инструментов воздействия на инвестиционное поведение отдельных субъектов.

Как видно из рисунка 4, важнейшее место в государственной политике по стимулированию инвестиционной деятельности занимает

нормотворчество. Кроме того, следует обратить внимание на кадровое обеспечение, которое должно включать в себя подготовку квалифицированных инвесторов (деятельность которых реализуется через функционирование предприятий финансового сектора), педагогов профессионального и дополнительного образования, в задачи которых будет входить финансовое просвещение неквалифицированных инвесторов.

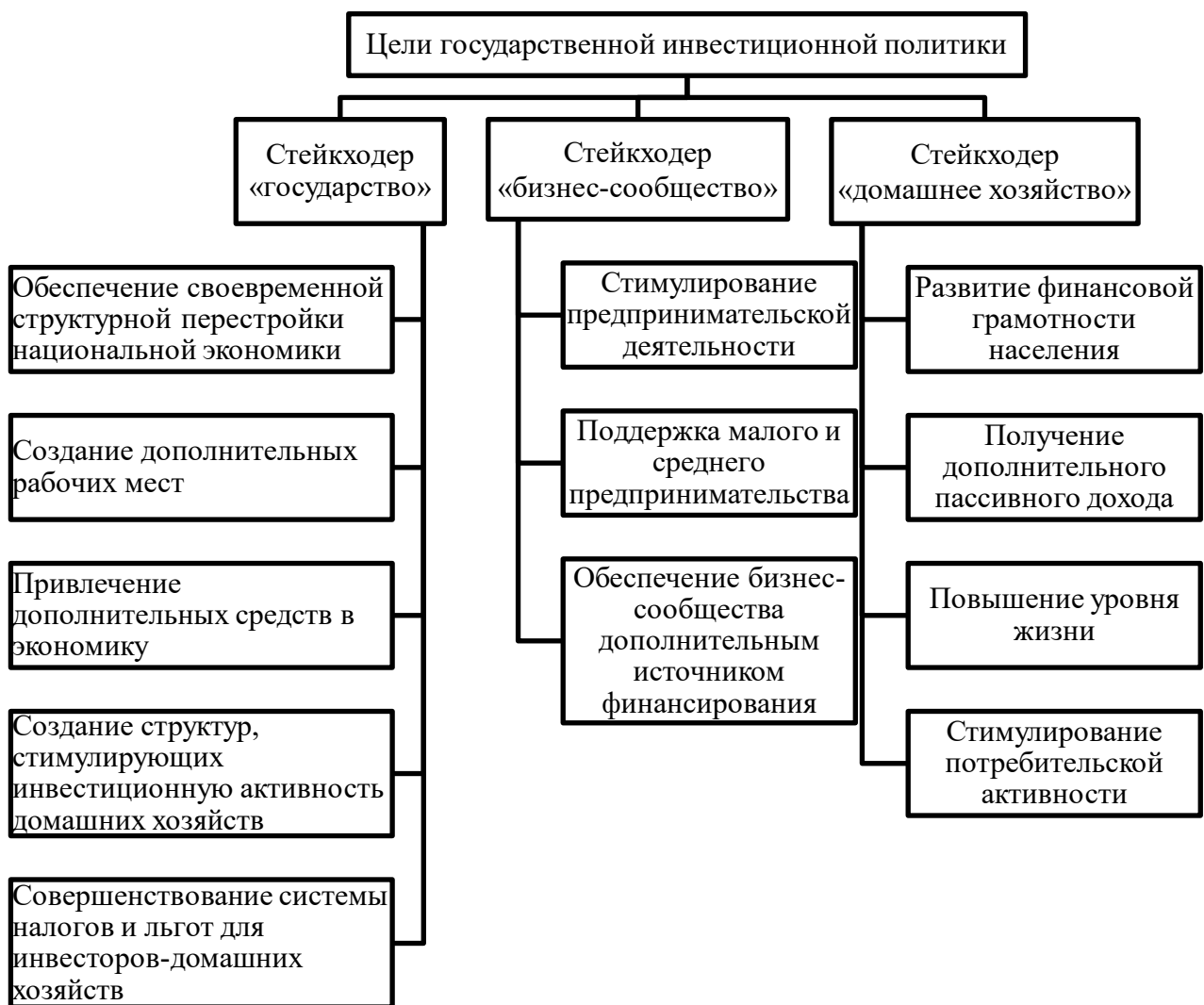


Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Направления инвестиционной политики в соответствии с действующим законодательством и применительно к домашним хозяйствам

Вовлечение свободных средств домашних хозяйств в инвестиционную деятельность является одной из общих целей экономической политики любого государства. При этом, в контексте отечественной геополитической и

экономической ситуации, когда доступ к международным экономическим ресурсам в значительной степени ограничен, именно внутренние источники инвестиций становятся важнейшим инструментом на пути достижения экономического роста. Рассматривая цели инвестиционной политики государства, как один из институциональных инструментов управления инвестиционной деятельностью домашних хозяйств, следует разделить их на три группы, каждая из которых соотносится с конкретными экономическими субъектами на рисунке 5.



Источник: составлено автором.

Рисунок 5 – Группировка целей государственной инвестиционной политики

Таким образом, как видно из приведенной на рисунке 5 схемы, стимулирование инвестиционного поведения домашних хозяйств является важным направлением деятельности государства, которое позволит не только

включить «длинные деньги» в экономическую деятельность государства, но и, прежде всего, повысит уровень жизни населения и простимулирует потребительскую активность данных субъектов национальной экономики.

Формирование и реализация государственной инвестиционной политики предполагает взаимную интеграцию субъектов инвестиционной деятельности, с целью обеспечения благоприятной институциональной среды для вовлечения свободных денежных средств в оборот [121].

Важнейшим элементом институциональной среды, определяющей деятельность субъектов инвестиционной деятельности, в том числе домашних хозяйств, является комплекс принципов инвестиционной политики государства, которая предполагает реализацию определенных мер и должна согласовываться с основами демократического правового государства и гражданского общества. В противном случае, государство своими действиями может нарушить не только экономический баланс, но и права и свободы человека, важнейшим из которых в данном контексте, является право частной собственности. В таблице 3 приведен комплекс принципов инвестиционной политики государства и раскрыта их сущность применительно к соответствующей активности домашних хозяйств.

Таблица 3 – Комплекс принципов инвестиционной политики, применительно инвестиционной деятельности домашних хозяйств

Принцип	Описание	Характеристика в отношении домашних хозяйств
1	2	3
Защиты инвестиций	Формирование нормативно-правового обеспечения для защиты участников инвестиционного процесса	Нормативная деятельность государства должна рассматривать домашние хозяйства как самостоятельный субъект инвестиционной деятельности с присущими им особенностями
Свобода выбора	Каждый субъект инвестиционной деятельности имеет право самостоятельно определять каналы инвестирования	Домашние хозяйства, как субъекты инвестиционной деятельности, обладают достаточным уровнем финансовых компетенций для осуществления выбора каналов инвестирования

Продолжение таблицы 3

1	2	3
Приоритетность	Субъекты инвестиционной деятельности имеют право выбора и определения иерархии приоритетов инвестиционной деятельности	Домашние хозяйства, как субъекты инвестиционной деятельности, имеют право на получение информации, позволяющей им выстраивать иерархию каналов инвестирования
Максимизация эффективности	Субъекты инвестиционной деятельности действуют в соответствии с принципами экономической эффективности	При выборе инструментов инвестиционной деятельности домашние хозяйства обеспечивают оптимальное соотношение рисковости и доходности инвестиционных продуктов
Контроль	Субъекты инвестиционной деятельности имеют возможность получать своевременную информацию для принятия решений о продолжении инвестирования или смене инструмента или продукта	Домашние хозяйства, как субъекты инвестиционной деятельности, обладают доступом к информации, позволяющей обеспечить контроль за эффективностью вложений

Источник: составлено автором.

Отдельно следует отметить, что в условиях асимметричности каналов предоставления информации об инвестиционном поведении домашних хозяйств, осуществление контроля за ней становится сложно реализуемой задачей на практике.

С целью решения задачи формирования единой институциональной среды, как на национальном уровне, так и на уровне субъектов, Правительством Российской Федерации в 2011 году была создана профильная структура – Агентство стратегических инициатив (далее – АСИ). На сегодняшний день АСИ является ключевым институтом, который аккумулирует эффективные практики, как иностранные, так и отечественные, которые в первую очередь стимулируют рост инвестиционной активности в стране. В первый год своей деятельности АСИ провело системную работу по налаживанию инвестиционного процесса в регионах, что уже в 2012 году



позволило повысить позиции России в рейтинге Doing Business на 20 пунктов [162].

Вторым инструментом является механизм обеспечения наличия ресурсов, достаточных для реализации поставленных задач. Реализация этой задачи в последнее время отягощена кризисной ситуацией 2014-2022 гг. В результате мер, предпринятых правительством по поддержке населения, остались противоречия между предпринимательским сообществом и органами государственной власти.

Третьим институциональным инструментом является управление воспроизводством инвестиционной деятельности, который представляет нормы, регулирующие меры по уменьшению ранее отмеченных рисков.

Основная задача деятельности по формированию институциональной среды инвестиционной деятельности домашних хозяйств заключается в обеспечении высокого уровня доверия населения к финансовым инструментам. С одной стороны, это позволит обеспечить приток свободных средств в национальную экономику, с другой стороны, позволит домашним хозяйствам получить пассивный источник дохода, что в свою очередь будет способствовать росту благосостояния населения и повышению потребительского спроса.

Таким образом, обеспечение активного участия домашних хозяйств в инвестиционной деятельности на современном этапе является одним из важнейших условий динамичного развития отечественной экономики в условиях реализации рыночного механизма. Исходя из проведенного анализа институциональной среды и имеющихся инструментов, выделен ряд проблем, влияющих на инвестиционное поведение российских домашних хозяйств на современном этапе:

- существующая нормативно-правовая база носит разрозненный и бессистемный характер;
- отсутствует единство нормативно-правового обеспечения основных субъектов инвестиционной деятельности, в том числе домашних хозяйств;

- отсутствие преемственности в нормативно-правовом обеспечении инвестиционного процесса, вызванное длительным запретом частной собственности и фактической невозможностью осуществлять инвестиционную деятельность населением;

- низкая финансовая культура, обусловленная отсутствием у населения опыта инвестирования, что выражается в неспособности представителей домашних хозяйств оценить ликвидность инвестиционных инструментов, а также риски, связанные с вложениями;

- неразвитость информационного пространства, позволяющего представителям домашних хозяйств своевременно и в полном объеме получать информацию о существующих инвестиционных инструментах и рисках, связанными с ними;

- отсутствие стратегического документа, отражающего направления реализации государственной инвестиционной политики, в том числе в вопросах вовлечения свободных денежных средств домашних хозяйств в реальный сектор экономики;

- сохранение высокого уровня недоверия населения к финансовым институтам, в том числе, инвестиционным инструментам, обусловленного предшествующими финансовыми кризисами и утратой частью населения своих сбережений.

Помимо указанных проблем также следует указать на такой неочевидный фактор, как психологическая неготовность населения Российской Федерации к получению пассивного дохода. На протяжении практически всей истории нашей страны деньги воспринимаются как вознаграждение за труд. Кроме того, в течение всего советского периода целенаправленно формировалось негативное отношение к, так называемым, «нетрудовым доходам». В этой связи, значительная часть населения имеет ряд предубеждений неявного характера, которые не поддаются экономической оценке, однако, оказывают значительное влияние на инвестиционную активность домашних хозяйств. В частности, только

54% россиян имеют депозиты в банках, при этом 12% указывают на тот факт, что не доверяют финансовым институтам [148].

Можно говорить о том, что в современной России институциональная среда инвестиционной деятельности сформирована недостаточно. Помимо объективных факторов, которые носят административный характер, такие как отсутствие достаточного нормативно-правового обеспечения, на инвестиционное поведение представителей домашних хозяйств оказывают влияние и субъективные факторы, предопределенные предшествующим ходом исторического и экономического развития нашей страны.

Данная ситуация требует незамедлительного решения по ряду причин:

1) введенные в отношении Российской Федерации санкции и угроза новых ограничений являются одним из ключевых рисков для отечественной экономики, вследствие чего для стабилизации экономики и своевременного обеспечения реального сектора экономики резервами требуется активизация вовлечения частных капиталов;

2) низкий уровень доходов домашних хозяйств, имеющий тенденцию к снижению, вызванному повышением уровня инфляции и увеличению их расходов;

3) сохранение среднего уровня финансовой и инвестиционной грамотности населения препятствует повышению уровня жизни населения за счет получения пассивного дохода от инвестиционной деятельности.

Существующий в Российской Федерации институциональный инструментарий инвестиционной деятельности требует незамедлительного совершенствования. Первоочередной задачей государства, как основного регулятора институциональной среды, является оформление единообразного нормативно-правового обеспечения, выраженного в комплексе законодательных актов. Данный комплекс должен отражать особый правовой статус домашних хозяйств, как самостоятельного субъекта инвестиционной деятельности.

Осуществление домашними хозяйствами инвестиционной деятельности предполагает определение ими соответствующей финансовой стратегии, которая, в свою очередь, должна основываться на имеющихся у субъектов инвестиционной деятельности сведениях об инструментах инвестирования, связанных с ними рисках, а также способах защиты вложенных средств, как от экономических и структурных факторов, так и от геополитических и криминогенных.

### Выводы по главе 1

В результате анализа работ зарубежных и отечественных исследователей выявлено, что домашние хозяйства, как самостоятельные субъекты инвестиционной деятельности, стали рассматриваться во второй половине XX века. При этом следует учитывать, что в отечественной науке понятия «домашнее хозяйство» и «семья» зачастую отождествляются. Автором сформулирована сравнительная характеристика категорий «семья» и «домашнее хозяйство», что позволяет разделить данные понятия в дальнейших исследованиях по данной тематике.

Кроме того, в работах отсутствует системный подход к определению признаков домашних хозяйств. Выявлено, что исследователи рассматривают только отдельные характеристики домашних хозяйств, не формулируя их как совокупность. Домохозяйство является сложным субъектом, характеристики которого в разной мере раскрываются при изменении социально-экономической обстановки. В этой связи в работе предложена система показателей, разделенная по характеристикам на территориально-региональную принадлежность; демографическую; доходную; имущественную; экономическую и трудовой потенциал, а также социальный статус домохозяйства. В свою очередь, определение ключевых характеристик и связанных с ними показателей, позволило выявить роли, которые реализуют домашние хозяйства в инвестиционной деятельности

(формирование спроса и предложения на товары и услуги; аккумуляция факторов производства; перераспределение доходов в порядке уплаты налогов и сборов; накопление сбережений; осуществление предпринимательской деятельности). Реализация указанных ролей напрямую зависит от институциональной среды, которая сформирована в конкретном государстве.

В параграфе 1.2 проанализирована эволюция инвестиционной деятельности в нашей стране, что позволило определить основные институты, оказывающие влияние на деятельность домашних хозяйств. Ключевую роль в формировании стратегий инвестиционного поведения современных домашних хозяйств сыграл системный кризис конца 1990-х–начала 2000-х годов, основным результатом которого стало разрушение доверия к финансовым институтам. Одновременно низкий уровень финансовой грамотности населения стал причиной распространения финансовых мошеннических схем, что с одной стороны уменьшил объем сбережений населения, а с другой – способствовал снижению уровня доверия к финансовым институтам.

Реализация инвестиционной стратегии домашних хозяйств предполагает исследование существующих институциональных инструментов. Исходя из проведенного анализа институциональной среды и имеющихся инструментов, выделен ряд проблем, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств на современном этапе. В частности, определены такие недостатки нормативно-правового обеспечения, как разрозненность и отсутствие законодательного закрепления основных субъектов инвестиционной деятельности. Кроме того, ситуация усугубляется тем, что в процессе формирования институциональных инструментов, государственные органы меняют стратегию их реализации, в связи с чем нарушается принцип преемственности.

## Глава 2

### Институциональный анализ выбора инвестиционной стратегии домашних хозяйств

#### 2.1 Виды стратегий реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств

Исследование проблемы выбора инвестиционной стратегии домашними хозяйствами предполагает изучение ключевой терминологии. Анализ научных работ по данной тематике показал, что в них присутствует отождествление понятий «инвестиционное поведение», «финансовая стратегия» и «финансовое поведение». Однако подобный подход неверен, так как семантически понятия «стратегия» и «поведение» имеют разный смысл. Согласно экономическому словарю [49], под стратегией следует понимать совокупность действий, подчиненных единой цели и направленных на ее достижение. Следует отметить, что для экономической науки характерно понимание стратегии в контексте наличия рисков и неопределенности [12], что особенно актуально в данном диссертационном исследовании.

В толковом словаре С.И. Ожегова стратегия определяется как искусство планирования руководства, основанного на правильных и далеко идущих прогнозах [45]. Приложение термина «стратегия» к такому специфическому экономическому субъекту как домашнее хозяйство обуславливает необходимость рассмотрения этой дефиниции в социологической науке. В науке стратегию принято понимать как существование сознательных и рациональных решений в долговременной перспективе [70]. Один из наиболее влиятельных финансистов США Д. Морган указывал на то, что стратегии неразрывно связаны с решениями относительно использования и распределения ресурсов [124].

В отечественной экономической теории принят подход, согласно которому инвестиционное поведение принимается как рациональное

планирование вложения свободных денежных средств, основанное на связи между внешними условиями и поведенческими особенностями индивида. В частности, В.В. Радаев [161] предлагает рассматривать финансовое поведение как рефлексивный целенаправленный процесс формирования цепи повторяющихся действий с целью удовлетворения потребностей отдельных индивидов или домашних хозяйств. В свою очередь, данный подход дополнил Д.О. Стребков, который акцентировал внимание на мотивации экономической деятельности, которая является исходным элементом в процессе принятия инвестиционных решений и определяет выбор стратегии [119]. Большинство исследователей интерпретируют стратегию не как вид поведения или практики, а как систему рационально обоснованных решений, которые приводят к желаемой среднесрочной или долгосрочной цели [117]. В данном исследовании будет использоваться этот подход.

Несмотря на различие подходов, большинство исследователей считают, что категорию «стратегия» следует использовать в том случае, когда необходимо установить, каким образом индивиды и группы сознательно структурируют свои действия в долгосрочной перспективе. Стратегия реализует выбранную цель, а поведение – набор определенных действий для достижения поставленной цели.

Ключевым отличием «инвестиционной стратегии» от понятия «инвестиционное поведение» является тот факт, что первое отражает осознанное движение к достижению цели по увеличению дохода путем вложения свободных денежных средств, в то время как второе показывает любую совокупность действий, связанных с вложением средств домашнего хозяйства. Некоторые исследователи связывают порядок реализации представителями домашних хозяйств инвестиционных стратегий с особенностями культурной и психологической среды.

При рассмотрении вопроса реализации инвестиционных стратегий следует уточнить задачи их реализации, к которым в данной работе отнесены следующие:

- 1) проведение анализа динамики поступления денежных средств домашнего хозяйства;
- 2) анализ структуры расходов домашнего хозяйства и определение потенциала к выделению доли сбережений;
- 3) определение возможных вариантов инвестиционного поведения.

При этом определение вариантов инвестиционного поведения, прежде всего, должно учитывать следующие факторы:

- а) доля в структуре доходов, направляемая домашним хозяйством на формирование фонда сбережений;
- б) величина сбережений, которые могут быть направлены на инвестирование;
- в) сроки истребования домашним хозяйством средств, направленных на сбережения;
- г) динамика пополнения фонда сбережений домашним хозяйством.

В силу того факта, что в экономической науке, как в зарубежной, так и отечественной, отсутствует понимание инвестиционной стратегии домашних хозяйств, как самостоятельного субъекта инвестиционной деятельности, необходимо обратиться к пониманию данного экономического института в отношении иных хозяйствующих субъектов с целью определения соответствующих аналогий и их приращению относительно исследуемого объекта. Согласно принятой теории финансов предприятий, инвестиционная стратегия является элементом финансовой политики, которая направлена на привлечение и распределение денежных средств с целью получения прибыли, в том числе пассивного дохода. Таким образом, основными элементами инвестиционной стратегии хозяйствующего субъекта следует считать совокупность целей, форм и методов аккумулирования сбережений, форм и методов распределения финансовых ресурсов, показателей эффективности финансовой деятельности [123].

В этой связи, в данной работе под понятием «инвестиционное поведение» будет пониматься планирование, направленное на



рационализацию использования средств, доходов и накоплений с определением форм, методов и направлений их использования на основе системы принятия решений в перспективе долговременного развития в условиях неопределенности с целью направления фонда сбережений домашнего хозяйства на цели инвестирования и получения дополнительного пассивного дохода.

Исходя из указанных элементов инвестиционной стратегии, следует определить этапы процесса ее выработки хозяйствующим субъектом, применительно к домашним хозяйствам на рисунке 6.



Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Процесс разработки инвестиционной стратегии домашних хозяйств

Особенность формирования инвестиционной стратегии домашнего хозяйства определяется специфическим статусом данного субъекта хозяйственной деятельности, который включает в себя реализацию множества экономических и социальных ролей. Анализ научной литературы показал, что исследователи выделяют следующие роли домашнего хозяйства [70]:

- потребители готовой продукции и услуг;
- трудовой ресурс, обеспечивающий рынок физическим и умственным потенциалом, необходимым для выполнения предприятиями своей хозяйственной деятельности;
- инвесторы, обеспечивающие финансовый рынок свободными средствами в виде собственных сбережений.

Развитие институтов рыночной экономики предполагает высокий уровень финансового участия всех категорий хозяйствующих субъектов. В данной связи, наибольшее внимание следует уделять именно домашним хозяйствам в виду того факта, что стабильность финансового положения данного субъекта прямо определяет состояние экономики в целом. Кроме того, сами домашние хозяйства в рыночной экономике сталкиваются с необходимостью самостоятельно определять тип своего финансового поведения в целях достижения более высокого уровня жизни и удовлетворения своих потребностей. Применительно к нашей стране существует проблема, которую можно охарактеризовать как отсутствие осознанного отношения к финансовым средствам. Существовавшая на протяжении длительного периода система распределения финансовых средств обеспечила формирование специфического, характерного только для постсоветского пространства, общественного сознания, которое в целом можно определить как «иждивенчество». Данный факт доказала общественная реакция на проведение пенсионной реформы в 2019 году, которая отразила неготовность населения осознанно и самостоятельно участвовать в формировании накопительной части пенсии [97].

При этом, именно готовность домашних хозяйств активно участвовать в финансовой системе государства позволяет стимулировать производственный сектор, что, в свою очередь, стимулирует как рынок труда, так и рынок готовой продукции [120].

При реализации такого широкого круга разнообразных финансовых отношений, домохозяйство как особый экономический субъект, не обязанный на законодательном уровне формализовывать большую часть своих экономических действий в отличие от предприятий и прочих экономических субъектов, составляющих установленные формы отчетности и определяющих финансово-экономическую политику развития, тем не менее, принимает финансовые решения и осуществляет планирование своей деятельности, что изображено на рисунке 7.

В целях подробного изучения инвестиционного поведения домашних хозяйств необходимо рассмотреть процесс формирования и реализации финансовой стратегии, а также возникающие при этом проблемы. Кроме того, следует выявить факторы, влияющие на данный процесс, установить возможность оценки эффективности финансового поведения и определить математический инструментарий для анализа наиболее значимых направлений финансового поведения российских домохозяйств.

Следует отметить, что несмотря на практическое отсутствие определения экономической категории «финансовая стратегия домохозяйств» в отечественной экономической литературе исследователями активно изучаются различные виды финансовых стратегий домохозяйств и их особенности. При этом единого понимания не установлено. Так, при исследовании финансовых стратегий жителей российских городов отечественными учеными Е.И. Медведевой, А.В. Ярашевой, В.Б. Тореевым, С.В. Крошилиным [104] выделены «три наиболее важных вида финансовых стратегий»: сберегательные, кредитные и инвестиционные.



Источник: составлено автором.

Рисунок 7 – Реализация финансового поведения домашнего хозяйства через систему отношений с другими субъектами

Как уже упоминалось, П.Е. Анимицой, одним из исследователей в области анализа финансового поведения российских домохозяйств, определены следующие виды финансовых стратегий: стратегия по формированию доходов домохозяйства; потребительская; сберегательная и инвестиционную стратегии.

В свою очередь, А.Ю. Панова [112] устанавливает, что финансовые стратегии населения включают: потребительскую, страховую, инвестиционную и сберегательную стратегии.

При исследовании финансового поведения домохозяйств в России в середине 90-х годов Т.Ю. Богомолова и В.С. Тапилина [122] отмечают свой особый научный интерес к одному аспекту финансового поведения – поведение домохозяйств, связанное с оперированием денежными средствами, остающимися или находящимися за рамками текущего потребления – сбережение, инвестирование, кредитование, страхование.

Данная классификация видов финансовых стратегий домохозяйств уточняет наиболее удачную их демаркацию, представленную П.Е. Анимицой и приведенную выше. По сути, такая классификация, с одной стороны, в полной мере охватывает все разнообразие экономических отношений домохозяйств, а с другой стороны, отражает сущность финансовой составляющей, а именно формирование, распределение и перераспределение фондов денежных средств и капитала.

Стратегия по формированию доходов от использования рабочей силы, находящейся в распоряжении домохозяйства, направлена на создание финансовых фондов домохозяйства. Реализация данной стратегии позволяет представителям домашних хозяйств получать денежное вознаграждение, которое перераспределяется на удовлетворение текущих потребностей и формирование фонда сбережений. Также данная стратегия, наряду с потребительской, способствует воспроизводству рабочей силы.

Потребительская стратегия определяет направления распределения

ресурсов домохозяйства на приобретение основных благ, необходимых для домохозяйства на данном этапе его жизненного цикла.

В научной среде также встречаются подходы, которые отождествляют сберегательную и инвестиционную стратегии. Подобная позиция исследователей некорректна, так как сбережение направлено на сохранение имеющихся активов, а инвестирование на их приумножение. Например, Д.О. Стребков [124], Е.И. Медведева [28], А.В. Ярашева [138], В.Б. Тореев [127], С.В. Крошилин [96] определяют сберегательную стратегию как поведение представителей домашних хозяйств, направленное на сохранение и накопление финансовых ресурсов. Примечательно, что авторы предлагают рассматривать сберегательное поведение как совокупность следующих компонентов:

- 1) регулярное осуществление сбережений путем выделения из дохода рациональной доли, направляемой на накопление;
- 2) определение сроков получения дохода от банковских депозитов или ценных бумаг;
- 3) рациональный выбор инвестиционных инструментов.

С таким подходом, однако, сложно согласиться. В данном случае необходимо либо говорить о сберегательно-инвестиционной стратегии домохозяйств, объединяющей в себе сберегательную и инвестиционную стратегию, либо разделять эти стратегии согласно их экономической сущности, не приписывая характеристики инвестиционной стратегии сберегательной.

В чистом виде, сберегательная стратегия определяет наличие или отсутствие свободных денежных средств домохозяйства, точнее отсутствие или наличие возможности их аккумуляции, а направление этих средств в какие-либо активы на долгосрочный период с целью получения дохода является уже составляющей инвестиционной стратегии российских домохозяйств. Неявным отличием этих стратегий также является то, что сберегательная стратегия применяется почти всеми домохозяйствами в

отличие от инвестиционной, использование которой затруднено в связи с рядом факторов, которые будут рассмотрены далее. В целом, под инвестиционной стратегией домохозяйства может пониматься формирование плана по достижению долгосрочных целей домохозяйства в области вложений в материальные и финансовые активы, связанные с получением прибыли, определению оптимальной структуры инвестирования, а также совокупность действий по достижению установленных целей.

Инвестиционная деятельность любого экономического субъекта начинается с ее целеполагания. Множество целей предполагает их ранжирование, объединение по различным признакам. Разработка инвестиционной стратегии связана с различными путями достижения поставленных целей и выбором оптимальных путей достижения целей, что является сущностью инвестиционной стратегии. При этом стратегия является подвижной из-за возможных изменений условий, внутренней и внешней среды функционирования домохозяйства, в связи с чем, оптимизация достижения поставленных целей должна учитывать эти возможные изменения. В ряде случаев могут измениться и цели домохозяйства, тогда инвестиционная стратегия должна быть скорректирована и ориентирована на новые цели, следовательно, периодически уточняться.

Во многом, среднесрочные и долгосрочные цели финансовой, в том числе и инвестиционной стратегии домохозяйств, неразрывно связаны с жизненным циклом домохозяйства и возрастной структурой ее членов. Несостоятельность пенсионной системы страны и неотвратимое достижение пенсионного возраста каждого члена домохозяйства вне зависимости от его возраста на момент принятия конкретного финансово-инвестиционного решения обуславливают в качестве важнейшей цели финансово-инвестиционной стратегии российского домохозяйства формирование фондов индивидуального пенсионного обеспечения (трансформация человеческого капитала (рабочей силы) в различные денежные фонды и их использование с целью получения дохода).

При формировании финансовой стратегии домашние хозяйства, как и любой хозяйствующий субъект, для обеспечения своего функционирования, повышения уровня жизни своих участников и достижения поставленных целей принимают многочисленные решения, на которые оказывают влияние различные факторы. Поскольку домохозяйство является одним из субъектов экономической системы, то, соответственно, на формирование финансовой стратегии российского домохозяйства влияют факторы макроуровня:

- экономические (инфляция, курс валюты, денежно-кредитная политика, развитие финансовых институтов, фаза экономического цикла и т.д.);

- политико-правовые (развитие законодательной базы, состояние исполнительной и судебной ветвей власти, геополитические санкции, международные договоры и т.д.);

- социально-культурные (социальная политика государства, финансовая культура в обществе и т.д.);

- технико-технологические (развитие системы информирования представителей домашних хозяйств о существующих инструментах реализации финансового поведения, создание системы аккумулирования информации о финансовых инструментах с обеспечением нативного доступа к ней неквалифицированных инвесторов).

К факторам мезоуровня, воздействующим на процесс формирования финансовой стратегии российских домохозяйств можно отнести особенности социально-экономического развития региона.

Кроме этого, существенное влияние на процесс формирования финансовой стратегии оказывают факторы микроуровня (или внутренние (субъективные) факторы):

- демографические факторы (пол, возраст, структурные изменения в семье);

- психологические факторы (уровень доверия к финансовым институтам, склонность к риску, тип личности, предыдущий опыт в



финансовой сфере и т.д.);

- социально-экономические (уровень дохода, образование, уровень финансовой грамотности и т.д.).

В соответствии с этим, оставляя макроэкономический аспект проблемы в стороне в связи с достаточной степенью ее изученности, необходимо обратить внимание на процесс формирования инвестиционной стратегии внутри российских домохозяйств. Такая постановка вопроса требует рассмотрения специфики домохозяйства как инвестора, особенностей процесса принятия решений домохозяйством, разнообразия инвестиционного инструментария и критериев его оценки.

При этом исследование, проведенное Фондом «Общественное мнение» по заказу Банка России, показало, что у взрослого гражданина Российской Федерации существует 11 финансовых стратегий поведения, анализ которых приведен в приложении А. В ходе исследования было проведено анкетирование более двух тысяч респондентов в 55 регионах Российской Федерации. Исследование показало, что более 57% населения нашей страны относится в зоне финансового риска, исходя из особенностей моделей их финансового поведения. Общее число стратегий предлагается разделять на позитивные на рисунке А.1 и проблемные на рисунке А.2 [164]. Согласно приведенному исследованию 43,8% опрошенных могут быть отнесены к позитивным моделям, а 56,2% – к проблемным соответственно.

На основе анализа характеристик каждой из моделей, приведенных в исследовании, а также работ отечественных и зарубежных ученых, было сформулировано соотношение финансовых стратегий домашних хозяйств и моделей финансового поведения, которое приведено в таблице 4.

В частности, зарубежные исследователи [178; 182] акцентируют внимание на следующих вопросах:

- 1) способность представителей домашнего хозяйства формировать сбережения;
- 2) способность рационально распределять доходы и соотносить их с

уровнем расходов;

- 3) уровень закредитованности домашнего хозяйства;
- 4) способность определять степень рисков, связанных с инвестированием свободных денежных средств.

Кроме того, отечественные исследователи [56] отмечают, что представители российских домашних хозяйств склонны одновременно реализовывать два противоположных сценария финансового поведения:

- с одной стороны, российские домашние хозяйства стремятся формировать фонд накоплений в связи с доминированием в массовом сознании негативных ожиданий;

- с другой стороны, россияне ввиду среднего уровня финансовой грамотности, склонны к рискованным вложениям, в том числе в деятельность «финансовых пирамид».

Проанализировав модели поведения представителей домашних хозяйств и выделив особенности реализации ими различных финансовых стратегий, можно сделать вывод о том, что ключевым фактором, определяющим устойчивость и дальнейший рост экономического положения данных субъектов хозяйственной деятельности является способность домашних хозяйств к формированию фонда сбережений. Данный аспект в значительной степени актуален для нашей страны, где доля населения с низким уровнем доходов составляет 11% [172]. Кроме того, исследования ВЦИОМ показывают, что более половины населения Российской Федерации не формируют фонд накоплений – 64%. При этом, только десятая доля домашних хозяйств регулярно пополняют фонд накоплений, а абсолютное большинство – 86%, делают это периодически, исходя из текущей ситуации. Более половины респондентов – 60%, вынуждены направлять накопления на решение непредвиденных ситуаций [149].

Таблица 4 - Соотношение финансовых стратегий домашних хозяйств и моделей их финансового поведения

Модель финансового поведения		Описание модели финансового поведения	Преимущественная финансовая стратегия	Прогноз реализации финансовой стратегии	Риски реализации финансовой стратегии
1	2	3	4	5	6
<b>Позитивные модели</b>	Индивидуалисты	К данной группе относятся домашние хозяйства, имеющие стабильный средний или высокий доход. Представители данной группы имеют высокий уровень финансовой грамотности и разбираются в финансовых инструментах. Для данной группы характерен высокий уровень недоверия к государственному аппарату и ориентация на собственные знания о финансовом рынке	Сберегательная Инвестиционная Потребительская	Данная группа является наиболее перспективной с точки зрения аккумуляирования свободных финансовых средств и наиболее стабильной в условиях неопределенности	Представители данной категории при выборе финансовых инструментов ориентируются на более стабильные, с их точки зрения, зарубежные активы, что может препятствовать вливанию свободных денежных средств в отечественную экономику
	Благополучные	Представители данной группы имеют выше среднего и высокий доход, характеризуются высоким уровнем финансовой грамотности. В большинстве случаев домашние хозяйства данной модели сформировали фонд накоплений. Используют различные инструменты финансового роста	Сберегательная Инвестиционная Потребительская	Являются наиболее активной с точки зрения реализации финансовых стратегий категорий, быстро реагируют на изменения с целью сохранения и приумножения сбережений	Риски данной категории связаны с объективными факторами геополитической и социально-экономической ситуации в стране

Продолжение таблицы 4

1	2	3	4	5	6
	<p>Финансово беспроblemные пенсионеры</p>	<p>Определяющим фактором поведения представителей данной группы является общая экономическая культура, сформированная в период централизованной экономики. Финансовая деятельность домашних хозяйств данного типа опирается на формирование фонда сбережений и использование традиционных банковских продуктов. Характеризуются низкой финансовой грамотностью</p>	<p>Сберегательная Потребительская</p>	<p>Представители данной группы не склонны к изменению модели своего поведения. При этом существует низкий риск роста закредитованности. Для данной категории одной из важнейших составляющих сберегательной стратегий являются пенсионные накопления</p>	<p>Сохраняется риск утраты сбережений при вложении при уровне инфляции выше уровня процентной ставки на банковские вклады</p>
	<p>Планирующие и разборчивые</p>	<p>Представители данной категории имеют доход средний или ниже среднего. Характеризуются высоким уровнем планирования с четким определением финансовых целей. При этом представители данной группы постоянно повышают уровень своей финансовой грамотности</p>	<p>Сберегательная Потребительская Инвестиционная</p>	<p>Данная группа является одной из самых перспективных при условии повышения их финансовой грамотности, к чему они стремятся</p>	<p>Незначительный уровень сбережений может стать препятствием для активного вовлечения в инвестиционные процессы</p>

Продолжение таблицы 4

1	2	3	4	5	6
	Умеренные и осторожные	Данная группа домашних хозяйств характеризуется низким уровнем дохода и отсутствием сбережений. Низкий уровень финансовой грамотности препятствует повышению доходов. Как правило, для повышения уровня финансовой грамотности для представителей данной категории необходимо повысить общий уровень образования. Преимуществом является умение соотносить уровень дохода с расходами	Потребительская	Предопределяющим фактором реализации сберегательной стратегии для данных домашних хозяйств является повышение уровня дохода и финансовой грамотности с целью формирования фонда накоплений	Представители данной группы в наибольшей степени подвержены макроэкономическим рискам, таким как рост безработицы
<b>Проблемные модели</b>	Низкоресурсные на закате карьеры	К данной группе относятся представители домашних хозяйств предпенсионного возраста, которые в силу ряда факторов, таких как низкий уровень дохода и финансовой грамотности не сформировали фонд накоплений. Основная ориентация представителей данной группы на различные меры социальной поддержки	Потребительская	Финансовая стратегия данной категории должна быть направлена на формирование фонда сбережения за счет оптимизации существующих доходов	Данная категория не склонна к повышению финансовой грамотности, в связи с чем с малой долей вероятности может стать инвестором. Отсутствие или незначительный объем фонда сбережений, в том числе накопительной части пенсии, является ключевым риском финансовой стабильности

Продолжение таблицы 4

1	2	3	4	5	6
	Финансово нагруженные горожане	Данная группа в большинстве своем представлена молодыми людьми в возрасте до 35 лет, для которых характерен высокий уровень доходов. Однако уровень расходов представителей данной группы соотносится с доходами, что препятствует формированию фонда накоплений	Потребительская	Финансовая стратегия относится к одной из самых рискованных из-за высокого уровня расходов. Требуется повышение уровня финансовой грамотности с целью формирования фонда накоплений	Утрата дохода является ключевым риском данной категории в связи с чем представители группы могут перейти в другие проблемные категории
	Малообеспеченные и доверчивые	К данной группе относятся домашние хозяйства с наименьшим уровнем дохода, что сопровождается низким уровнем финансовой грамотности	Потребительская	Перспективы реализации финансовой стратегии данной категории напрямую зависят от повышения общего уровня образованности и финансовой грамотности, в частности	Ключевым риском является повышение уровня закрежденности, который сопровождается риском невозвратности кредитов
	Фрустрированные экстерналы	Наиболее сложная и достаточно многочисленная группа (8%) домашних хозяйств. Представители данной категории негативно относятся к богатству и склонны перекладывать ответственность за свое экономическое положение на других. Данное поведение имеет социальную причину (социалистическое мышление) и психологическую (неспособность критично оценивать свои действия)	Потребительская	Не формируют фонд накоплений и не участвуют в инвестиционных процессах	Риском является невозможность оценивать свое финансовое поведение, а также отсутствие стремления к формированию финансовой грамотности

Продолжение таблицы 4

1	2	3	4	5	6
	Авантюрные	Наиболее масштабная группа (14,4%), которая характеризуется отсутствием продуманной финансовой стратегии. Выбор целей и инструментов основывается на сиюминутных решениях. В случае утраты дохода или сбережений винят внешние факторы, прежде всего политику государства	Сберегательная Инвестиционная	Инвестируют средства в рисковые активы. При реализации кредитного поведения не оценивают уровень кредитной нагрузки	Риском реализации стратегии является неспособность следовать единой финансовой стратегии
	Финансовые аутсайдеры	Данная категория домашних хозяйств характеризуется низким уровнем доходов и финансовой грамотности	Потребительская	Для данной категории не характерно формирование фонда сбережений	Наиболее уязвимая группа, так как подвержена и внешним обстоятельствам, и субъективным рискам

Источник: составлено автором по материалам [107; 164].

В этой связи реализация отдельных моделей сопряжено с модернизацией отдельных элементов институциональной среды инвестиционной деятельности. В частности, в отношении таких моделей, как «финансово беспроблемные пенсионеры» и «умеренные/осторожные» целесообразно интенсифицировать работу институтов, обеспечивающих повышение уровня доверия к финансовой системе страны (подобные меры реализуются путем формирования законодательства, обеспечивающего защиту сбережений и инвестиций, а также развития института финансовой грамотности населения).

В отношении домашних хозяйств, реализующих проблемные модели финансового поведения, необходимо проведение комплексной политики государства, направленной на формирование в общей стратегии их поведения инвестиционной составляющей. В частности, важнейшим аспектом представляется формирование институциональной среды, обеспечивающей возможность инвестирования в малых объемах.

## **2.2 Инструменты выбора стратегий финансового поведения домашних хозяйств в современных российских условиях**

Определенные в предыдущем параграфе модели и соответствующие им финансовые стратегии домашних хозяйств реализуются в контексте сложившихся в экономической системе Российской Федерации условий и социальных институтов, ключевыми из которых являются банковские организации, микрофинансовые организации, инвестиционные компании и фонды, а также страховые организации. В этой связи требуется анализ каждого из указанных институтов с точки зрения предлагаемых ими инструментов.

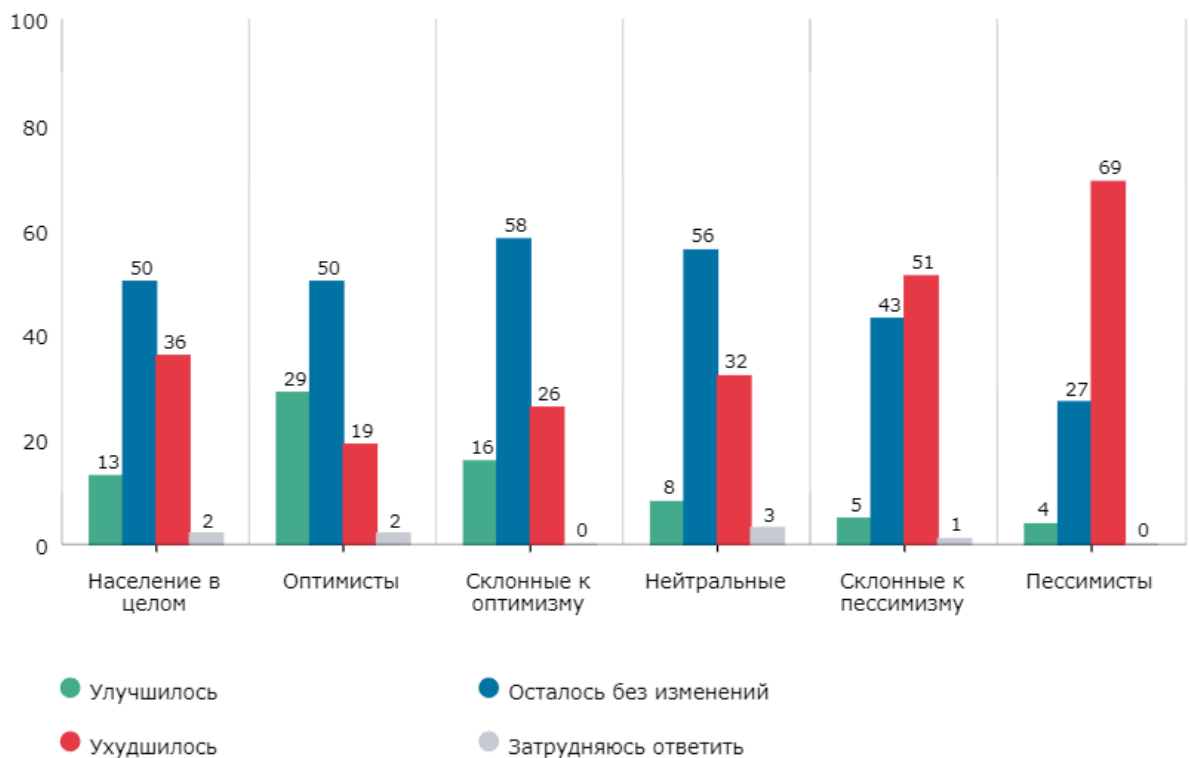
Как указывалось ранее, для представителей российских домашних хозяйств характерно финансовое поведение, направленное на формирование фонда сбережений. Особенностью данного поведения является низкий



уровень доверия к финансовым институтам, основывающийся на предыдущем негативном опыте, в частности, обесценивание сбережений при переходе к рыночной экономике, а также кризисы 1998 года, 2008 года и 2014 года. Кроме того, как видно из данных, приведенных в предыдущем параграфе, около трети российских домашних хозяйств не склонны доверять государству, что также объясняется длительными кризисными явлениями в отечественной экономике. Однако данная характерная черта не является уникальной только для России и имеет свои аналоги в других странах. Как в отечественной, так и в мировой экономической науке принято выделять кризис «subprime», как одно из условий изменения финансовых стратегий [108]. В первую очередь именно кризис доверия к финансовым инструментам привел к оттоку свободных денежных средств из банковской сферы и снижению инвестиционной активности. При этом, выведенные средства переводятся в недвижимость или хранятся в форме наличности на руках домашних хозяйств [110].

В контексте приведенных ранее моделей финансового поведения домашних хозяйств можно утверждать, что экономические кризисы, с которыми столкнулась наша страна, начиная с 2008 года, являются кризисами сохранения накопленных средств. В частности, глобализация финансовых рынков привела к стремительному экономическому росту в ряде стран, что в свою очередь, способствовало повышению покупательной способности домашних хозяйств. В конечном итоге именно взрывной рост потребления привел к росту производства и, как следствие, к инфляции. В связи с этим ряд развивающихся экономик, стремясь сохранить и приумножить появившийся финансовый излишек, стали инвестировать средства в безрисковые финансовые инструменты развитых стран. Реагируя на взрывной рост спроса, крупные банковские организации понизили свои требования к данным инструментам, что, в конечном итоге, привело к банкротству целого ряда крупных международных банков [137].

Таким образом, говоря об определяющих факторах финансового поведения российских домашних хозяйств, необходимо отметить, что финансовый кризис спровоцировал рост недоверия населения страны к частным банковским и внебанковским продуктам и, как следствие, росту рискованных вложений, в том числе в «финансовые пирамиды». Кроме того, низкому уровню доверия к финансовым инструментам способствует достаточно пессимистическая оценка экономической ситуации в стране. Так, проведенное в 2022 году исследование ФОМ [173] показало, что более половины респондентов высказывают негативные оценки и только 13% населения ожидает позитивных изменений, что отражено на рисунке 8.



Источник: составлено автором по материалам [173].

Рисунок 8 – Динамика отношения населения Российской Федерации к экономической ситуации в стране

В результате преобладания негативных ожиданий представителей домашних хозяйств, наибольшее распространение получает система коллективного инвестирования, которая позволяет снизить риски, а также

учесть интересы и потребности различных субъектов финансовой деятельности.

Система коллективного инвестирования представляет собой совокупность учреждений, аккумулирующих свободные денежные средства и перенаправляющих их с целью получения дохода от инвестирования в финансовые инструменты. В настоящее время данная система включает в себя инвестиционные банки, инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, кредитные потребительские кооперативы, страховые компании.

По оценкам аналитиков, наиболее распространенными среди домохозяйств России являются следующие виды вложений сбережений: банковские депозиты; валюта; паевые инвестиционные фонды (ПИФы); ценные бумаги (в том числе государственные ценные бумаги); недвижимость; драгоценные металлы (обезличенные металлические счета, слитки, монеты); вложения в негосударственные пенсионные фонды [41]. Выбор конкретного финансового инструмента зависит от ряда факторов, таких как объем сбережений, стабильность доходов домашнего хозяйства, степень доходности и безопасность финансового инструмента в текущей геополитической и социально-экономической ситуации и др.

В таблице 5 приведен порядок реализации домашними хозяйствами различных видов вложений сбережений при выборе модели финансового поведения и выделены их положительные и отрицательные стороны с точки зрения прибыльности и стабильности.

Таблица 5 – Анализ видов вложений сбережений при реализации финансовых стратегий домашних хозяйств

Виды вложений сбережений	Описание	Перспективы использования	Риски и недостатки
1	2	3	4
Инвестиции в недвижимость	Вложение свободных денежных средств в объекты недвижимости с целью сохранения сбережений и получения дополнительного пассивного дохода в виде ренты	Использование данного инструмента является одним из наиболее популярных в виду низкой рисковости, а также в соответствии с традициями сохранения сбережений в России	Данный инструмент требует значительных единовременных вложений, что делает его недоступным для широкого круга инвесторов
Банковские депозиты	Размещение свободных денежных средств на срочные и накопительные вклады в банках с целью получения регулярного дохода. Не требует значительных компетенций для оценки рисков инвестирования	Домашние хозяйства рассматривают данный инструмент как один из безопасных. Также этому способствует низкий уровень финансовой грамотности	Снижение процентных ставок ведет к снижению доходности данного инструмента, вплоть до траты части накоплений под воздействием роста инфляции
Паевой инвестиционный фонд	Размещение свободных денежных средств в виде паев в инвестиционных фондах с целью получения регулярного дохода. Являются более доходными, чем банковские депозиты	Получили широкое распространение, так как отличаются высокой доходностью	Существует риск утраты сбережений в виду искусственного завышения доходности ПИФа
Драгоценные металлы	Приобретение драгоценных металлов, либо размещение средств на обезличенных металлических счетах	В виду поступательного роста цен на золото в последние годы может быть одним из перспективных способов сохранения и приумножения сбережений	Риск отставания доходности от темпов инфляции, а также отсутствие законодательного требования об обязательном страховании вкладов, может привести к утрате сбережений

Продолжение таблицы 5

1	2	3	4
Инвестиции в ценные бумаги	Приобретение ценных бумаг с целью получения прибыли при изменении курсов на них	Требует значительной подготовки для оценки доходности и рисковости. Предполагает регулярное информирование о состоянии фондового рынка	Является наиболее рисковым инструментом, в связи с чем угрожает полной утратой сбережений
Валютные операции	Конвертирование вложений в иностранную валюту с целью получения дохода от разницы в курсах	До февраля 2022 г. один из наиболее распространенных в России инструментов, что обусловлено волатильностью национальной валюты	Является одним из рисковых инструментов, так как стоимость бивалютной пары зависит от геополитических и социально-экономических показателей, практически не подлежащих прогнозированию

Источник: составлено автором.

Как было указано ранее, выбор конкретного инвестиционного инструмента представителями домашнего хозяйства зависит от комплекса факторов, среди которых важное значение имеют макроэкономические условия. В частности, в результате изменения геополитической обстановки и применения экономических санкций в отношении нашей страны, произошло изменение структуры портфеля инвестиционных инструментов домашних хозяйств. В таблице 6 приведена динамика изменения отношения домашних хозяйств к различным инструментам. Следует отметить, что для российских домашних хозяйств фиксируется нестабильное отношение к такому инструменту, как «наличная валюта», что может быть объяснено нестабильностью рынка финансовых инструментов (в частности, изменение динамики курса иностранных валют, что подтверждается отрицательными значениями во втором квартале 2022 года). Кроме того, подтверждается

гипотеза о наибольшем доверии к банковским депозитам, которые остаются наиболее популярными даже в условиях экономической нестабильности. Также отмечается сохранение негативного тренда в отношении акций, как инструмента инвестирования.

Таблица 6 – Распределение финансов домашних хозяйств по видам инструментов

Инструмент	2018	2019	2020	2021	I квартал 2022	II квартал 2022
Финансовые активы	5 742	5 819	9 532	8 840	190	2 565
Наличная валюта	1 452	527	3 680	852	1 813	-585
Депозиты	2 148	3 132	1 786	2 472	-1 951	2 854
Денежные средства на брокерских счетах	60	156	498	74	-364	45
Долговые ценные бумаги	436	706	538	905	26	-202
Займы	194	60	83	131	-178	-53
Акции и прочие формы участия в капитале	770	661	1 361	1 845	-153	282
Страховые и пенсионные резервы и пенсионные накопления	595	288	280	282	8	-146
Средства на счетах эскроу	2	136	1 039	1 858	599196	599196

Источник: составлено автором по материалам [175].

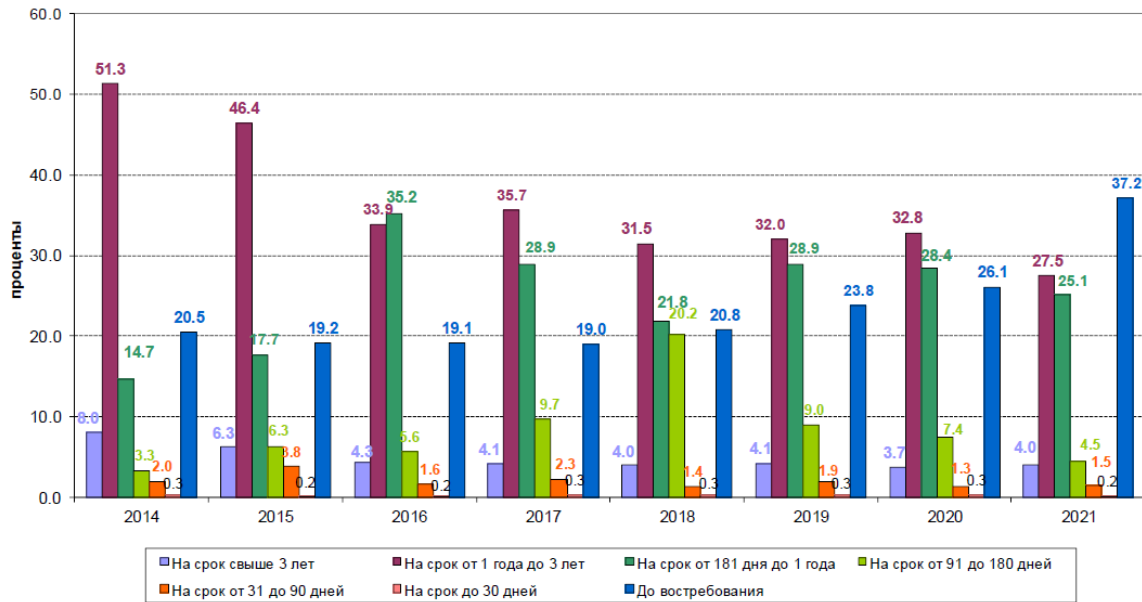
Отличительной особенностью второго квартала 2022 года стал максимальный приток средств домашних хозяйств на депозиты в размере 2,9 трлн рублей, главным образом, за счет переводных рублевых депозитов. Вложения населения в акции и прочие формы участия в капитале также возросли на 282,5 млрд рублей. При этом заметно сократились средства населения в долговых ценных бумагах, а также в страховых и пенсионных резервах и пенсионных накоплениях – на 584,9; 202,0 и 145,9 млрд рублей соответственно, что могло отражать направление средств в другие формы активов.

Таким образом, наиболее приемлемым, с точки зрения стабильности и доходности, является такой вид вложений, как банковские депозиты. В свою очередь, важнейшим аспектом выбора финансового поведения домашнего хозяйства является доступность кредитования, предоставляемого банковским сектором либо микрофинансовыми организациями. При этом следует

учитывать, что последние становятся все более популярными, в то время как их регламентация остается несовершенной, что будет рассматриваться далее.

Формирование финансовой стратегии домашних хозяйств предполагает сочетание различных инструментов. Традиционно ключевым инструментом сбережения финансовых средств домашних хозяйств являются банковские вклады. Согласно действующему законодательству под банковским вкладом понимается сумма денежных средств, размещенных физическими лицами в рублях или другой валюте в целях хранения этих средств и получения с них дохода [6]. Российская финансовая система предполагает, что хранение сбережений домашних хозяйств может осуществляться исключительно банковскими организациями. В свою очередь, именно банковские вклады определяют стабильность и эффективность существования всей банковской системы страны [96].

Анализ структуры банковских вкладов физических лиц за 2014-2021 гг., продемонстрированный на рисунке 9, показывает, что доверие к данному финансовому инструменту стабильно растет, однако приоритет отдается краткосрочным вкладам. Данный факт подтверждает высказанную ранее в работе гипотезу о том, что большинство домашних хозяйств нашей страны вынуждены направлять сбережения на решение непредвиденных задач. В этой связи, с целью обеспечения более рационального подхода к формированию фонда накоплений, в том числе путем использования инструментов среднесрочного и долгосрочного инвестирования, домашним хозяйствам следует диверсифицировать свободные средства. В частности, следует рассмотреть возможность инвестирования малых сумм (от 1000 рублей до 10 000 рублей) в долгосрочные инструменты, что позволит сформировать основу для получения дополнительного пассивного подхода.

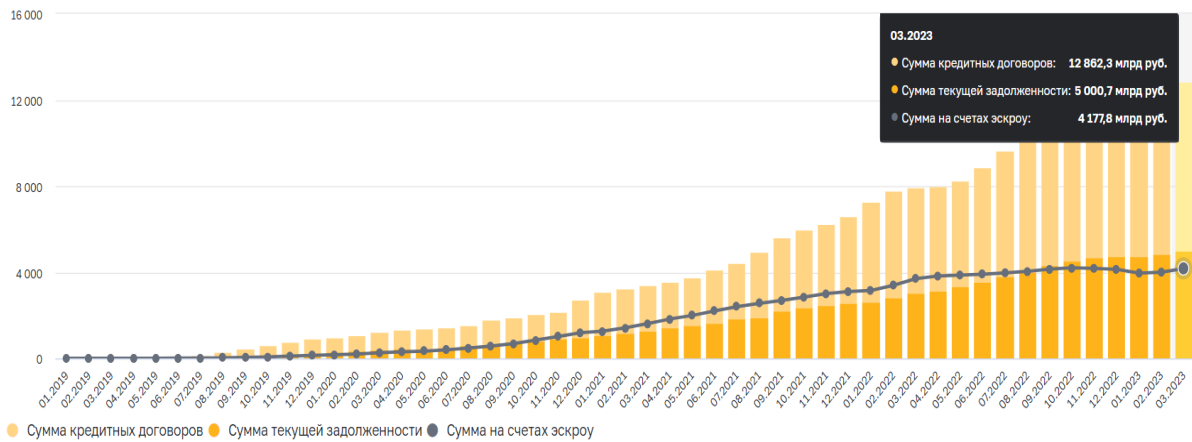


Источник: составлено автором по материалам [172].

Рисунок 9 – Структура вкладов физических лиц в России, 2014 - 2021 гг., трлн руб.

При этом следует учитывать, что с период 2015-2021 гг. ставки по вкладам снизились в 4 раза, что в конечном итоге привело к снижению объема вкладов в 2021 г. Однако в силу того факта, что снижение произошло в кризисный период, вызванный пандемией, необходимо провести анализ данных показателей с целью выявления долгосрочных трендов на рынке институциональных инструментов. Одним из объяснений данного тренда является перенос средств на эскроу-счета, данные по которым приведены на рисунке 10, что соответствует выбору иного инвестиционного инструмента – недвижимостью. Однако следует исходить из того, что данный инструмент инвестирования предполагает вложение достаточно большого объема вложения сбережений, так как эскроу-счета по своей природе является формой реализации защищенных сделок с недвижимостью, что делает этот инструмент недоступным для категории домашних хозяйств с низким уровнем доходов.





Источник: составлено автором по материалам [175].

Рисунок 10 – Динамика показателей средств на счетах эскроу, 2019 - 2021 гг., млрд. руб.

Как видно из рисунка 10 активность домашних хозяйств Российской Федерации на финансовом рынке за последние годы неуклонно росла. При этом, темпы роста объема кредитования росли постепенно, вплоть до 2022 года. В контексте данного исследования следует обратить внимание на тот факт, что доминирующим инструментом хранения сбережений на протяжении всего рассматриваемого периода является хранение средств путем открытия краткосрочных вкладов.

Влияние 2022 года на показатели финансового портфеля домашних хозяйств достаточно велико и неоднозначно. Так в конце 2022 года, по данным Центрального банка, вкладчики сократили объем вложений на 1,8 трлн рублей (портфель срочных вкладов сократился с 22,7 трлн до 20,9 трлн рублей) [158]. При этом преждевременно говорить о сокращении сбережений домашних хозяйств или снижении уровня доверия к финансовым институтам. Анализ перераспределения средств между видами вложений показывает, что вкладчики направили свободные денежные средства на накопительные счета, ввиду их удобства в условиях экономической нестабильности, а также ввиду идентичной ставки процента по накопительным и срочным счетам. В результате доля данных счетов в общей

структуре привлеченных средств домашних хозяйств за 2022 год выросла с 26% до 37% [174].

Кроме того, в 2022 году отмечается рост заинтересованности представителей домашних хозяйств в инструментах, предоставляемых фондовым рынком. В частности, количество клиентов, открывших брокерские счета, за год выросло в 2,4 раза: с 3,9 млн до 9,5 млн [175] (данные Мосбиржи), а объем средств частных клиентов на фондовом рынке за год вырос в 1,8 раза: с 3,4 трлн рублей до 6 трлн рублей [165] (данные НАУФОР).

Вовлечение представителей домашних хозяйств в фондовые операции демонстрирует также тот факт, что за 2020-2021 годы снизился средний чек с 700 тыс. до 400 тыс. рублей, при этом число клиентов биржи неуклонно растет [90]. Примечательно, что представители домашних хозяйств изменили выбор инструментов, перераспределив средства из страховых компаний на фондовый рынок. В первую очередь, аналитики связывают данную ситуацию с изменением политики Центрального банка, который объявил о намерении ужесточить правила продажи страховых продуктов.

Таким образом, формирование инвестиционной стратегии домашних хозяйств основывается на эффективности реализации конкретных инструментов, что, в свою очередь, подвержено основным трендам финансовых рынков и экономической ситуации в стране в целом.

В качестве *первого тренда* можно определить рост объема сбережений на накопительных счетах. В условиях, когда показатели неопределенности растут на фоне кризисных явлений, а процентные ставки по срочным кредитам снижаются, домашние хозяйства предпочитают хранить средства на счетах, которые позволяют быстро и безболезненно, с точки зрения доходности, перераспределить сбережения.

*Второй тренд* позволяет спрогнозировать перераспределение средств домашних хозяйств на фондовый рынок. В частности, активизация информационной кампании ключевых банковских организаций по

привлечению свободных денежных средств домашних хозяйств, а также организация упрощенных биржевых продуктов для неквалифицированных потребителей позволит расширить рынок инвестиционных продуктов и привлечь на него дополнительные средства. Однако высокий риск утраты сбережений по-прежнему является главным препятствием для стремительного развития фондовой активности домашних хозяйств.

Поскольку данная работа направлена, в первую очередь, на определение значимости формирования инвестиционного поведения для самого домохозяйства с признанием важности этого процесса для всей экономики в целом, то особое внимание в ней уделяется именно микроэкономическим аспектам, одним из которых является способность представителей домашних хозяйств прогнозировать результаты использования конкретного инвестиционного инструмента. Представляется, что одним из важнейших условий определения модели инвестиционного поведения неквалифицированного инвестора, к числу которых, в большинстве своем, относятся представители домашних хозяйств, является уровень их финансовой грамотности. В данном случае следует рассматривать финансовую грамотность, как условие выбора инвестиционной стратегии домашнего хозяйства.

Исследованию данного аспекта посвящены работы отечественных ученых, а также статистические исследования, проводимые Банком России. В частности, представляет интерес работа Е.Ю. Сушко [125], в которой проведен подробный анализ данных, позволивший смоделировать уровень финансовой грамотности домашних хозяйств, а также порядок принятия их представителями решений о реализации сберегательной и кредитной стратегий.

Исследование уровня финансовой грамотности также проведено в работах Е.А. Фёдоровой, В.В. Нехаенко и С.Е. Довженко [130], которые пришли к выводу, что следует прямо соотносить данный показатель с финансовой активностью домашних хозяйств. В частности, авторы

раскрывают финансовую активность через реализацию таких действий, как операции на фондовом рынке, планирование пенсионных накоплений, пользование банковскими услугами.

Значимость повышения уровня финансовой грамотности населения, как условия стимулирования инвестиционной активности домашних хозяйств, для развития экономики страны признано на государственном уровне. В сентябре 2017 года была принята Стратегия повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017-2023 годы [9]. В рамках реализации Стратегии будут решаться задачи повышения охвата и качества финансового образования и информированности населения, обеспечения необходимой институциональной базы и методических ресурсов, разработки механизмов взаимодействия государства и общества, в том числе в части защиты прав потребителей финансовых услуг, пенсионного обеспечения и социально ответственного поведения участников финансового рынка.

В Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017-2023 годы определено, что под финансово грамотным поведением понимается сочетание финансовых знаний, установок, норм и практических навыков, необходимых для принятия ответственных решений на финансовом рынке.

Финансово грамотный гражданин должен: следить за состоянием личных финансов; планировать свои доходы и расходы; формировать долгосрочные сбережения и финансовую «подушку безопасности» для непредвиденных обстоятельств; знать, как искать и использовать необходимую финансовую информацию; рационально выбирать финансовые услуги; «жить по средствам», избегая несоразмерных доходов долгов и неплатежей по ним; знать и уметь отстаивать свои законные права как потребителя финансовых услуг; распознавать признаки финансового мошенничества; знать о рисках на рынке финансовых услуг; вести финансовую подготовку к жизни на пенсии.

Согласно предоставленным Центральным банком данным в 2023 году, предпринятые мероприятия показали свою эффективность и уровень финансовой грамотности стал повышаться, что доказывает рисунок 11.



Источник: составлено автором по материалам [175].

Рисунок 11 – Динамика роста показателей финансовой грамотности населения Российской Федерации, в процентах

Таким образом, за период реализации Стратегии удалось достичь роста таких важных, с точки зрения формирования финансовой стратегии домашних хозяйств, показателей как степень информированности граждан о системе защиты денежных средств, рост распространения сберегательной стратегии и снижение количества граждан, для которых характерно авантюрное поведение.

Создание фонда индивидуального пенсионного обеспечения становится важнейшей задачей финансово-грамотных членов домохозяйств. Формирование эффективной финансовой стратегии для достижения этой цели ставит задачи по оптимальному соотношению доходов и расходов денежных средств для высвобождения их части и трансформации в инвестиции российских домохозяйств. Нарращивание навыков принятия верных инвестиционных решений, владение умениями и знаниями по оценке инвестиционных вложений в различные активы в соответствии с эффективными методиками анализа инвестиционной стратегии российских домохозяйств также может реализовываться в рамках общего повышения финансовой грамотности населения Российской Федерации.

### **2.3 Влияние институциональных рисков и неопределенности на выбор модели финансового поведения домашних хозяйств**

Современная рыночная экономика предполагает наличие различных финансовых рисков, с которыми сталкиваются хозяйствующие субъекты и влияние которых, в большинстве случаев, носит негативный характер для осуществления их экономической функции. Характер влияния рисков на финансовое поведение субъектов экономики зависит непосредственно от вида деятельности данного субъекта. Соответственно можно предположить, что характер и степень влияния финансовых рисков домашних хозяйств будет существенно отличаться от аналогичных рисков коммерческих и правительственных субъектов.

При этом, следует исходить из того, что любая деятельность домашних хозяйств осуществляется в условиях неопределенности и предполагает принятие соответствующих решений, которые будут способствовать достижению максимального результата.

Современная научная среда склонна формулировать содержание и характер финансовых рисков различным образом, что, в первую очередь, связано с существованием различных методических подходов к исследованию природы финансовых отношений и связанных с ними институтов. Наиболее распространенным к определению финансовых рисков подходом, является определение их специфических признаков. В работах В.В. Витлинского, Г.И. Великоиваненко, А.М. Литовских [152] указывается на то, что ключевым признаком финансового риска является формирование убытков в результате финансовых операций с участием финансово-кредитных учреждений.

Таким образом, можно определить, что финансовый риск домашних хозяйств, как субъектов экономической деятельности, связан с реализацией финансово-хозяйственной деятельности, в процессе которой произошли события, приведшие к снижению уровня жизни (потеря дохода, увеличение

объема финансовых обязательств, потеря предпринимательской прибыли, утрата имущества).

Следует отметить, что в научной среде также не сложилось единообразного подхода к пониманию состава финансовых рисков. В частности, Л.М. Горбач высказывает мнение, согласно которому финансовый риск необходимо рассматривать в двух возможных вариантах: как самостоятельный риск и в качестве составляющего элемента более широкого риска (рыночного или инвестиционного).

Финансовые риски следует рассматривать, как объективное условие экономической деятельности домашнего хозяйства, так как он вызван, прежде всего, влиянием внешних факторов (объективные экономические, социальные и политические условия), в рамках которых домашние хозяйства осуществляют свою деятельность, и к динамике которых они вынуждены приспосабливаться. Причиной неопределенности и стихийности внешней среды является неограниченное количество контрагентов и лиц, которые определяют характер финансового поведения домашних хозяйств.

Однако к характеристикам финансовых рисков следует относить и их субъективную основу, причиной чего является сама природа возникновения финансовых отношений. В частности, они всегда реализуются путем принятия решений представителями домашних хозяйств, которые оценивают глубину риска экономической ситуации и на основе данной оценки принимают и реализуют соответствующие финансовые решения. Более того, степень оценки конкретной экономической ситуации находится в прямой зависимости от уровня финансовой грамотности, включенности отдельных представителей домашних хозяйств в экономические процессы, степени информированности об экономической ситуации в стране и отдельных отраслях экономики и т.д. Также в отличие от процесса принятия решений коммерческими и государственными структурами, которые основываются на категориях экономической эффективности, представители домашних

хозяйств, в большей степени, зависят от собственного психологического уклада.

Проводя систематизацию видов финансовых рисков, С.А. Белозеров определяет, что в процессе реализации финансового поведения домашние хозяйства сталкиваются с такими рисками, как потеря доходов; возникновение непредвиденных расходов и утрата сбережений.

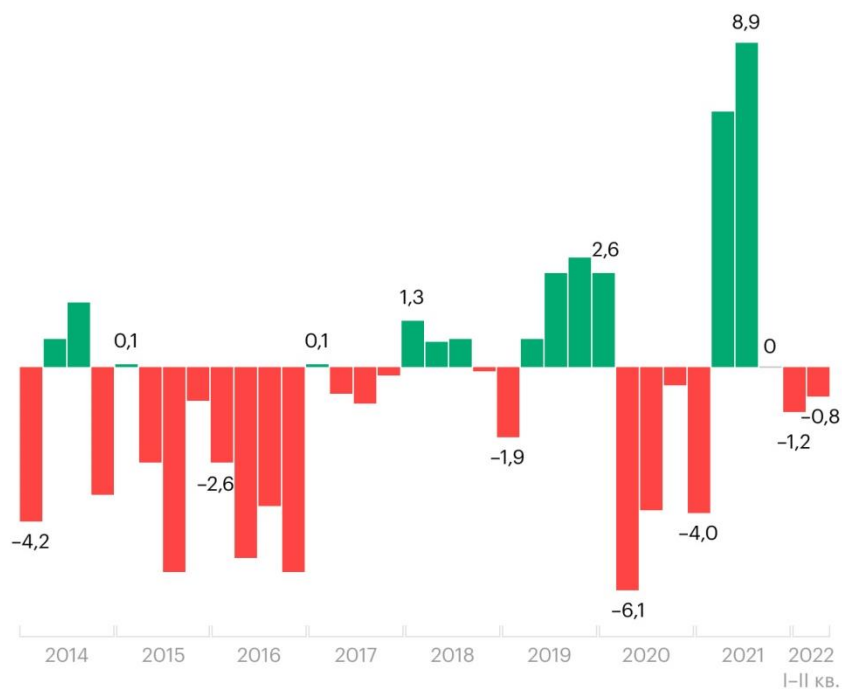
В своих работах В.А. Васильев приводит более широкий перечень рисков, к которым он относит: риск болезни, потеря трудоспособности; смерть; риск безработицы; риск, связанный с владением потребительскими товарами длительного пользования; риск, связанный с ответственностью перед другими лицами (т.е. с гражданской ответственностью); риск, связанный с вложениями в финансовые активы [72].

Процесс управления финансовым риском представляет собой комплекс следующих действий: выявление риска, анализ характера его влияния и принятие мер по его устранению. В свою очередь, к числу мер по предотвращению наступления риска следует относить избежание риска, предотвращение ущерба, принятие риска, перенос риска на другие инструменты. Последняя мера предполагает высокий уровень анализа и способность предвидеть дополнительные риски, которые возникают в отношении других финансовых инструментов. Таким образом, представители домашних хозяйств сталкиваются с ситуацией выбора не только самого финансового инструмента, но и способов минимизации возможных рисков. Среди таких методов ключевую роль играют страхование и диверсификация, что особенно актуально в условиях высокой степени турбулентности экономической системы, которая характерна в последнее десятилетие. При этом, следует отметить, что нестабильная ситуация характерна не только для экономической системы нашей страны, но и мировой в целом, причиной чему стал целый комплекс геополитических обстоятельств.



В отношении отечественной экономической системы возникновение ключевых рисков вызвано такими объективными причинами, как геополитические разногласия и связанные с ними санкционные меры, изменение баланса спроса и предложения на сырьевых рынках и диверсификация торговых потоков. Ситуация в значительной степени обострилась с 2020 года и негативные тренды продолжили усиливаться после 2022 года.

Влияние пандемии COVID-19 продемонстрировало, что финансовые системы даже самых развитых стран находятся в прямой зависимости от факторов, которые не могут быть прямо спрогнозированы и оказывают свое влияние одновременно на все отрасли национального хозяйства. Несмотря на то, что в научной среде только формируются комплексные подходы к изучению влияния пандемии на экономики отдельных стран и мировую экономическую систему, уже сегодня можно утверждать единственный непреложный факт – ни одна страна в мире не смогла обеспечить защиту домашних хозяйств от базовых финансовых рисков, вызванных длительными локдаунами, закрытием предприятий и ростом безработицы, влияние которых остается значительным до сих пор. В этой связи, требуется уточнение классификации финансовых рисков с учетом вновь сформировавшейся экономической конструкции, обусловленной влиянием мировых негативных трендов и геополитических противоречий. При этом, следует исходить из того, что российская экономика уже длительный период демонстрирует сокращение реальных доходов населения. Только в 2019 году и 2021 году отмечался рост реальных доходов, однако в кризисные 2020 год и 2022 год вновь упали, о чем свидетельствует рисунок 12.



Источник: составлено автором по материалам [170].

Рисунок 12 – Динамика реальных располагаемых денежных доходов населения

Анализ научных работ показывает, что в научной среде расходятся мнения о первопричине сложившейся ситуации. Если одни исследователи указывают на то, что снижение доходов прямо связано с текущей ситуацией, то другие придерживаются позиции, что ситуацию следует рассматривать более комплексно. Так отдельные ученые [107] считают, что негативный тренд снижения доходов и отсутствие ярко выраженного повышения уровня жизни населения берет свое начало еще в период кризиса 1998 года, когда абсолютное большинство населения нашей страны столкнулись с риском утраты доходов и значительного снижения уровня жизни.

Однако данный подход нельзя считать верным, так как в нем отсутствует анализ позитивного влияния, так называемого, «тучного периода» 2004-2008 годов, который характеризуется резким ростом доходов государства от сырьевого экспорта, что позволило в значительной степени снизить объем государственного долга, в том числе внутреннего (были ликвидированы долги и задержки по заработной плате, увеличено социальное обеспечение, началось активное стимулирование предпринимательской деятельности).

Данная гипотеза подтверждается наличием в работах ряда исследователей [66] мнения о том, что именно кризис 2008 года оказал значительное влияние на положение домашних хозяйств в финансовой системе. Кроме того, данные исследователи отмечают, что отечественные домохозяйства не смогли восстановить свой статус до докризисного уровня.

Данная работа будет основываться на позиции, что наибольшее влияние на финансовое положение домашних хозяйств в доковидный период оказал кризис 2014 года, который был вызван объявлением против нашей страны комплекса экономических санкций и ограничением доступа к международным финансовым рынкам.

Исследования показывают, что в странах с развитой экономической системой население достаточно быстро восстанавливает уровень своего финансового благополучия. Однако российские домашние хозяйства имеют ряд специфических черт, которые выражаются в отсутствии соответствующей финансовой культуры и грамотности. Данное состояние напрямую связано с характером предшествующего хода развития хозяйственных отношений. В частности, в советский период, когда экономические отношения выстраивались на основе принципа уравнительного распределения, домашние хозяйства не имели возможности активной выработки механизмов обеспечения собственной финансовой стабильности [117]. Следует акцентировать внимание на том, что построение рыночной системы предполагает высокую степень устойчивости домашних хозяйств к изменениям, которая выражается в способности приспосабливаться, что обеспечивает дальнейший экономический рост государства. Данное положение подтверждается тем фактом, что определение в системе национальных счетов домашних хозяйств, как самостоятельного экономического субъекта предопределяется их способностью самостоятельно принимать соответствующие хозяйственные решения.

Исследование финансового поведения домашних хозяйств является

достаточно новой областью для отечественной науки, что обуславливает незначительную проработку вопроса классификации рисков, которые оказывают на них влияние. В работе М.А. Мгерян [38], которая носит достаточно комплексный характер, определен комплекс факторов, предопределяющих возникновение таких рисков. Кроме того, в работе ученый акцентирует внимание на том факте, что именно финансовые риски выступают фактором, определяющим стабильность домашнего хозяйства, как хозяйствующего субъекта.

В работе М.С. Клапкина [93] предлагается исследовать финансовые риски, как совокупность имущественных рисков. Однако подобный подход не позволяет обеспечить систему прогнозирования возможности наступления рисков и его последствий ввиду высокой степени неопределенности.

В свою очередь, С.А. Белозеров [15], проводя классификацию экономических рисков домохозяйств, выделяет такие риски, как потеря доходов, возникновение непредвиденных расходов и утрата сбережений.

Однако представленные в указанных работах подходы к определению экономических рисков домашних хозяйств, не следует считать исчерпывающими. В данной работе определены следующие принципы формирования характера влияния финансовых рисков на поведение домашних хозяйств:

1) финансы домашних хозяйств следует рассматривать в качестве одного из факторов устойчивого национального экономического развития. Данный принцип основывается на том, что фонд накоплений домашних хозяйств выполняет функцию мобильного резерва государства, а также от его состояния зависит поведение населения на потребительском рынке [76];

2) классификация финансовых рисков домохозяйств основывается на общих принципах риск-менеджмента и рассматривается, как разновидность общепринятой системы экономических рисков [99].

Основываясь на общих подходах к изучению финансовых рисков в условиях неопределенности, можно определить такие группы рисков, как

политические, законодательные, природные, экономические, финансовые, производственные, технические, коммерческие, демографические, чрезвычайные, зарубежные. Однако, в контексте исследуемой темы целесообразно исследовать влияние только отдельных из них.

Общепринятым считается мнение, что наиболее сложным является политический риск, так как в большинстве случаев он зависит от комплекса факторов, имеющих субъективное происхождение [71]. В частности, Ч. Кеннеди [180], проводя классификацию, объединяет данный риск с коммерческим в группу страновых рисков. В свою очередь, политические риски разделяют на макрориски (оказывают влияние на страну или регион, например, революция) и микрориски (характерны для определенной территории, например, терроризм). В данной работе предлагается выделить еще одну группу – мезориски, под которыми понимается совокупность отношений между странами, которые приводят к колебаниям в финансовой сфере (при такой ситуации происходит пересмотр характера поведения отдельных хозяйствующих субъектов, но сама система не меняет своей структуры, как при макрорисках). Важнейшее влияние политические риски оказывают, прежде всего, на стабильность национальной валюты, что в свою очередь может приводить к обесцениванию накоплений граждан. Также следует отметить, что значительным упущением существующих научных трудов является отсутствие рассмотрения законодательных рисков, как формы административного воздействия государства на финансовые отношения. В частности, в нашей стране примерами такого риска может быть названа денежная реформа 1961 года и кризис 1992 года, вызванный проводимой государством политикой «шоковой терапии», вызвавшей инфляцию 1200% в год.

В свою очередь, под коммерческим риском следует понимать такие обстоятельства, которые были вызваны неблагоприятным ходом событий, повлекшим за собой потерю финансовых средств. Следует отметить, что в науке риск-менеджмента данную группу рисков принято относить

исключительно к фирмам и не распространять их воздействие на домашние хозяйства. Также нецелесообразно рассмотрение производственных и технических рисков ввиду их соотнесения с коммерческой деятельностью предприятий [112].

Среди рисков, которые могут повлечь за собой утрату имущества домашних хозяйств, следует определить природные риски в их широком понимании. Однако определить вероятность их наступления возможно только в случаях, когда данные риски имеют определенную периодичность их наступления (такие как размещение жилого комплекса в сейсмоопасной зоне), в противном случае, данные риски носят ситуативный характер.

Наиболее распространенным риском, оказывающим влияние на экономическую деятельность домашних хозяйств, является финансовый риск. Следует отметить, что данная группа является наиболее исследованной в научной литературе. В своем исследовании В.В. Ворошило [73] провела систематизацию данных рисков и подходов к их исследованию в научной среде, выделив их ключевые характеристики, к которым следует отнести: снижение уровня жизни представителей домашних хозяйств; снижение уровня доходов, рост удельного веса финансовых обязательств в структуре финансов домохозяйства.

Следует исходить из гипотезы, что влияние финансовых рисков на определение финансового поведения домашних хозяйств носит определяющий и безусловный характер. Однако домашние хозяйства, как хозяйствующий субъект, отличаются от других участников экономической системы доминированием влияния субъективных факторов на принятие решение в ущерб экономической мотивации.

На основе проведенного в работе исследования рисков, определяющих финансовое поведение домашних хозяйств, в данной работе определены следующие группы рисков. К группе макрорисков или внешних рисков следует отнести:

- экономические (уровень инфляции, ликвидность и волатильность

национальной валюты, денежно-кредитная политика, развитие финансовых институтов, фаза экономического цикла и т.д.);

- политико-правовые (развитие законодательной базы, состояние исполнительной и судебных форм власти, геополитические санкции, международные договоры, стабильность налоговой системы и т.д.);

- социально-культурные (государственная социальная политика, интенсивность социальных выплат, социальная поддержка определенных категорий, финансовая культура в обществе и т.д.).

В свою очередь, к рискам мезоуровня следует относить особенности отдельно взятой территории, которые находят свое выражение в особенностях отраслевой структуры, социальной политики и структуре населения с позиции его трудоспособности.

Следует указать на тот факт, что пандемия продемонстрировала и ускорила процессы, свойственные преобразованиям четвертой промышленной революции. В первую очередь, определение финансовой стратегии российских домашних хозяйств характеризуется сохранением незначительной динамики роста финансовой грамотности. Данное положение связано с тем, что у населения нашей страны после перехода к рыночной экономике не успело сформироваться соответствующее финансовое поведение, которое основывается на оценке возможных рисков для доходов и сбережений домашних хозяйств. В свою очередь, ряд экономических кризисов, прошедших в нашей стране за последние десятилетия, сформировал у населения недоверие и страх в отношении финансовых институтов, что также препятствует возможности объективной оценке рисков. Определение в работе групп рисков, оказывающих влияние на финансы домашних хозяйств, позволило конкретизировать особенности влияния объективных обстоятельств на поведение домашних хозяйств при выборе финансовой стратегии. Однако в условиях четвертой промышленной революции следует говорить о том, что традиционные методы оценки рисков финансов домашних хозяйств не могут в полной мере позволить

спрогнозировать степень эффективности той или иной финансовой стратегии. Перспективным направлением формирования системы прогнозирования и оценки рисков реализации финансовых стратегий домашних хозяйств следует рассматривать «умные» технологии. К данной категории относятся цифровые технологии, выполненные на основе искусственного интеллекта и машинного обучения. На сегодняшний день банки и инвестиционные компании предлагают своим клиентам возможность прогнозировать доходность инвестиционного портфеля. Однако подобные инструменты пока не доступны для иных инвестиционных инструментов. Таким образом, одним из ключевых институциональных преобразований, позволяющих снизить риски реализации финансовых стратегий домашними хозяйствами, должно быть более широкое распространение цифровых технологий, разработанных для неквалифицированных инвесторов, таких как представители домашних хозяйств.

При реализации данной меры следует исходить из гипотезы, что представители домашних хозяйств, являясь неквалифицированными инвесторами, не обладают достаточными знаниями, а также, будучи недостаточно мотивированными для осуществления сложного выбора, не будут самостоятельно вести расчеты и будут следовать рекомендациям квалифицированных инвесторов (банковские и брокерские организации) или реализовывать привычный для себя сценарий инвестирования (такой сценарий, который не реализовывался в рисковом воплощении и/или приносил стабильный доход).

При этом, для финансовых институтов важным направлением деятельности является вовлечение большего числа частных инвесторов, что особенно актуально в условиях, когда национальная экономика не может получать иностранные инвестиции в необходимом объеме. В этой связи, государство в лице Банка России, а также банковские и брокерские организации заинтересованы в повышении активности неквалифицированных инвесторов, к которым относится большинство



домашних хозяйств. Рассмотренные ранее модели финансового поведения домашних хозяйств показали, что около половины домашних хозяйств относятся к рисковым, в частности, по причине того, что не формируют фонд накоплений и сбережений. Однако указанные в данном параграфе риски демонстрируют, что частой причиной реализации данной модели поведения является ошибочное убеждение, что сбережения должны формироваться за счет значительной доли от дохода (например, открытие накопительного счета или приобретение недвижимости). Для неквалифицированных инвесторов в России не является распространенной модель инвестирования за счет незначительных вложений.

Именно категория домашних хозяйств, которая не формирует фонд накоплений по причине неспособности выделить значительную долю дохода на сбережения, является наиболее перспективной с точки зрения интенсификации инвестиционного поведения российских домашних хозяйств в целом.

При этом, следует исходить из того факта, что снижение уровня богатства приводит к повышению уровня неприятия риска и наоборот [198], то есть семьи с низким уровнем дохода не готовы нести риски, в том числе утраты сбережений, а семьи с высоким уровнем дохода такой риск рассматривают, как возможный, и потенциально готовы его нести.

Одним из важнейших инструментов предотвращения негативного влияния рисков на реализацию инвестиционного поведения домашних хозяйств является институт страхования вкладов. В Российской Федерации данный институт реализуется на основании положения Федерального закона от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках РФ» [7]. Согласно данному закону, основанием для возврата денежного вклада вкладчика является отзыв (аннуляция) Центральным банком Российской Федерации лицензии банка, где был размещен депозит или введение моратория на удовлетворение требований других кредиторов банка. С 2003 года страхование вкладов физических лиц в банках Российской

Федерации обеспечивает Агентство страхования вкладов (далее – АСВ). Коммерческие банки регулярно отчисляют в АСВ страховые взносы в размере 0,1% от суммы всех депозитов. Таким образом, клиенты лично не осуществляют дополнительную оплату по страхованию депозита, а данную обязанность выполняет банк по базовой, дополнительной или повышенной дополнительной ставке на основании действующего законодательства.

Согласно законодательству, страхованию подлежат денежные средства, размещенные на счетах физических лиц коммерческого банка, а страховой случай по вкладам в банке наступает после принятия соответствующего решения Центральным Банком Российской Федерации [87]. С 2014 года вкладчик может получить компенсацию (не более 1,4 миллиона рублей), не дожидаясь процедуры банкротства кредитной организации. Для реализации данного института, формируется реестр вкладчиков банков, утративших лицензию, который передается в АСВ. Если коммерческий банк будет не способен выполнять свои обязательства перед вкладчиками по причине временных экономических трудностей или полного банкротства, первые выплаты по депозитам производятся спустя 14 дней с момента объявления банкротства кредитной организации. С начала действия программы по страхованию вкладов максимальный размер компенсации по вкладам в закрытых банках увеличился в 14 раз по сравнению с первоначальным (100 тыс. руб.). Выплата возмещения по страховому случаю осуществляется в наличной форме либо путем перечисления средств на указанный счет физического лица. Кроме того, с 2016 года для физических лиц введены отдельные лимиты страхового возмещения до 10 млн руб. по счетам эскроу, открытым для расчетов по сделкам купли-продажи недвижимого имущества, а также для расчетов по договорам участия в долевом строительстве. До 10 млн руб. увеличен лимит по обычным вкладам при наличии временно высоких остатков на счетах граждан, образовавшихся в связи с особыми обстоятельствами в их жизни (в результате продажи недвижимого имущества, получения наследства, выплат в связи с исполнением решения

суда, а также возмещения ущерба здоровью или имуществу, получения социальных выплат и грантов в форме субсидий).

Кроме того, страхованию подлежат пенсионные накопления граждан. На 2022 год участниками системы гарантирования прав застрахованных лиц являются 28 негосударственных пенсионных фондов (далее – НПФ), а размер фонда гарантирования пенсионных накоплений составляет 6 945,97 млн руб. Следует отметить, что за время функционирования системы гарантирования прав застрахованных лиц гарантийные случаи, связанные с аннулированием лицензий фондов-участников, не наступали, что говорит о стабильности системы НПФ в Российской Федерации.

Страхование депозита происходит автоматически при его открытии в банке-участнике системы страхования вкладов (далее – ССВ), список банков-участников и банков, исключенных из системы страхования, опубликован на официальном сайте АСВ [147]. Однако, в контексте исследуемой темы, следует исходить из того, что, являясь неквалифицированным инвестором, домашние хозяйства должны иметь доступ к данной информации в прямом доступе на момент принятия решений об использовании инвестиционного инструмента.

Представляется, что важным направлением развития институциональной среды страхования рисков реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств, является создание системы страхования инструментов фондового рынка при инвестировании малых сумм (до 10 тыс. руб.) в ценные бумаги отечественных предприятий. Данный инструмент позволит решить комплекс задач:

- 1) повышение уровня доверия неквалифицированных инвесторов-миноритариев к инструментам фондового рынка;
- 2) вовлечение свободных денежных средств домашних хозяйств в инвестиционную среду Российской Федерации;
- 3) привлечение средств для экономического развития отечественных предприятий [83].

Таким образом, в условиях внутривалютных, геополитических и экономических кризисов, с воздействием которых сталкивается наша страна, влияние институциональных рисков усиливает свое воздействие. В частности, при снижении уровня реальных доходов домашних хозяйств, когда фонд накоплений сокращается, равно как и сроки инвестирования, важным условием реализации инвестиционного поведения данного субъекта финансовых отношений является развитие системы государственной регламентации данного института, главным элементом которого является система страхования инвестиций.

## Выводы по главе 2

Определение стратегии инвестиционно-сберегательной деятельности домашних хозяйств зависит от множества факторов. С целью проведения анализа финансовых стратегий был смоделирован процесс разработки финансовой стратегии домашних хозяйств, который включает такие этапы как анализ предшествующей финансовой стратегии, обоснование стратегических целей финансовой политики, определение сроков действия финансовой стратегии, конкретизация стратегических целей и периодов их выполнения. В свою очередь, реализация данного процесса зависит от совокупности хозяйственных отношений, в которые вступают домашние хозяйства. В этой связи в работе проведена систематизация финансовых отношений домашних хозяйств с другими субъектами экономической деятельности, к числу которых относятся другие домашние хозяйства, производственные предприятия и предприятия сферы услуг, коммерческие банки, страховые организации, государство, негосударственные пенсионные фонды, коллективные инвесторы. На основе проведенного исследования были выделены финансовые стратегии домашних хозяйств и моделей их финансового поведения, которые разделены на позитивные и рискованные.

Проведен анализ инвестиционных инструментов при реализации

финансовых стратегий домашних хозяйств, таких как инвестиции в недвижимость, банковские депозиты, паевые инвестиционные фонды, драгоценные металлы, инвестиции в ценные бумаги и валютные операции. В частности, были определены преимущества и риски каждого инструмента при использовании их домашними хозяйствами с целью реализации инвестиционно-сберегательной стратегии.

Формирование финансовых стратегий домашних хозяйств основывается на эффективности реализации конкретных инструментов, что, в свою очередь, подвержено основным трендам финансовых рынков и экономической ситуации в стране в целом. В качестве основных трендов реализации инвестиционно-сберегательных стратегий домашних хозяйств были определены тренд роста объема сбережений на накопительных счетах и тренд увеличения объема информации о возможных инвестиционных инструментах.

Проведен анализ рисков, которые оказывают влияние на реализацию финансовых стратегий домашними хозяйствами. В качестве ключевого риска определен риск неопределенности, который особенно явно проявился в период пандемии как квинтэссенция политических, социально-экономических и финансовых рисков. В частности, для принятия решений о применении конкретного инструмента инвестирования, представителям домашних хозяйств следует акцентировать свое внимание на стабильность финансовых институтов, а также стабильность экономической системы в целом, оценивать геополитические и макроэкономические риски, которые могут оказать влияние на волатильность конкретного вида вложения.

## Глава 3

### Институциональное развитие системы управления инвестиционной структурой домашних хозяйств

#### 3.1 Инвестиционная деятельность домашних хозяйств в мировой экономической практике на современном этапе

Инвестиционная деятельность домашних хозяйств, как уже было показано выше, зависит от множества факторов, среди которых важнейшую роль имеет сложившаяся в обществе традиция экономического поведения. В силу ряда факторов, в отечественной практике еще не сложились устойчивые механизмы инвестиционной деятельности домашних хозяйств. В этой связи целесообразно рассмотреть опыт зарубежных стран, в которых данный механизм уже получил широкое распространение с целью дальнейшей его адаптации к реалиям отечественной экономики. Однако в силу того факта, что на инвестиционное поведение представителей домашних хозяйств также оказывает влияние менталитет и особенности институциональной среды [109], также следует рассмотреть современное состояние инвестиционной активности домашних хозяйств стран, близких по данным показателям к Российской Федерации. В данном параграфе проведен сравнительный анализ инвестиционной деятельности домашних хозяйств США, Японии, Великобритании.

Современная национальная экономика в значительной степени зависит от ее способности концентрировать свободные средства домашних хозяйств, что связано с рядом факторов:

- 1) На предыдущих этапах экономического развития государств сохранялась такая конструкция общества, при которой большая часть факторов производства находилась в руках небольшой группы людей, которые объединяли функции политической и экономической элиты. В современном обществе ресурсы распределены также неравномерно, однако,

выделилась страта среднего класса, которая обладает временно свободными денежными средствами, которые могут участвовать в развитии национальной экономики.

2) В связи с развитием технологий, предприятия переходят на автоматизированное производство, что становится причиной сокращения рабочих мест и потенциального роста безработицы. Перед домашними хозяйствами стоит задача поиска новых источников дохода, одним из которых может являться пассивный доход от инвестиционных вложений.

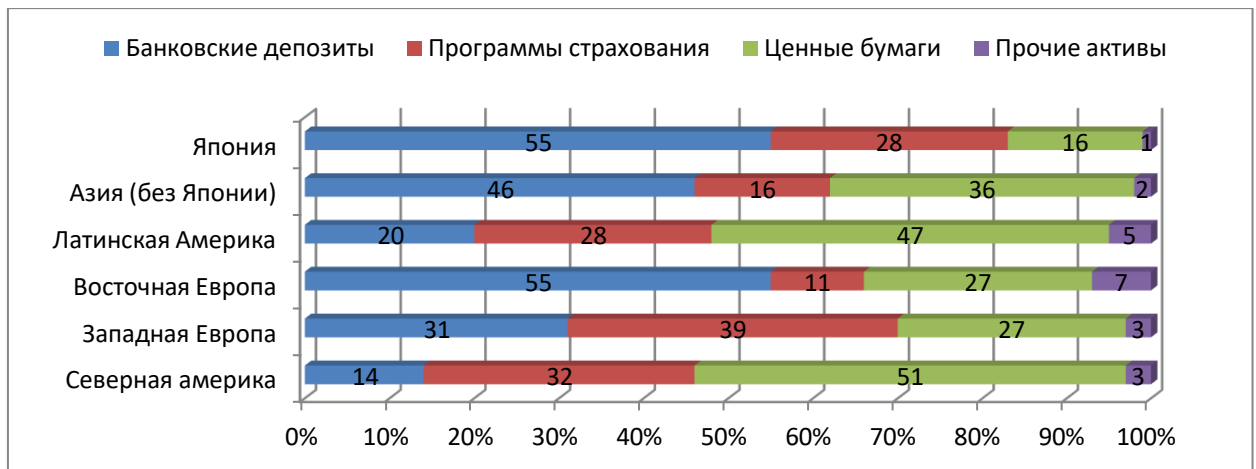
3) В условиях обострения геополитической и социально-экономической ситуации в мире возможности привлечения иностранных инвестиций в производственный сектор в значительной мере снижается. В данной связи, ключевым источником «длинных денег» являются временно свободные денежные средства домашних хозяйств.

С целью определения возможных путей совершенствования институционального механизма инвестиционной деятельности домашних хозяйств Российской Федерации, целесообразно рассмотреть наиболее эффективные практики в зарубежных странах.

Основной задачей стимулирования инвестиционной активности домашних хозяйств в зарубежных странах является привлечение денежных средств на фондовый рынок, что требует от финансовой системы государства создание соответствующих институциональных условий, среди которых важнейшим является стабильность нормативного обеспечения финансового рынка и планомерное развитие финансовых институтов [192].

В диссертационном исследовании проведен анализ инвестиционно-сберегательных стратегий домашних хозяйств с учетом пандемии COVID-19, в связи с тем, что по своему влиянию на экономические процессы, пандемия сосредоточила социально-экономические риски, которые определяют формирование и реализацию финансовой стратегии домашних хозяйств [154].

В исследовании, которое ежегодно проводится немецкой страховой компанией Allianz SE [143], приводятся данные по 57 странам, демонстрирующие, в том числе структуру финансов домашних хозяйств. В статистических отчетах за период с 2005 года по 2019 год фиксируется повышение объема сбережений домашних хозяйств и активизация применения инвестиционной стратегии. Исследовательская группа пришла к выводу, что выбор инвестиционных инструментов определяется финансовым состоянием в стране. В частности, в странах, где величина сбережений менее 7 тыс. евро на душу населения (согласно методологии исследования Allianz SE, данная группа стран относится к категории «бедные»), представители домашних хозяйств применяют консервативную инвестиционно-сберегательную стратегию и выбирают хранение временно свободных денежных средств на банковских депозитах, что представлено на рисунке 13.



Источник: составлено автором по материалам [143].

Рисунок 13 – Доля инвестиционных активов в структуре сбережений (2019 г.), в процентах

Ввиду социально-экономических изменений, обусловленных снижением объема производства и потребления в 2020 году, в отчете Allianz SE продемонстрировано снижение объема финансовых активов домашних хозяйств и, соответственно, объемов сбережений. Однако, по мнению исследователей, снижению инвестиционной активности способствовало увеличение разрыва в уровне благосостояния между бедными и богатыми



странами, а также внутри стран. Так, показатель чистых финансовых активов на душу населения для богатых стран в 2019 году был в 22 раза больше, чем для бедных, данный показатель в 2016 году составил 19 раз. Соответственно структура инвестиционных стратегий в 2021 году в значительной степени изменилась в сторону использования более стабильных инструментов, что отражено на рисунке 14.



Источник: составлено автором по материалам [138].

Рисунок 14 – Доля инвестиционных активов в структуре сбережений (2021 г.), в процентах

Приведенные на рисунке 14 данные позволяют выделить три модели реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств:

- 1) банковская (представлена в Японии и странах Западной Европы), характеризуется наибольшей популярностью банковских депозитов, как основного инструмента инвестирования свободных денежных средств;
- 2) фондовая (ценные бумаги, страховые инструменты) (представлена в США и странах Латинской Америки), характеризуется вложениями в равных долях в ценные бумаги и страховые инструменты;

3) смешанная (представлена в странах Восточной Европы), характеризуется равной популярностью банковских депозитов, инструментов фондового рынка и страховых инструментов.

В силу того факта, что домашние хозяйства США являются достаточно активными инвесторами в течение длительного периода, то стратегии их инвестиционно-сберегательного поведения направлены на решение целого комплекса задач [182].

а) Решение проблемы закредитованности. На протяжении длительного периода (1980-1990 гг.), который характеризовался для экономики США, как наиболее благоприятный [184], домашние хозяйства активно прибегали к займам как для приобретения товаров длительного пользования и недвижимости, так и повседневных трат. При этом, начиная с 1974 года, происходит формирование накопительного пенсионного фонда, что позволило решить проблему излишней закредитованности и обеспечивать реализацию сберегательной стратегии [188].

б) Бюджетирование финансов домашнего хозяйства. Распространенной для домашних хозяйств США практикой является направление не менее 15% доходов на инвестиции, что позволяет формировать пассивный доход. Основная задача выделения «инвестируемой» доли дохода заключается в обеспечении фонда накоплений, который позволит избежать серьезных финансовых и иных материальных последствий в случае утраты здоровья или работы.

в) Формирование фонда пенсионных сбережений. В США, где социальная пенсия предусмотрена, но ее показатель не превышает прожиточного минимума, обеспечение по старости фактически является обязанностью работодателя и самого гражданина [196].

Реализация инвестиционно-сберегательных стратегий домашними хозяйствами США осуществляется путем применения различных финансовых инструментов [190]. Следует отметить, что именно в этой стране инвестиции получили широкое распространение практически среди всех

слоев населения. Государство целенаправленно формирует инвестиционное поведение граждан, в том числе путем создания образовательных программ и клубов для молодежи, что способствует увеличению доли частных инвесторов в реальный сектор экономики. Уже в 2008 году Казначейство Соединенных Штатов Америки основало Консультативный совет по финансовой грамотности при президенте США, целью которого стало приобщение и информирование всех слоев населения в финансовых вопросах, проведение опросов и исследований в области финансовой грамотности, привлечение общественных организаций и бизнеса к разработке образовательных программ по финансовому просвещению.

Согласно исследованиям, проведенным Gallup в период с 2016 года по 2020 год, большинство жителей США, а именно - 76%, формируют фонд сбережений [146]. При этом 52% респондентов ответили, что в качестве основного инструмента инвестирования выбирают инструменты фондового рынка (ценные бумаги или накопления в пенсионном фонде). Данный показатель является самым низким за весь период исследований [146]. Кроме того, исследование, проведенное в 2020 году [146] показало, что жители США изменили свои инвестиционные предпочтения под влиянием экономического кризиса, вызванного пандемией COVID-19. В частности, 79% респондентов указали на то, что намерены сокращать свои расходы и вкладывать сбережения в наиболее безопасные и стабильные инвестиционные продукты. Институциональное оформление рынка ценных бумаг в США насчитывает достаточно длительный период (первый паевой фонд в США был образован в XVIII веке) и подкрепляется прозрачным и логичным законодательным оформлением. В этой связи, инструменты фондового рынка вошли в повседневную практику среднестатистического домашнего хозяйства [175].

Домашние хозяйства США делают свой выбор в пользу операций с ценными бумагами также по причине достаточно низких процентов по банковским депозитам, которые не превышают 1-2% доходности в год [177],

в то время как доходность по ценным бумагам может достигать 11,5% годовых. Однако, данный показатель за 2019 год стал самым низким за последние 90 лет, что отразилось на реализации инвестиционно-сберегательной стратегии домашних хозяйств США и их переход к более устойчивым инструментам, таким как вложения в недвижимость и формирование пенсионных фондов.

На сегодняшний день вложения в недвижимость в качестве основного инвестиционного инструмента рассматривают около половины домашних хозяйств США [146]. Следует отметить, что данный инструмент прошел достаточно длительный и сложный период институционализации, что обусловлено историческими факторами, главный из которых необходимость накопления значительного стартового капитала. На сегодняшний день появляются новые инвестиционные инструменты, которые получают популярность особенно у молодых инвесторов. В частности, таким инструментом следует считать краудфандинг недвижимости. Стоимость данного инструмента составляет от 1000 долларов США, при этом, инвестор получает гарантированную доходность 8-9% годовых. Также инвестор может увеличить размер своей доли получать доход от продажи данной недвижимости или сдачи ее в аренду. Несмотря на то, что среди молодых инвесторов данный инструмент считается одним из самых перспективных, сохраняет свою долю такой инструмент, как формирование пенсионного фонда. Система пенсионных фондов США является одной из самых старых в мире и считается одной из наиболее эффективных [144]. Институциональное оформление системы начинается с 1974 года и неоднократно реформировалось в контексте социально-экономических изменений, как национального, так и международного характера [113]. Законодательство США предполагает различные механизмы формирования пенсионных счетов: добровольное и квази-добровольное [95]. При этом пополнение пенсионного счета может осуществлять сам работник, работодатель или

совместно. В этой связи законодательство США предусматривает несколько видов пенсионных счетов, которыми могут воспользоваться инвесторы:

1) IRA's (Individual Retirement Account) – наиболее распространенный среди домашних хозяйств США вид пенсионных счетов, который представляет собой разновидность сберегательного счета, который можно открыть в коммерческом банке или паевом инвестиционном фонде. Законодательством закреплено ограничение, которое составляет не более 5500 долларов США в год. Работник вправе самостоятельно выбрать брокерскую компанию, которая будет осуществлять от имени инвестора вложения в ценные бумаги или иные инвестиционные продукты.

2) 401k – это вид пенсионного счета, который открывается внутри компании работодателем. Законодательство США допускает установление частных правил для пополнения такого счета. В частности, существует два формата: match (работник самостоятельно пополняет свой счет, а работодатель дополняет эту сумму) и non-elective contribution (работодатель на свое усмотрение пополняет счет работника). Для такого типа счетов также устанавливается ограничение, которое составляет не более 18000 долларов США в год. При этом, компания самостоятельно выбирает инвестиционный фонд, который осуществляет операции со средствами вкладчика.

С целью обеспечения стабильности финансовой системы установлен особый налоговый режим для средств, которые хранятся на пенсионных счетах – налоговая выплата осуществляется однократно, в момент выхода на пенсию. До этого момента работник не может прибегнуть к данным средствам, что позволяет рассматривать средства пенсионного фонда, как один из наиболее стабильных инвестиционных инструментов, как для домашних хозяйств, так и для национальной экономики. Однако, в виду того, что в США действует прогрессивная налоговая ставка и многие работники сталкивались с непосильными налоговыми платежами, в 1997 году была предпринята реформа, в результате которой у владельцев средств появилась возможность уплаты налога путем подключения опции Roth (счета в данном

случае называются Roth IRA и Roth 401k), позволяющей уплачивать налог в момент перечисления средств на пенсионный счет (The Taxpayer Relief Act of 1997).

Наименьшую долю в структуре инвестиционной стратегии домашних хозяйств США занимают консервативные инструменты, что обуславливается низкой процентной ставкой по банковским депозитам, которая значительно ниже уровня инфляции (в 2019 году при показателе инфляции в 2,5% процентные ставки в среднем составляли 1%) [144]. Аналогичным образом определяются позиции в отношении такого инвестиционного инструмента, как казначейские ценные бумаги и государственные облигации. Несмотря на то, что данный инструмент является одним из самых защищенных и выплаты по нему гарантируются Правительством США, они не получили широкого распространения из-за своей низкой доходности (3% годовых).

Кроме того, законодательство США подкрепляет интенсификацию инвестиционной активности домашних хозяйств. В частности, Закон Sarbanes-Oxley Act Origins, принятый в 2002 году, обязывает брокеров предоставлять полную и прозрачную отчетность по операциям, которые они публично предоставляют через специальный сервис [145].

Таким образом, инвестиционный инструментарий домашних хозяйств в США достаточно разнообразен, что позволяет домашним хозяйствам реализовывать инвестиционную стратегию в зависимости от уровня дохода, объема сбережений и долгосрочных целей.

В европейских странах инвестиционный инструментарий аналогичен США, что связано с тем, что институциональные основы финансовой системы стран «капиталистического» мира во второй половине XX века выстраивалась на основах, заложенных американскими учеными. Следует подробнее остановиться на пенсионной системе Великобритании, которая имеет ряд своих особенностей [195].

Для формирования пенсионных накоплений представители домашних хозяйств Великобритании является одним из ключевых инвестиционных инструментов домашних хозяйств. Для реализации данной стратегии сформирована система индивидуальных сберегательных счетов – Individual Savings Accounts, законодательно закреплённая в 1999 году. Согласно действующему законодательству, как и в США, установлен максимальный предел вноса, который составляет 15 тыс. фунтов стерлингов [195]. Особенность системы пенсионных счетов Великобритании заключается в том, что минимальный возраст инвестора составляет 16 лет. В отличие от США, перечисление в фонд осуществляются после налогообложения с доходов. Счет пополняет сам работник и, в последствии, не уплачивает налоги с полученных инвестиционных доходов, что делает данный инструмент наиболее привлекательным по сравнению с операциями на фондовом рынке. Кроме того, законодательство не устанавливает возрастной ценз на использование данных средств, что позволяет обратиться к сбережениям до наступления пенсионного возраста.

Институциональные инструменты инвестиционной деятельности в Великобритании направлены на увеличение объема свободных денежных средств домашних хозяйств в структуре национальной экономики, в связи с чем отсутствует ограничение на выбор финансовых учреждений, которые занимаются распоряжением пенсионных накоплений граждан. В частности, если член домашнего хозяйства намерен инвестировать сумму, превышающую законодательно установленный лимит, то он может воспользоваться дополнительными пенсионными счетами.

Исследования показали, что европейский среднестатистический житель более вовлечен в институциональные финансовые отношения, более опытен и искушен; воспринимает банковскую систему более рационально и формулирует конкретные информационные запросы практического характера. Европейцы формируют свои суждения как люди включенные, уже находящиеся внутри финансовой модели, стремящиеся быть ее участниками.

Для них это участие является частью повседневности. В сравнении с жителями Европейского Союза (далее – ЕС) уровень финансовой вовлеченности россиян ниже, кроме этого население России выражает невысокий уровень доверия к банкам. Примечательно, что в сравнении с жителями ЕС среди россиян оказались и более распространенными представления, что им вполне доступна и понятна информация банков; они вполне уверены, что способны оценить риски, связанные с кредитами, сбережениями. Но такая уверенность россиян о возможностях и информационной доступности скорее носит более общий характер, что указывает на невысокую включенность в систему финансовых услуг и готовность ими пользоваться. Представления россиян отражают позицию наблюдателя, а не того, кто желает быть активным участником, для кого кредитные и сберегательные практики часть его повседневности. Поскольку потребительские и информационные запросы россиян оторваны от практики и абстрактны, то и оценки информационной доступности оказываются несколько более высокими, чем у европейцев. Исключение составляют москвичи – они в своих установках и поведении более осторожны и рациональны [132].

Таким образом, несмотря на институциональное родство инвестиционных инструментов домашних хозяйств в западных странах, отдельные страны стимулируют реализацию инвестиционной стратегии при помощи дополнительных законодательных послаблений.

Среди восточных стран наибольшим объемом накоплений отличаются домашние хозяйства Японии. Традиционно в этой стране граждане направляют значительную часть своих доходов на сбережения. Однако, институционализация инвестиционной деятельности домашних хозяйств в стране оформилась достаточно поздно. В частности, только в 2014 году появилась государственная программа формирования индивидуальных инвестиционных счетов (NISA или Nippon ISA). Примечательно, что в отличие от США, Правительство Японии акцентирует внимание граждан, что



данный инструмент является основным инвестиционным инструментом домашних хозяйств.

В Японии 55% домашних хозяйств предпочитают банковские депозиты другим инвестиционным инструментам (вложения в ценные бумаги – 9%, участие в инвестиционных фондах – 5%), что может объяснить активизацию государственной политики по усилению участия физических лиц в формировании и реализации инструментов фондового рынка, таких как ценные бумаги и инвестиционные фонды. Официальная статистика подтверждает необходимость активизации индивидуальной инвестиционной деятельности – в 2020 году только 24% биржевых операций на Токийской бирже приходились на индивидуальных внутренних инвесторов. В этой связи Правительством Японии было принято решение освободить средства, поступающие на индивидуальные инвестиционные счета, а также полученные от них доходы, от уплаты налогов.

В силу того факта, что на протяжении длительного периода, а именно после мирового финансового кризиса 2008 года, большинство стран, в том числе развитые экономики, встали перед проблемой получения «длинных» инвестиций, институциональные изменения рынка инвестиций стали претерпевать изменения. В первую очередь, правительства обратили внимание на внутреннего инвестора. При этом, крупные инвесторы, представленные предприятиями и корпорациями, уже являются активными участниками рынка инвестиций. Однако, индивидуальные инвесторы, которые представлены отдельными физическими лицами и домашними хозяйствами, задействованы только в странах Западной Европы и США.

При этом следует учитывать, что инвестиционно-сберегательная стратегия домашнего хозяйства априори направлена на получение дополнительно нетрудового дохода, который может быть использован как в момент его получения, так и отложен с целью последующего использования.

Таким образом, исходя из приведенного анализа, можно сделать ряд выводов:

1) Ключевым трендом в реализации инвестиционной стратегии домашних хозяйств в мире становится вложение средств в наименее рискованные инструменты, такие как пенсионные фонды и недвижимость. Ввиду того факта, что большинство экономик мира не восстановились до конца после мирового финансового кризиса, правительства ряда стран стимулировали свою активность по привлечению свободных денежных средств индивидуальных инвесторов в национальную экономику. Одновременно, частные инвесторы снизили уровень доверия к ценным бумагам и иным инструментам фондового рынка, так как в условиях дестабилизации мировой экономики и увеличении тенденции к дифференциации, венчурные риски стали возрастать. В этой связи, происходит усиление роли таких финансовых институтов как накопительные пенсионные счета и индивидуальные инвестиционные счета.

2) С целью стабилизации инвестиционного пространства национальных экономик происходит реформирование законодательных основ функционирования фондового рынка. В связи с тем, что индивидуальные инвесторы и домашние хозяйства, в большинстве своем, представляют собой неквалифицированных инвесторов, институциональное оформление их инвестиционной деятельности предполагает формирование соответствующих механизмов, обеспечивающих высокий уровень доверия данной категории инвесторов к финансовым инструментам и институтам, процесс формирования которых должен координироваться государством как регулятором финансовой системы страны.

3) Способность индивидуальных инвесторов и домашних хозяйств зависит не только от наличия финансовых институтов и уровня доверия к ним, но и от уровня финансовой грамотности, которая, в свою очередь, основывается на менталитете, особенностях социальной психологии, историческом опыте и финансовой культуре населения страны. Соответственно, наибольшая инвестиционная активность домашних хозяйств отмечается в тех странах, где преобразование сбережений в инвестиционные

продукты является понятным и устоявшимся механизмом.

4) Повышение инвестиционной активности домашних хозяйств в виду указанных выше факторов становится причиной формирования «теневое» инвестиционного сектора, выраженного в распространении различных форм мошенничества. В этой связи, одним из ключевых направлений государственной политики становится формирование правового поля, защищающего индивидуальных инвесторов от недобросовестных участников финансового рынка.

Таким образом, на основе проведенного анализа наиболее распространенных в мировой практике механизмов реализации инвестиционной стратегии домашних хозяйств, появляется возможность формирования аналогичных систем в Российской Федерации с учетом институциональных особенностей отечественной финансовой системы, что, в свою очередь, предполагает исследование особенной инвестиционной деятельности российских домашних хозяйств. Дальнейшее рассмотрение институциональной среды реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств предполагает исследование существующих институциональных ловушек, которые оказывают существенное влияние, особенно в контексте четвертой промышленной революции.

### **3.2 Анализ инвестиционной деятельности домашних хозяйств в Российской Федерации**

В последние годы в нашей стране отмечается рост инвестиционной активности частных инвесторов – домашних хозяйств, что обуславливается акцентированием деятельности государственных институтов на стимулирование данного вида финансовой активности. Сложившиеся тенденции подлежат подробному исследованию в контексте формирования специфических для российской экономической системы условий

определения стратегий инвестиционного поведения представителей домашних хозяйств.

Исследование макроэкономических условий формирования и реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств осуществляется путем применения различных экономических и социологических методов. Целью данного исследования является определение мотивов выбора определенной стратегии инвестиционного поведения представителей домашних хозяйств. Систематический мониторинг данных факторов позволяет объективно оценить потенциал населения страны к формированию мобильного резерва финансовых средств, что особенно актуально в условиях, когда страна находится в условиях кризиса или восстановления экономической системы после его воздействия [62].

Как уже показано в предыдущем параграфе, в странах с развитым рыночным механизмом сбережения домашних хозяйств рассматриваются, как один из ключевых внутренних инструментов, обеспечивающих стабилизацию национальной экономики, так как частные инвестиции являются более стабильным и устойчивым источником колебаний свободных ресурсов.

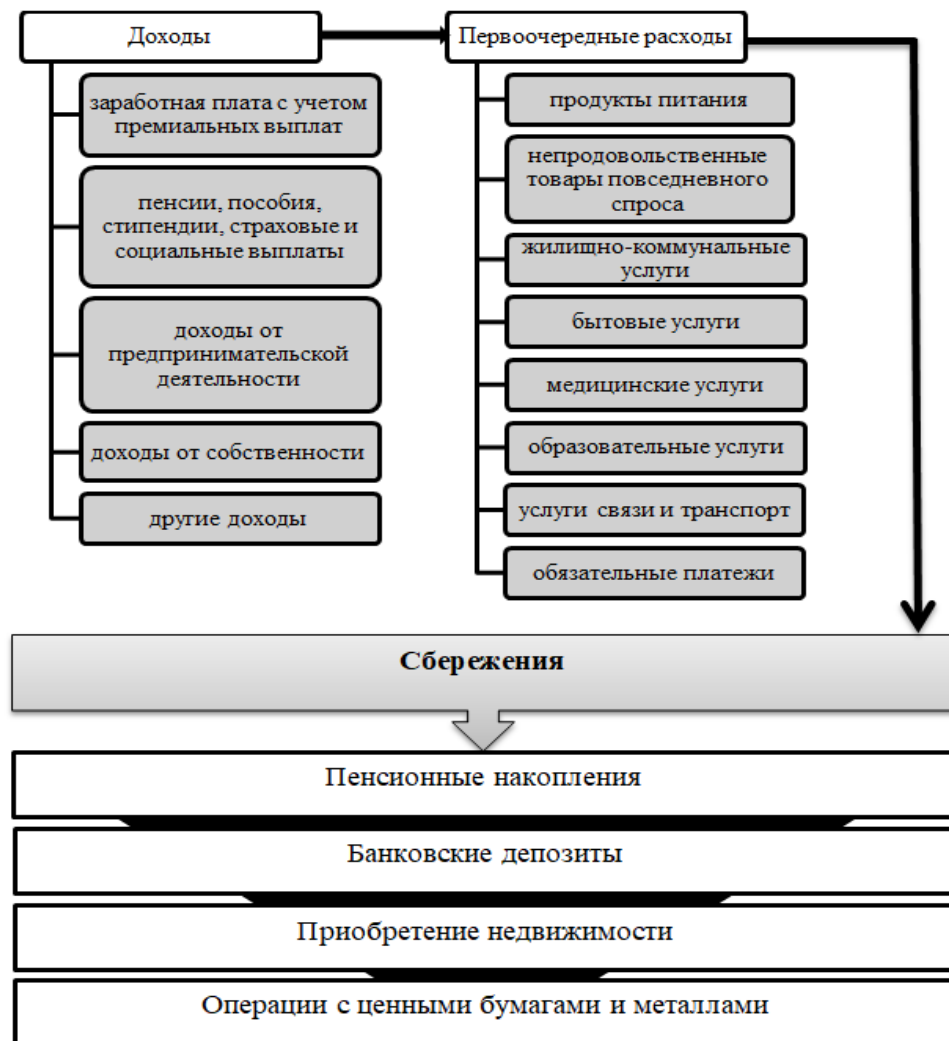
Исследователи отмечают, что домашние хозяйства современной России в большей степени ориентированы на формирование пассивного дохода, с целью чего более активно принимают участие в экономических процессах, в том числе связанных с инвестиционной активностью. При этом следует отметить, что сохраняется тренд реализации сберегательной стратегии инвестиционного поведения. В частности, сохраняется высокий уровень доверия к таким инструментам, как открытие депозитов и приобретение недвижимости [63]. В целом, можно говорить о том, что отечественные домашние хозяйства склонны к реализации модели инвестиционно-сберегательного поведения консервативного типа, которое заключается в обращении к традиционным инструментам, которые воспринимаются, как более стабильные. В этой связи выделены ключевые

показатели данной модели поведения домашних хозяйств, которые приведены на рисунке 15:

1) структура доходов (представляет собой сумму доходов от трудовой деятельности, предпринимательского дохода, социальных выплат, а также пассивного дохода от инвестиционной деятельности);

2) структура расходов (в работе рассматривается группа обязательных расходов, так как это позволяет обеспечить абстрагированный анализ финансов домашних хозяйств);

3) объем сбережений (рассчитывается, как разница между доходами и расходами, и выступает в качестве основы для получения пассивного дохода путем включения в инвестиционные процессы и направления в реальный сектор экономики).



Источник: составлено автором.

Рисунок 15 – Моделирование инвестиционно-сберегательного поведения домашних хозяйств Российской Федерации с учетом ИСД

Склонность к реализации инвестиционного поведения представителей домашних хозяйств определяется такими факторами, как доход, возраст, профессия, предшествующий опыт инвестиционной деятельности, уровень финансовой грамотности. Важнейшим условием включения домашних хозяйств в инвестиционные процессы является такой институциональный фактор, как информированность населения. В частности, важную роль играет объем знаний об особенностях реализации определенных механизмов инвестирования и их доходности, рисках (прежде всего, наличии мошеннических схем), что в целом влияет на уровень доверия к финансовым институтам. Следует отметить, что существующие научные исследования по вопросам финансов домашних хозяйств не проводят детального исследования данных факторов, ограничиваясь указанием их наличия, в то время как именно данный аспект определяет особое психологическое состояние представителей домашних хозяйств, выраженное в целом в доверии к государству и его институтам.

С целью исследования возможности реализации инвестиционного поведения представителями домашних хозяйств необходимо провести анализ реальных располагаемых средств в контексте конкретных институциональных особенностей. В данной работе были проанализированы данные официальной статистики Росстат в период 2021-2022 годов. Данный период позволяет сравнить докризисные показатели с периодом, который характеризуется значительным негативным влиянием пандемии и геополитических рисков на структуру доходов и расходов населения на рисунке 16.

Анализ показателей экономического самочувствия домашних хозяйств показал, что практически половина из них вынуждена направлять весь полученный доход на удовлетворение базовых потребностей. Следует отметить, что более десятой доли домашних хозяйств не могут позволить себе приобретение одежды. В данных условиях можно утверждать, что для большей части населения актуальной является задача формирования фонда

сбережений и направления их на реализацию инвестиционного поведения, благодаря чему сформируется пассивный доход и будет простимулирован рост уровня жизни.



Источник: составлено автором по материалам [172].

Рисунок 16 – Распределение домашних хозяйств по оценке своего финансового положения, 2021 – 2022 гг, в процентах

Исследование показывает, что уровень доходов домашних хозяйств имеет негативный тренд и постоянно снижается в абсолютных значениях. Следовательно, в контексте данных о том, что половина домашних хозяйств не в состоянии формировать фонд накоплений, можно сделать предположение, что в будущем доля хозяйств, участвующих в инвестиционных процессах, будет снижаться.

Следует также учитывать высокую степень закредитованности домашних хозяйств. В частности, по данным Центрального банка Российской Федерации, к концу 2020 года объем кредитной задолженности домашних хозяйств составил 23,9 млрд рублей, а на обслуживание кредитных обязательств домохозяйства тратили до половины своего ежемесячного дохода, однако, на последний квартал 2022 года отмечается снижение темпа прироста задолженности домашних хозяйств и на 1 января 2023 года составил 8,8% (на 1 октября 2022 года – 9,3%) [62]. В аналитических

документах Центрального банка Российской Федерации отмечается также значительный объем, так называемой, «безнадежной просрочки» (более 360 дней), который вырос в 2020 году на 19,7% [159].

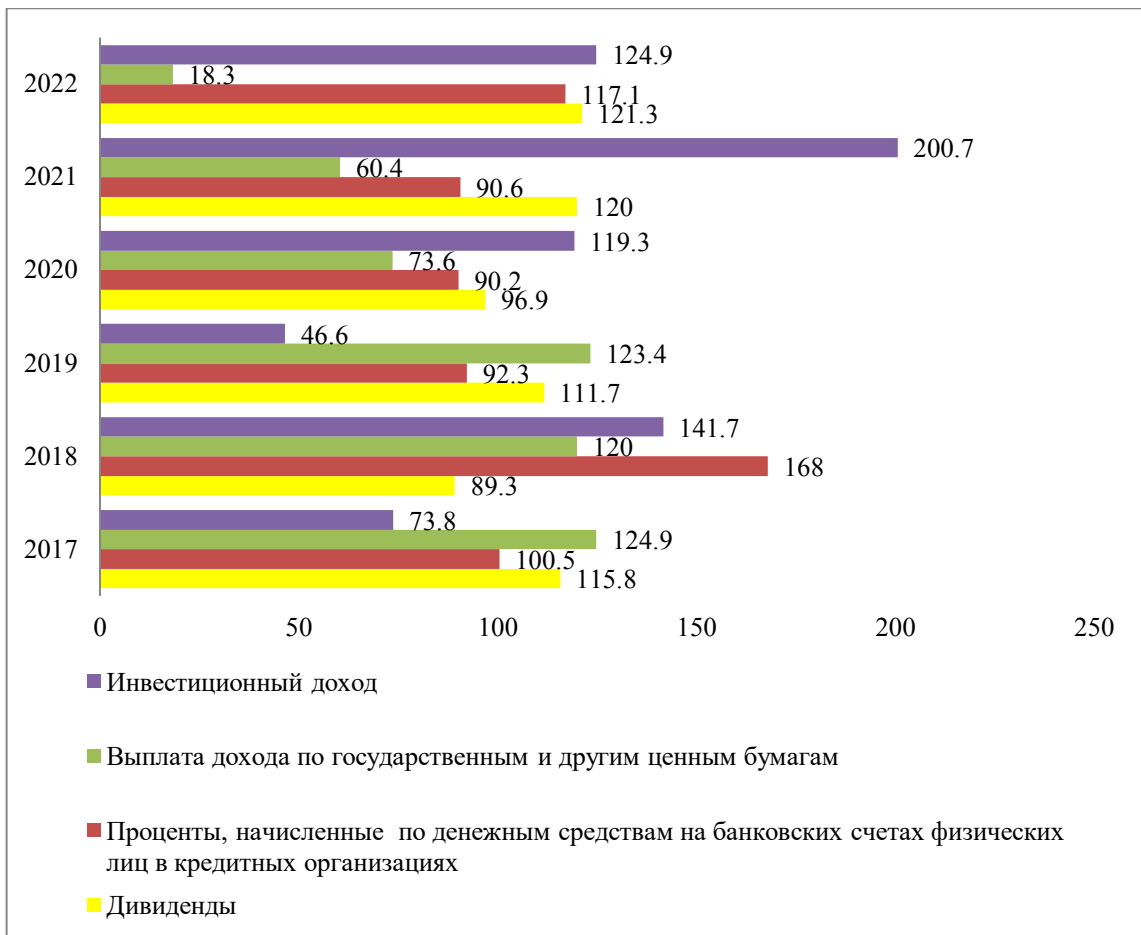
Сохраняется тренд на ориентацию отечественных домашних хозяйств в пользу такого инструмента, как приобретение недвижимости, в частности, земельных участков под жилищное строительство. В 2021 году использование данного инструмента возросло в 2,5 раза, а доля в общем объеме инвестиций составила 71%. При этом домашние хозяйства снизили объемы вложений в коммерческую недвижимость на 61%, что составило минимальный показатель за последние 5 лет [162].

Данный тренд можно считать временным явлением, и коммерческая недвижимость восстановит свои показатели в период активизации экономических процессов, в том числе в контексте реализации стратегии импортозамещения и государственного стимулирования предпринимательской деятельности.

С целью проведения анализа совокупности инвестиционных инструментов домашних хозяйств в Российской Федерации, проведен анализ доходов от собственности на рисунке 17.

Представленная на рисунке 17 статистика показывает, что наибольшую стабильность с точки зрения доходности демонстрируют банковские депозиты. Данное положение поясняет ориентацию представителей домашних хозяйств на выбор данного инвестиционного инструмента. Исходя из приведенной ранее классификации моделей поведения, можно характеризовать инвестиционное поведение российских домохозяйств как банковскую модель. Также следует отметить, что около трети домашних хозяйств направляет свои сбережения для получения пассивного дохода путем использования инвестиционных инструментов.





Источник: составлено автором по материалам [172].

Рисунок 17 – Доходы от собственности домашних хозяйств Российской Федерации, 2017 – 2022 гг, в процентах

При этом, финансовый сектор государственной власти осознает острую потребность национальной экономики в мобилизации свободных денежных средств граждан и необходимости вовлечения индивидуальных инвесторов в инвестиционные процессы. Достижение данной цели позволит решить сразу две задачи: насытить экономическую систему деньгами без применения эмитентных и долговых инструментов, а также повысить благосостояние населения за счет формирования пассивного дохода граждан.

Следует отметить, что в последние годы произошли значительные изменения в инвестиционном поведении домашних хозяйств, вызванные, прежде всего, кризисными явлениями на фоне пандемии и проведения СВО. В первую очередь, это связано с тем, что многие предприятия на фоне произошедших ограничений, введения санкционного режима в отношении

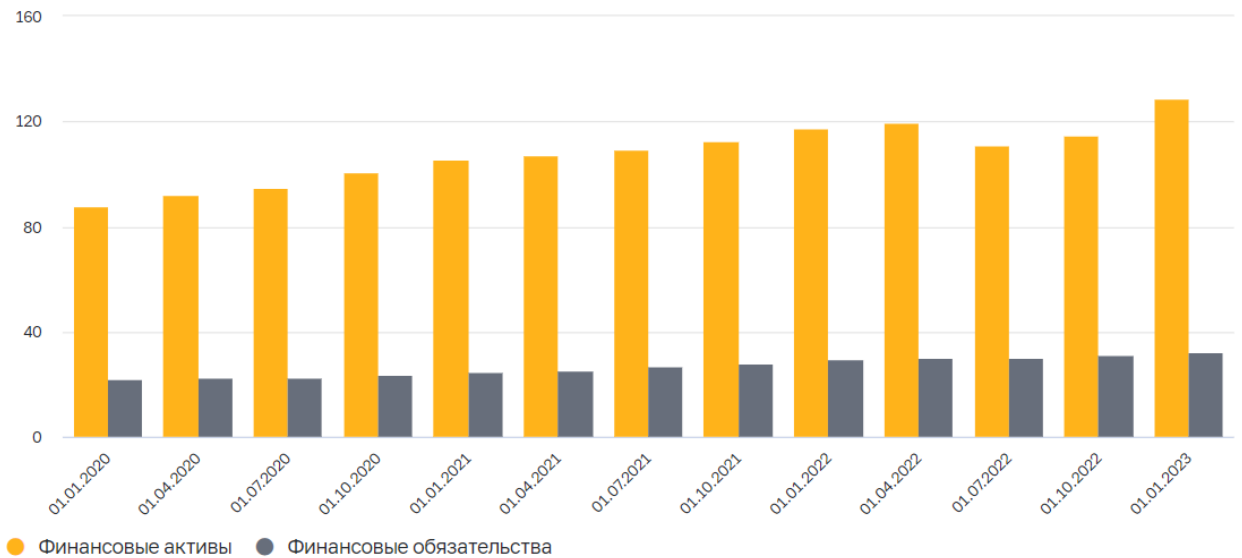
нашей страны и изменения структуры потребления изменили собственные ключевые показатели и стратегии развития. Значительное влияние оказала интенсификация программы импортозамещения, которая призвана увеличить объемы внутреннего производства.

Одним из следствий произошедших изменений стало изменение отношения населения нашей страны к выбору стратегии «копить» или «занимать» в пользу реализации инвестиционного поведения. При этом следует отметить, что данный тренд проявляется не только в нашей стране. Так представители домашних хозяйств в развитых странах Северной Америки и Западной Европы также пересмотрели свой инвестиционный портфель в пользу традиционных инструментов, таких как вложения в недвижимость и открытие депозитарных счетов.

Значительное влияние на интенсификацию инвестиционного поведения домашних хозяйств оказала активная политика Правительства Российской Федерации и Центрального банка Российской Федерации по информированию граждан по вопросам повышения финансовой грамотности, в том числе в вопросах выбора инвестиционных инструментов.

Так в соответствии с анализом ключевых показателей инвестиционного поведения основных участников рынка ценных бумаг, проведенным Центральным банком Российской Федерации [175], произошло увеличение количества пользователей брокерских счетов (в 2020 году этот показатель в 2,3 раза выше, чем в 2019 году). Данное положение может также свидетельствовать о росте доверия к такому инструменту, как вложение в ценные бумаги. Кроме того, на 85% увеличилась доля массового розничного сегмента, что свидетельствует о большей оперативности реализации инвестиционных программ.

При этом, инвестиционное поведение российских домашних хозяйств демонстрирует проявление двух противоположных трендов, о чем свидетельствует рисунок 18.



Источник: составлено автором по материалам [175].

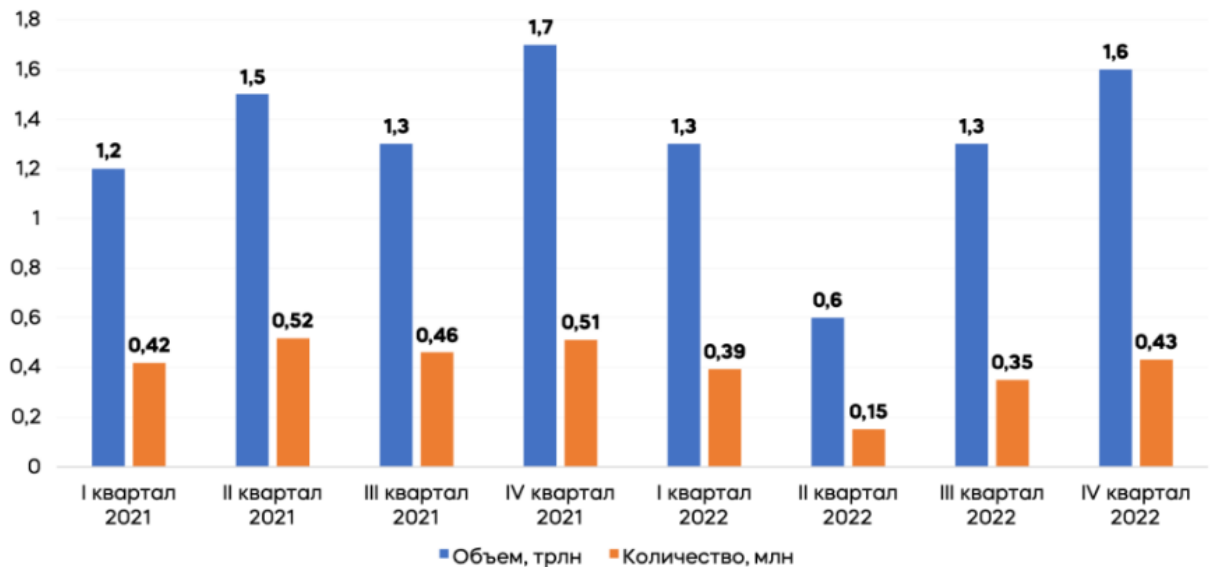
Рисунок 18 – Финансовые активы и обязательства домашних хозяйств, млрд руб.

С одной стороны, возрастает доля финансовых вложений представителей домашних хозяйств и, в целом, объемов данных вложений. С другой стороны, растет объем финансовых обязательств домашних хозяйств. Объяснением данной ситуации может служить значительная дифференциация населения по объему дохода, вплоть до поляризации этих показателей. Таким образом, одна группа домашних хозяйств в условиях турбулентности экономической системы и высокой инфляции устремилась сохранить накопления путем применения более доходных инструментов в то время, как вторая группа в силу снижения дохода была вынуждена прибегнуть к займам. Кроме того, увеличению объема заимствований способствовало внедрение программы льготного ипотечного кредитования, что позволило диверсифицировать средства из заемных в инвестиции путем вложения в недвижимость. Косвенно данная гипотеза подтверждается увеличением доли вложения сбережений в счета эскроу в 2020-2022 гг., что представлено на рисунках 19, 20.



Источник: составлено автором по материалам [170].

Рисунок 19 – Предпочтения населения относительно формы сбережений, млрд руб.



Источник: составлено автором по материалам [175].

Рисунок 20 – Динамика объема и количества выданных индивидуальных жилищных кредитов в России, трлн. руб.

Ориентация российских домашних хозяйств на диверсификацию заемных средств в инвестиции и последующий пассивных доход также подтверждается статистикой выдачи ипотечных кредитов. В частности, в 2022 году банки выдали рекордные 4,2 трлн руб. на данный вид

кредитования. При этом, почти четверть объектов недвижимости в этот период были приобретены с целью последующей перепродажи или сдачи в аренду.

Важно отметить, что в исследуемый период брокерские компании отмечают рост доли уникальных клиентов, в целом данный показатель достиг 12% от числа экономических активных представителей домашних хозяйств, что в целом говорит о доверии к такому инструменту и готовности его использовать. Таким образом, за 2020 год объем вложений домашних хозяйств в ценные бумаги вырос на 45% и составил 5,3 трлн рублей.

В 2015 году Центральный банк Российской Федерации представил новый для российских домашних хозяйств инструмент - индивидуальный инвестиционный счет (далее – ИИС). Главной целью внедрения данного инструмента было вовлечение новых индивидуальных инвесторов в активный экономический процесс. ИИС характеризуется простотой использования для неквалифицированных инвесторов в виду его понятности и может выступать в качестве альтернативы депозитарным счетам [67]. Однако до 2020 года данный инструмент не пользовался популярностью среди представителей домашних хозяйств (в период с 2015 года по 2022 год всего было открыто 5,4 млн ИИС, из них 1,1 млн в 2022 году [142]). За данный период путем применения ИИС было мобилизовано порядка 250 млрд рублей. Однако следует отметить, что с увеличением количества индивидуальных инвесторов снижается объем вложений (в 2018 году средний размер вклада составлял 200 тыс. рублей, в 2021 г. – 103 тыс. рублей), что говорит о вовлечении в данный процесс домашних хозяйств с меньшими доходами.

При этом следует учитывать ряд факторов развития рынка ИИС:

- 1) Искусственное увеличение количества ИИС, которые открывают брокерские компании на пути достижения формальных показателей эффективности (в 2021 году доля счетов-пустышек (т.е. брокерских счетов, по которым не совершаются операции) составляла 83%). В этой связи

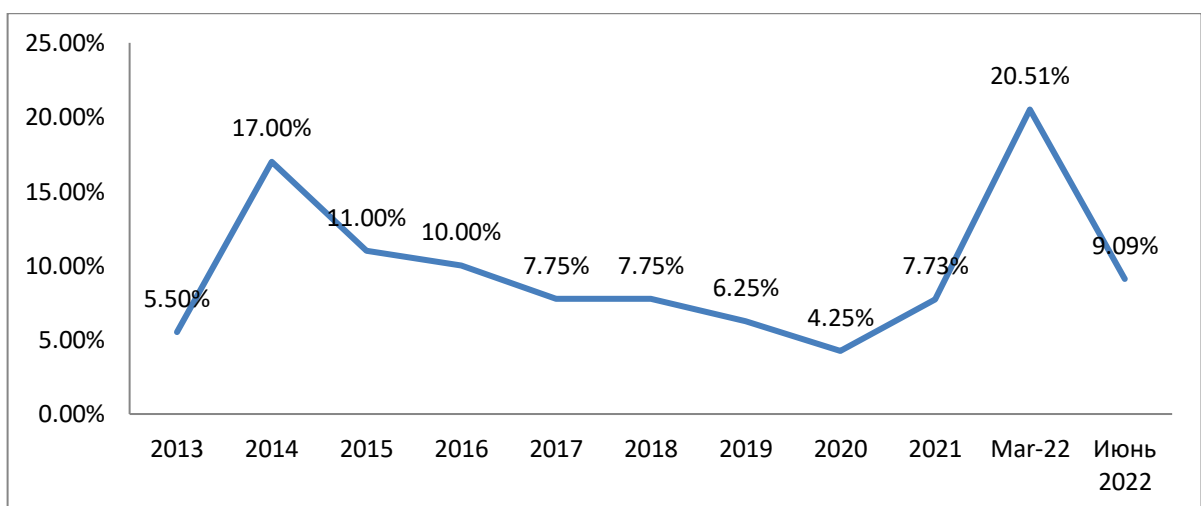
целесообразно оценивать не всю совокупность ИИС, а разделять счета на брокерские счета (на данный момент их 89%) и ИИС с доверительным управлением (11%). Соответственно, средняя сумма входа на таких счетах 80 тыс. и 291 тыс. рублей.

2) Снижение уровня доходов населения на уровне 6,8% в 2022 году [163].

3) Расширение количества неквалифицированных инвесторов (увеличение доли инвесторов до 15% от общего количества экономически активного населения) [175].

Повышение популярности ИИС, как инвестиционного инструмента также обуславливается рядом факторов:

- активная рекламная деятельность финансовых институтов по привлечению средств на ИИС;
- информационная кампания Центрального банка Российской Федерации;
- понятность использования ИИС для инвесторов;
- диверсификация инвестиционных инструментов ввиду повышения инфляции и связанного с этим снижения доходности депозитов, как консервативного инструмента, что представлено на рисунке 21.



Источник: составлено автором по материалам [175].

Рисунок 21 – Динамика изменения максимальной процентной ставки (по вкладам) десяти крупнейших коммерческих банков, в процентах

Активному росту интереса к ИИС, как инвестиционному инструменту, также способствовало решение Правительства Российской Федерации обеспечить возможность получения налогового вычета для пользователей данного инструмента.

Как и в случае с другими инвестиционными инструментами, применение ИИС связано с возникновением ряда рисков, однако, данные риски, в целом, характерны для операций на рынке ценных бумаг и не обладают какой-либо спецификой. В частности, данные операции, в отличие от депозитарных счетов, не подлежат страхованию со стороны государства. Некоторые финансовые организации, стремясь увеличить объем вложений на ИИС, предлагают разместить средства на специальных депозитах. Следует учитывать, что данный инструмент не подлежит страхованию, так как формально он открывается юридическим лицом, а не физическим.

При этом, невзирая на рекордно низкую доходность депозитов, объем хранящихся на них средств практически не изменился, что может быть объяснено крайне низким уровнем финансовой и инвестиционной грамотности, а также неспособностью неквалифицированных инвесторов на свое усмотрение определять наиболее эффективный и безопасный инвестиционный инструмент. Учитывая тот факт, что банковские депозиты на сегодняшний день являются наиболее безопасным инструментом, то в кризисной ситуации, когда прогнозирование рынка является сложной задачей, данный инструмент является достаточно эффективным.

Таким же инструментом становится недвижимость. Как указывалось ранее, в условиях турбулентности и одновременной доступности ипотечного кредитования, вложения в недвижимость становятся одним из самых популярных способов инвестирования.

В приложении Б приведен расчет средней и предельной склонности потребления российских домашних хозяйств. Согласно теории жизненного цикла Ф. Модильяни, представители домашних хозяйств должны постоянно сокращать объем потребления в пользу увеличения сбережений, которые

используются для потребления после прекращения трудовой функции (по своей сути – это пенсионные накопления).

Проведенный макроэкономический анализ инвестиционной деятельности домашних хозяйств показывает, что отечественные домохозяйства в последние годы, особенно под воздействием мировых негативных тенденций, активизируют применение инвестиционной финансовой стратегии. Однако лидирующие позиции сохраняют безрисковые инструменты, такие как банковские депозиты. Несмотря на то, что доходность данного инструмента ниже уровня инфляции, что препятствует полноценной реализации сберегательной стратегии, представители домашних хозяйств продолжают прибегать к данному инструменту [82].

Ключевой причиной подобного поведения является, прежде всего, низкий уровень инвестиционной культуры и финансовой грамотности, что, в свою очередь, подкрепляется недостаточным уровнем институционализации мер по защите инвесторов от неправомерных действий, а также недостаточным уровнем реальной поддержки со стороны государства. Кроме того, значительное влияние на увеличение доли неквалифицированных инвесторов на рынке инвестиционных продуктов оказывает целенаправленная деятельность банков, заинтересованных в активизации вовлечения представителей домашних хозяйств в экономические процессы посредством вложения свободных денежных средств и получения пассивного дохода.

### **3.3 Институциональные ловушки при реализации инвестиционной стратегии домашних хозяйств**

Реализация инвестиционного поведения домашних хозяйств зависит от целого комплекса факторов, которые могут быть разделены на внутренние и внешние. К внутренним факторам, как указывалось ранее, следует отнести особенности психологического уклада, культуры и степень



информированности отдельных домашних хозяйств, которые определяют финансовое поведение. Одновременно к внешним факторам относится целый комплекс объективных обстоятельств, которые не зависят от непосредственных субъектов экономических отношений. Одним из таких условий являются, так называемые, «институциональные ловушки».

Данный термин в научной среде является достаточно новым и введен в 1999 году в оборот В.М. Полтеровичем [114]. В частности, под институциональными ловушками автор понимал неэффективный устойчивый институт, который существует в порядке саморегуляции. Следует отметить, что попытки исследования данного института впервые были предприняты в зарубежных исследованиях. В частности, в англоязычных работах используется дефиниция «institutional trap», также аналогичным термином является «lock-in effect» (дословно переводится, как «эффект блокировки»), под которым понимается объективное решение, действие которого нельзя отменить [43]. Можно утверждать, что аналогичным понятию «институциональная ловушка» является концепция path dependence, то есть зависимость институциональных изменений от предшествующей траектории развития [185].

В научной литературе принят подход, согласно которому причиной возникновения институциональных ловушек является некоторое социальное потрясение, которое формирует в обществе определенную норму поведения хозяйствующего субъекта. Следует указать на то, что выход из институциональной ловушки возможен только в случае концептуального изменения социальной системы.

Институциональные ловушки усиливают негативное воздействие транзакционных издержек, связанных с реализацией взаимовыгодного сотрудничества хозяйствующих субъектов. Воздействие на домашние хозяйства оказывается более существенно в связи с тем, что данный вид субъектов экономической деятельности относится к категории неквалифицированных, так как не обладает достаточным объемом

компетенций для объективной оценки условий и рисков хозяйственных отношений, в том числе при реализации инвестиционного поведения. Негативное воздействие институциональных ловушек на домашние хозяйства гораздо значительнее, чем на коммерческие субъекты экономических отношений [161]. При этом, следует учитывать, что особенность домашних хозяйств заключается в консервативности их представителей в вопросах изменения стереотипов экономического поведения [186].

Формирование комплекса современных институциональных ловушек отечественных домашних хозяйств напрямую связано с переходом от плановой экономики к рыночной. Кроме того, отдельные стереотипы поведения сформированы гораздо раньше – в дореволюционный период, который характеризуется переходом от традиционной к рыночной экономике. Отечественные домашние хозяйства за период около 150 лет дважды оказались в ситуации кардинальной смены вектора развития национальной экономики, при этом, окончательного перехода к иной экономической системе не произошло. Кроме того, формирование плановой системы не имело прежде аналогов ни в одной стране мира. Соответственно отсутствовала возможность использования позитивного опыта или анализа негативного опыта формирования плановой экономики. В связи с тем, что отечественные домашние хозяйства за период, продолжавшийся около 150 лет, дважды оказались в ситуации радикальной смены систем, сопровождавшихся кризисами, в основе их финансового поведения сформировалось недоверие к государству в целом и финансовым институтам в частности.

Порядок выбора конкретной стратегии инвестиционного поведения домашнего хозяйства напрямую зависит от стабильности социально-экономических условий его реализации. Однако за последние 40 лет отечественные домохозяйства были вынуждены принимать свои решения под воздействием множества негативных факторов, вызванных

такими социальными потрясениями, как распад СССР, инфляция, вызванная либерализацией цен, дефолт, а также необходимость стабилизации экономики в условиях санкционного воздействия на российскую экономику.

Результатом влияния указанных выше институциональных потрясений стало формирование специфического психологического уклада, который лег в основу стратегии инвестиционного поведения российских домашних хозяйств, направленного не на постановку долгосрочных целей, а на решение задач в краткосрочной перспективе. Данный тренд особенно ярко выражен в отношении домашних хозяйств с низким уровнем дохода, которые направляют свои средства не на формирование фонда накоплений для получения будущего пассивного дохода, а на удовлетворение потребностей в благах долгосрочного пользования.

В этой связи можно говорить о том, что складывается следующая противоречивая ситуация. В частности, с одной стороны, домашние хозяйства сохраняют инерционную модель, которая заключается в формировании краткосрочных задач ввиду высокой степени турбулентности социально-экономической системы. С другой стороны, отмечается тенденция к формированию фонда накоплений с его последующим инвестированием с целью получения пассивного дохода.

Более широкому распространению второй модели, в том числе, способствует интенсификация влияния четвертой промышленной революции, одним из проявлений которой является внедрение трудосберегающих технологий, одним из возможных последствий которого является рост безработицы. По мнению Клауса Шваба [136], молодые люди уже сегодня попадают в ситуацию, когда они не могут планировать свою жизнь в долгосрочной перспективе, как это делали предыдущие поколения.

На сегодняшний день в научной среде не сформировалось подходов к формализации и классификации институциональных ловушек. Однако ряд исследователей предприняли попытки к формированию авторского понимания конкретных ловушек и их влияния на хозяйствующие субъекты.

Следует отметить, что домашние хозяйства не рассматриваются в исследованиях, как самостоятельный субъект. В данной работе проведен анализ существующих институциональных ловушек в контексте их влияния на определение инвестиционного поведения домашних хозяйств.

В своем исследовании В.М. Полтерович представляет комплекс институциональных ловушек, к которым автор относит неплатежи, бартер, коррупция и уклонение от налогов [115]. В силу того, что указанный автор первым предпринял попытку к оформлению данного объекта исследования, нельзя утверждать о том, что данный перечень может считаться исчерпывающим. Однако, следует отметить, что для отечественных домохозяйств данные ловушки сохраняют свою актуальность. В этой связи, следует привести анализ каждой из указанных ловушек.

В частности, такая институциональная ловушка, как бартер является прямым результатом инфляционного процесса, в условиях которого инвестиционная деятельность связана с повышением рисков и предполагает более детальное прогнозирование. Следует отметить, что домашние хозяйства в меньшей степени участвуют в бартерных отношениях. Однако в условиях увеличения доли натурального обмена до критического уровня, домашние хозяйства могут оказаться в ситуации вынужденного участия в них. Так в период переходной экономики предприятия были вынуждены «выплачивать» заработную плату своим работникам произведенной продукцией, что вынуждало домашние хозяйства самостоятельно реализовывать эту продукцию с целью получения денежных средств.

Достаточно тесную связь с бартером имеет такая институциональная ловушка, как неплатежи, которые становятся одной из ключевых проблем домашних хозяйств в кризисный период развития экономики. На 1 августа 2022 года объем просроченной задолженности по заработной плате составил 1538,0 млн руб., что коснулось 22 тыс. домашних хозяйств [172]. Данный показатель вырос по сравнению с 1 июля 2021 г. на 1,8%. Правительство Российской Федерации предпринимает комплекс мероприятий,

направленных на снижение объема задолженности предприятий перед работниками, однако, данная ловушка сохраняет свою актуальность. Влияние такой институциональной ловушки, как неплатежи оказывает наибольшее влияние именно на домашние хозяйства, которые в данных условиях вынуждены направлять свой доход, а также имеющиеся сбережения на удовлетворение потребностей на минимальном уровне. Следует рассматривать ловушку неплатежей в качестве определяющей при формализации инвестиционного поведения домашних хозяйств.

Наиболее распространенной институциональной ловушкой, вне зависимости от уровня развития и стабильности экономики, является уклонение от налогов. В Российской Федерации данная ловушка обостряется достаточно низким уровнем доверия населения к фискальной службе (35,5% населения высказывает негативное отношение к налоговой службе [171]). Готовность населения законопослушно уплачивать налоги находится в прямой зависимости от степени его информированности об эффективности их распределения в производство общественных благ. Кроме того, важное значение для представителей домашних хозяйств имеет осознание себя, как налогоплательщика в качестве субъекта социально-экономических отношений. В большинстве западных стран представители домашних хозяйств имеют достаточно подробное понимание процесса распределения налогов и ожидаемых результатов. В Российской Федерации, напротив, налоги воспринимаются исключительно как несправедливые сборы в пользу самостоятельного и обособленного субъекта – государства. Результатом данной ситуации является формирование стратегии уклонения от налогов, как способа увеличения денежной массы. Следовательно, домашние хозяйства, находящиеся под воздействием данной институциональной ловушки, уклоняются от инвестиционной деятельности, которая в условиях распространения онлайн-платформ и ИИС, становится прозрачной для фискальной службы.

Неочевидное влияние на инвестиционное поведение домашних хозяйств оказывает такая институциональная ловушка, как коррупция. Однако существование коррупционной системы подрывает доверие граждан к институтам государственной власти. В частности, распространение информации о коррупции в системе Пенсионного фонда Российской Федерации снижает уровень доверия к данному институту и пенсионному страхованию, как инвестиционному инструменту [150].

Дополняя исследования В.М. Полтерович, в работах А.В. Иванова [91] проводится классификация институциональных ловушек, которые оказывают значительное влияние на российскую экономику и препятствуют ее развитию. Среди указанных в работе ловушек следует выделить отдельные из них, способные оказывать влияние на домашние хозяйства.

Одной из ключевых институциональных ловушек можно определить инерционность, которая выражается в консерватизме и отсутствии стремления к изменению модели экономического поведения. Так, в случае если стратегия инвестиционного поведения доказывает свою эффективность и стабильность, то представители домашних хозяйств предпочтут ее любой другой, которая подсознательно воспринимается, как рискованная. Косвенно данный тезис доказывает тот факт, что 41,2% частных инвесторов составляют лица в возрасте от 30 до 40 лет (аудитория, которую в маркетинге принято называть «новаторами») [175], однако более половины инвесторов относятся к другим возрастным категориям.

Инерционность, как институциональная ловушка, связана с такой ловушкой, как «ловушка образования», а именно отсутствие прямой зависимости финансовой и инвестиционной грамотности от уровня образования. В частности, треть населения страны имеет высшее образование [155], но средний уровень финансовой грамотности только у 46,8% населения, а низкий – у 40,8% [157]. Представляется, что существующая в нашей стране стратегия повышения финансовой грамотности [9] не дает значительных результатов. Также следует отметить, что Правительство

Российской Федерации и Центральный банк Российской Федерации направляют свои усилия, прежде всего, на предупреждение распространения финансового мошенничества, а также нивелирования его негативного воздействия. В то время, как интенсификация инвестиционного поведения предполагает повышение уровня информированности об эффективных стратегиях финансового поведения домашних хозяйств.

В зарубежной литературе принято выделять иной комплекс институциональных ловушек. В частности, в исследовании У. Истерли [27] акцентируется внимание на двух ловушках – «ловушка бедности» и «ловушка богатства». Под ловушкой бедности понимается неспособность домашнего хозяйства выделить в структуре своих доходов и расходов фонд сбережений. Следует отметить, что данная ловушка характерна для большинства домашних хозяйств Российской Федерации. Кроме того, дополняя У. Истерли, М. Олсон указывает на то, что данная ловушка выражается на практике реализацией двух противоположных стратегий инвестиционного поведения [47]. Первая группа домашних хозяйств воспринимает доход от инвестирования в качестве «нетрудового», то есть нелегитимного дохода, а истинный доход может быть получен только в результате реального труда. Вторая группа, напротив, стремится получить быстрое и необоснованное обогащение, в связи с чем, именно данная группа склонна к приобретению рискованных финансовых инструментов, которые в последствие могут стать причиной утраты сбережений и ухудшения уровня жизни домашнего хозяйства.

В свою очередь, «ловушка богатства» рассматривается автором в качестве позитивной модели поведения, к которой домашние хозяйства должны стремиться, так как данная ловушка предполагает переход к рентоориентированной модели инвестиционного поведения. Однако в данной ситуации возникает опасность снижения экономической активности населения. В частности, ловушка рентоориентированного поведения имеет

различные стратегии реализации в обществах с сырьевой и инновационной экономикой [67].

Институциональные ловушки оказывают объективное влияние на инвестиционное поведение домашних хозяйств в виду того, что они формируются в контексте конкретных социально-экономических событий в течение длительного периода вне зависимости от решений конкретных людей. С этим связана невозможность обеспечения выхода из институциональных ловушек путем применения административных мер воздействия. Следовательно, разрешение институциональных ловушек возможно путем консолидации усилий различных социальных институтов. В частности, можно предположить, что данный процесс возможно реализовать эволюционным и революционным путем [84].

Революционный путь преодоления институциональных ловушек предполагает проведение радикальных реформ, которые позволят изменить стратегию поведения домашних хозяйств. Примером такого развития является пенсионная реформа 2002 года, когда была введена накопительная часть пенсии.

Эволюционный путь предполагает преобразование экономической системы, которое может происходить, как путем поступательного повышения уровня доверия представителей домашних хозяйств к финансовым инструментам, так и через влияние последствий экономического кризиса [85].

Выход из институциональных ловушек эволюционным путем является наименее предпочтительной стратегией, так как не позволяет доподлинно прогнозировать рост инвестиционной активности домашних хозяйств. Ввиду того, что государство обладает целым комплексом ресурсов (политических, административных, экономических и других), а также оно заинтересовано в мобилизации свободных финансовых средств в реальный сектор экономики, то органы государственной власти должны направить свою деятельность на преодоление негативных последствий влияния институциональных ловушек.



### **3.4 Направления совершенствования институциональной структуры управления инвестиционными предпочтениями российских домашних хозяйств**

Изменения в институциональной структуре управления инвестиционными предпочтениями отечественных домашних хозяйств должны быть направлены на решение круга вопросов:

- 1) налоговое подкрепление инвестиционной деятельности домашних хозяйств;
- 2) повышение уровня финансовой грамотности и инвестиционной культуры;
- 3) формирование системы доверия к основным финансовым институтам.

На сегодняшний день комплекс законодательных актов, регламентирующих инвестиционную деятельность домашних хозяйств, как один из основных институтов, определяющих развитие всей финансовой системы, является достаточно разрозненным. Центральный банк Российской Федерации определил направления и формы работы по интенсификации инвестиционной активности в нашей стране путем принятия соответствующего акта [175]. В соответствии с указанным актом развитие рынка инвестиций в нашей стране направлено на повышение уровня жизни граждан, также на содействие экономическому росту, в том числе путем насыщения рынка «длинными» деньгами.

Для достижения указанных целей Банк России определил мероприятия, которые сгруппированы по десяти основным направлениям развития финансового рынка, реализация которых позволит активизировать вовлечение средств населения для целей финансирования инвестиций через механизмы рынка ценных бумаг [176]. К ним, в частности, относятся:

- обеспечение защиты прав потребителей финансовых услуг и повышение финансовой грамотности населения России;

- повышение доступности финансовых услуг для населения и субъектов малого и среднего предпринимательства;
- дестимулирование недобросовестного поведения на финансовом рынке.

Инвестиционное поведение домашних хозяйств находится в прямой зависимости от субъективных факторов, связанных со способностью отдельных представителей домашних хозяйств осознанно принимать конкретные финансовые решения. Одним из важнейших аспектов реализации инвестиционного поведения является уровень финансовой грамотности. Финансовая грамотность тесно связана с персональным финансовым планированием [25], которое на уровне домашнего хозяйства позволяет взвешивать риски принимаемых инвестиционных решений, находить баланс между собственными доходами и расходами. При этом, исследования показывают, что около 60% совершеннолетнего населения России не готовы нести возложенную на них ответственность за решения в финансовой сфере и за возможные потери.

Распоряжением Правительства Российской Федерации от 25 сентября 2017 года № 2039-р утверждена Стратегия повышения финансовой грамотности в России на 2017-2023 гг. Главная цель Стратегии - это создание необходимых условий для повышения уровня финансовой грамотности граждан Российской Федерации, как важного условия улучшения качества жизни нации, например, за счет использования качественных финансовых услуг и продуктов.

Для достижения цели в Стратегии были поставлены две основные задачи:

- 1) Обеспечение наиболее эффективного внедрения финансового образования населения, а также увеличение объема и улучшение качества информирования населения в финансовых вопросах. В связи с этим также возникает необходимость обеспечения методическими образовательными ресурсами, в том числе с использованием новейших финансовых технологий.

2) Разработка устойчивых механизмов, позволяющих государству взаимодействовать с обществом. Результатом такого взаимодействия должно быть повышение уровня финансовой грамотности населения и улучшение качества информирования в данной сфере.

В сложившейся ситуации было бы разумно предложить направить часть финансовых ресурсов государства на образование людей в области инвестиций и финансовой грамотности. Организация специализированных курсов при Центрах занятости, введение спецкурсов в школах и вузах, возможно бы помогло в определенной степени решить сложившуюся проблему. Также финансирование можно было бы привлечь и со стороны крупных финансовых институтов страны, организовав на их взносы некоммерческую организацию, занимающуюся образованием людей в области инвестирования и финансов, польза для таких финансовых институтов была бы в том, что люди меньше денег несли мошенникам и больше доверяли финансовой системе в целом.

Таким образом, ключевая задача государства в вопросе институционального оформления реализации инвестиционной стратегии домашних хозяйств состоит в реформировании мышления среднестатистического россиянина, который будет с доверием относиться к финансовым институтам. В данной связи следует обратить внимание именно на современную молодежь, которая может, в свою очередь, выступать «адвокатом» инвестиций. В частности, каждый человек с гораздо большим доверием относится к представителям своего ближайшего окружения, чем к формальным институтам, к которым относится государство в лице его органов и учреждений. Соответственно, сформировав искомый уровень доверия к финансовым институтам и отдельным инструментам у молодой аудитории через систему банковских и инвестиционных приложений, будет создана интуитивная доверительная среда, которая вовлечет в качестве инвесторов членов домашних хозяйств более старшего поколения.

Другим немаловажным аспектом, который, в свою очередь, подкрепляет предыдущий тезис – это обеспечение безопасности финансовых операций, в частности инвестиций. В силу пугающе низкого уровня финансовой грамотности, представители отечественных домашних хозяйств регулярно попадают в воронки, организованные мошенническими группами и, которые мимикрируют под различные финансовые институты, что впоследствии снижает уровень доверия ко всей инвестиционной системе в стране.

Перспективной можно назвать практику внедрения эскроу-счетов, которые позволяют выделить временные промежутки, в которые добросовестный инвестор может вернуть себе денежные средства без риска.

Кроме того, как и в зарубежных странах, должна быть разработана система налоговых льгот и вычетов, позволяющих повысить привлекательность инвестиционных инструментов. В частности, ранее указанный инструмент ИИС популяризируется за счет специального комплекса налоговых мер.

Регулятор финансового рынка декларирует свою цель приблизить привлекательность и защищенность инструментов рынка ценных бумаг к инструментам банковского сектора, прежде всего, к депозитам. В том числе и с этой целью создавался механизм ИИС. Как известно, получить налоговые льготы по ИИС можно двумя путями: оформить налоговый вычет на сумму, не превышающую 52 тыс. рублей за три года или не уплачивать налоги на доходы от операций с ценными бумагами. С 2015 года максимальная сумма, которую можно было положить на счет, составляла 400 тыс. рублей.

С 2017 года внесены изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (ст. 10.2-1), в результате которых сумма вклада в ИИС увеличена до 1 млн рублей, что и декларировалось как этап сближения инструментов фондового рынка и банковского сектора. Однако размер максимального вычета сохранен на уровне 52 тыс. рублей. Учитывая, что среди инвесторов

наибольшей популярностью пользуются счета, предусматривающие возврат НДФЛ, такое изменение мало повлияет на рынок.

К неоспоримо положительным налоговым новациям можно отнести и новый порядок налогообложения дохода от вложения в корпоративные облигации российских эмитентов, предоставленную возможность переносить убытки на будущие периоды в течение 10 лет, а также другие нововведения. Конечно, очевидно, что многие изменения в законодательстве сегодня можно охарактеризовать как полумеры, однако цифры свидетельствуют о том, что даже такие новации рынок воспринимает весьма положительно, откликаясь увеличением объемов инвестиций и ростом количества участников рынка.

На рисунке 22 приведена модель реализации инвестиционного поведения домашнего хозяйства, которая позволяет охарактеризовать последовательность действий, предпринимаемых представителями домашних хозяйств в процессе реализации инвестиционной стратегии.

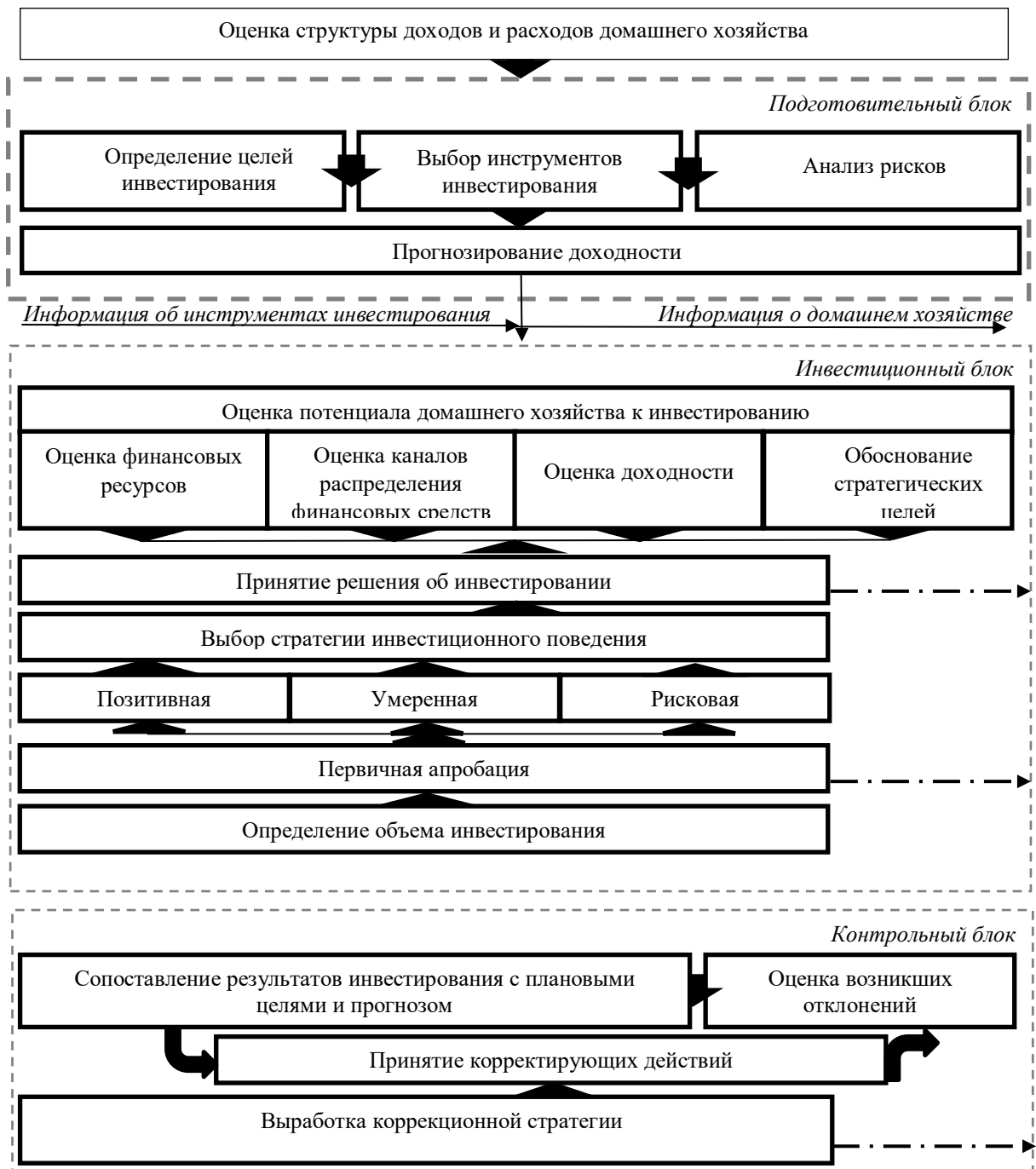
Процесс принятия решения о выборе модели инвестиционного поведения представителями домашних хозяйств можно разделить на три блока:

первый блок - подготовительный (определение целей, инструментов инвестирования; анализ рисков);

*Целями* инвестиционного поведения могут быть: получение дополнительного пассивного дохода; формирование долгосрочного фонда сбережений; сохранение сбережений на уровне равном или выше инфляции.

*Инструменты* инвестирования приведены в таблице 5.

Наиболее сложной для оценки представителями домашнего хозяйства является *оценка рисков*. В частности, предлагается модель оценки таких рисков, основанную на применении метода дерева решений.



Источник: составлено автором.

Рисунок 22 – Теоретическая модель реализации инвестиционного поведения домашнего хозяйства

Метод дерева решений основывается на построении возможного поведения по нескольким событиям. Он включает в себя несколько сценариев, вероятности их наступления и последующие решения относительно реализации инвестиционного поведения.

Для определения влияния риска на инвестиционное поведение

домашнего хозяйства и принятия решения о реализации конкретной модели каждому риску выставляется соответствующий коэффициент, где 1 – низкая вероятность влияния на реализацию инвестиционного поведения, а 0,1 – высокая вероятность влияния. Возможные риски представлены в таблице 7.

Таблица 7 – Система рисков реализации инвестиционного поведения домашнего хозяйства

Риск	Показатель
Утрата дохода одним из членов домашнего хозяйства	X <sub>1</sub>
Утрата имущества, приносящего дохода	X <sub>2</sub>
Смерть члена домашнего хозяйства	X <sub>3</sub>
Снижение дохода члена домашнего хозяйства	X <sub>4</sub>
Наступление кризиса	X <sub>5</sub>
Война	X <sub>6</sub>
Иные	X <sub>n</sub>

Источник: составлено автором.

Полученные данные анализируются по методу последовательного сравнения Черчмена-Акоффа [118], что позволяет провести корректировку оценки в ходе ее расчета. Построение иерархии позволяет выделить группу критериев, имеющих определяющие значение для принятия решения по формуле (1)

$$X = \frac{\sum_{p=100}^m (x_1 + x_2 + x_3 + \dots x_n)}{m}, \quad (1)$$

где  $m$  – количество рисков с заданным показателем (если показатель для данной категории не измеряется, то его значение =1);

$p$  – максимальный балл по группе критериев;

$x$  – оценка по группе критериев.

Полученный в результате средневзвешенный показатель риска ( $x$ ) является коэффициентом, определяющим общий риск применения совокупности инвестиционных инструментов, а также позволяет рассчитать возможные варианты реализации инвестиционного поведения домашнего хозяйства, исходя из совокупности рисков, как макроэкономического

характера, так и свойственных отдельным домашним хозяйствам. Алгоритм принятия решений представлен на рисунке 23.



Источник: составлено автором.

Рисунок 23 – Дерево решений о реализации инвестиционного поведения

второй блок - инвестиционный (анализ финансовых показателей домашнего хозяйства и предполагаемого инструментария, на базе полученных оценок разрабатывается и реализуется стратегия инвестиционного поведения).

Для оценки потенциала домашнего хозяйства к инвестированию используются формулы, приведенные в таблице 8.

Таблица 8 – Система показателей для оценки потенциала домашнего хозяйства к инвестированию

Показатель	Способ расчета	Формула
Доходы домашнего хозяйства	Сумма доходов ( $H_{max}$ ) всех членов домашнего хозяйства, включая заработную плату, доходы от собственности, социальные выплаты и т.д.	$H_{max} = H_1 + \dots + H_n$
Расходы домашнего хозяйства	Сумма расходов ( $P_{max}$ )	$P_{max} = P_1 + \dots + P_n$
Фонд сбережений ( $Z_{max}$ )	Разница доходов и расходов домашнего хозяйства	$Z_{max} = H_{max} - P_{max}$
Коэффициент непредвиденных расходов ( $K_z$ )	Определяется домашним хозяйством самостоятельно, исходя из опасений наступления, где 1 – низкий уровень, 0,1 – высокий уровень	
Фонд сбережений с учетом непредвиденных расходов ( $Z_r$ )	Определяется путем индексации фонда сбережений на величину коэффициента непредвиденных расходов	$Z_r = Z_{max} * K_z$

Источник: составлено автором.



Для определения модели инвестиционного поведения (умеренная, позитивная или рисковая) предлагается использовать коэффициент Шарпа по формуле (2)

$$SR = (R_z - R_{x_{\min}}) / X, \quad (2)$$

где  $R_z$  — доходность портфеля (фактическая за период или ожидаемая);

$R_{x_{\min}}$  — безрисковая доходность;

$X$  — средневзвешенный показатель риска.

Доходность портфеля рассчитывается по формуле (3)

$$R_z = \sum_{j=1}^n p_j k_j, \quad (3)$$

где  $p_j$  — доходность конкретного инвестиционного инструмента;

$k_j$  — доля конкретного инструмента в портфеле.

Третий блок - контрольный (сравнение полученных инвестиционных результатов, с целями и прогнозами, выявляются негативные отклонения и предпринимаются корректирующие действия), путем повторения расчетов инвестиционного этапа.

Применение данной модели позволит представителям домашних хозяйств снизить риски наступления негативных сценариев реализации инвестиционного поведения. Кроме того, ее применение возможно для представителей финансовых институтов с целью активизации работы с представителями домашних хозяйств с низким уровнем доходов, для которых актуально сформировать фонд накоплений, за счет выделения незначительных долей от ежемесячного дохода, а также стимулировать получение ими пассивного дохода и повышение уровня жизни за счет него, что особенно важно в условиях увеличения доли семей, чей доход снижается в реальном исчислении [169].

Таким образом, институциональные основы участия домашних хозяйств в инвестиционной деятельности в нашей стране имеет ряд ключевых особенностей. В виду достаточно длительного периода, когда частная собственность была запрещена, говорить о возможности инвестирования практически не приходится. Однако даже в этот период

выделяются три инструмента: государственные облигации, банковский депозит и недвижимость.

Граждан нашей страны на протяжении всего времени существования советской власти приучали к мысли, что нетрудовые доходы – это неверный путь развития общества, практически преступление. Так современная молодежь – это фактически первое поколение, которое осознает и стремится к получению и активного, и пассивного дохода.

По этой же причине в нашей стране отсутствует система законодательного закрепления норм, комплексно регламентирующих инвестиционную деятельность. Органы государственной власти Российской Федерации на протяжении длительного времени концентрировали внимание законодателей на институциональных инвесторах, в то время нормы относительно индивидуальных инвесторов и домашних хозяйств являются уточняющими по отношению к ним.

В контексте вышеизложенного предлагается следующий комплекс мероприятий по усилению инвестиционной активности домашних хозяйств:

1) Формирование нормативно-правового обеспечения инвестиционного поведения домашних хозяйств, основанного на принципах защиты средств инвесторов-миноритариев, к числу которых относятся домашние хозяйства, что позволит снизить риски утраты сбережений таких субъектов инвестиционной деятельности, а также обеспечить упрощение процедуры инвестирования до уровня понятного для реализации неквалифицированному инвестору.

2) Формирование «инвестора – будущего». В данном случае речь идет о полноценной образовательной программе, которая должна включать в себя все уровни образования (от дошкольного до профессионального) и иметь своей целью повышение уровня доверия к финансовым инструментам и обучению инвестиционным стратегиям.

3) Создание Банком России открытого общедоступного реестра брокеров и брокерских компаний, с указанием отчетности по их

деятельности. На первом этапе существования такого реестра, отчетность будет понятна только квалифицированным инвесторам. Однако при расширении масштабов использования ИИС, а также других брокерских продуктов, подобный реестр будет ключевым инструментом для определения чистоты сделки.

4) Повышение уровня доверия к существующим финансовым институтам путем увеличения доступа к информационным ресурсам, демонстрирующим надежность отдельных институтов, в частности, брокерам и инвестиционным фондам. Ввиду того факта, что низкий уровень финансовой грамотности не позволяет гражданам до конца точно определить характер деятельности того или иного участника финансового рынка. В этой связи возникает формальная почва для проведения мошеннических схем. В данной ситуации Банку России необходимо создать базу данных финансовых институтов с проведением актуального рейтинга доверия к ним. Доступ к данной базе может осуществляться посредством мобильных приложений (Госуслуги), а также путем создания специального программного обеспечения.

5) Формирование системы защиты инвестиций от наступления риска посредством формирования аналога эскроу-счетов, которые обеспечат сохранение средств, полученных от неквалифицированных инвесторов, что позволит исключить риск утраты сбережений таких инвесторов, как представители домашних хозяйств. На сегодняшний день Агентство страхования вкладов страхует каждый счет на сумму, не превышающую 1400 тыс. рублей, что привлекает дополнительную группу потенциальных инвесторов в банковский сектор, так как позволяет оценить риски и увидеть реальную возвратность вложенных средств. Однако инструменты инвестирования, в частности, инструменты фондового рынка, не обладают такой степенью защиты и поэтому пользуются значительно меньше поддержкой.

б) Стимулирование частного строительства посредством выделения земельных участков и льготного кредитования. С точки зрения вложения средств частное строительство является более рисковым, однако объект недвижимости в результате обладает большей устойчивостью на рынке, нежели квартиры во вторичном фонде.

Таким образом, деятельность финансовых институтов в вопросах стимулирования инвестиционного поведения домашних хозяйств может быть усилена путем вовлечения в инвестиционную деятельность таких домашних хозяйств, которые ранее не рассматривались в качестве потенциальных инвесторов по причине того, что они не формировали фонд накоплений. Однако в современных условиях финансовые институты обладают достаточным набором инструментов, чтобы обеспечить участие таких домохозяйств в деятельности фондового рынка, в частности путем вложения незначительной доли от своего дохода в ценные бумаги. Данные меры направлены, прежде всего, на формирование соответствующей модели поведения, которая характеризуется доверием к инструментам фондового рынка и способностью к созданию фонда сбережений даже при низком уровне доходов, что стимулирует увеличение доли активных инвесторов среди представителей домашних хозяйств.

### Выводы по главе 3

Проведен анализ реализации инвестиционно-сберегательной стратегии домашних хозяйств в странах с развитой рыночной экономикой. В частности, был исследован опыт США, как страны, в которой инвестиционной деятельности домашних хозяйств уделяется особое внимание по ряду причин. В первую очередь, это позволяет задействовать свободные средства в реальном секторе экономики, а во-вторых, обеспечить формирование пассивного дохода, что позволяет повысить уровень жизни населения. Кроме того, США стали первой страной, которая внедрила систему накопительных

пенсионных счетов, что позволяет сформировать будущую пенсию, как самостоятельно, так и при участии работодателя. Существование подобной системы стимулирует формирование ответственного отношения к накоплениям и нетрудовому будущему. Данный опыт рационально внедрить в отечественную практику.

Кроме того, следует заимствовать опыт США в формировании образовательной программы для детей, которая позволяет не только повысить финансовую грамотность, но и обеспечить формирование доли квалифицированных инвесторов.

Макроэкономический анализ инвестиционной деятельности домашних хозяйств в Российской Федерации показал, что в отечественной практике сохраняется высокий уровень доверия к таким традиционным инструментам, как банковские депозиты и недвижимость. При этом, после введения такой формы защиты долевого строительства, как счета эскроу, доля денежных средств на этих счетах неуклонно растет.

Проведенный расчет среднего и предельного потребления за период 2003-2021 год показал, что российские домашние хозяйства сохраняют уровень среднего потребления на уровне предельного потребления, что говорит о том, что формирование фонда сбережений для них является проблемной задачей. Однако реализация соответствующей государственной политики, которая будет направлена на повышение уровня доверия к инвестиционным инструментам у неквалифицированных инвесторов, позволит сформировать у населения такую модель инвестиционного поведения, которая поможет сформировать фонд вложений даже при незначительном уровне сбережений.

В качестве ключевых институциональных ловушек, с которыми сталкиваются отечественные домашние хозяйства можно назвать такие, как невыплата заработной платы. Важно отметить, что обе ловушки оказывают принципиальное значение не только на современном этапе жизни человека, но и в будущем, в связи с тем, что они не позволяют сформировать фонд

накопления ни самостоятельно, ни путем перечисления в Пенсионные фонды. Кроме того, важно исследовать влияние ловушки бедности, которая в отечественной практике находит свое выражение в двух аспектах: неспособность или невозможность сформировать пассивный доход и опасение формировать пассивный доход, так как он воспринимается, как нелегальный ввиду существующего в общественном сознании мнения, сформированного в советский период.

Общим трендом для домашних хозяйств, как в России, так и в зарубежных странах становится ориентация на наименее рискованные инвестиционные инструменты. Одновременно правительства государств, осознавая необходимость мобилизации свободных денежных средств граждан, реформирует законодательство с целью обеспечения сохранности частных инвестиций.

На основании проведенного исследования в работе предложена теоретическая модель реализации инвестиционной стратегии домашнего хозяйства, которая разделена на три блока (подготовительный, инвестиционный и контрольный). Использование данной модели позволяет охарактеризовать последовательность действий, предпринимаемых представителями домашних хозяйств в процессе реализации инвестиционно-сберегательной стратегии, и выработать оптимальные для конкретного домашнего хозяйства способы их реализации.

## Заключение

В заключении необходимо сделать следующие выводы:

1) Реализация инвестиционного поведения предполагает способность субъекта оценить существующую ресурсную базу, инструментарий и возможные риски. Однако финансовые операции в период турбулентности, свойственной, как мировой, так и многим национальным экономикам в последние десятилетия, являются сложно прогнозируемым процессом. В этой связи одной из самых незащищенных групп становятся домашние хозяйства. В первую очередь, по той причине, что за редким исключением их нельзя назвать квалифицированными инвесторами. Однако, как было определено в ходе исследования, существующая институциональная система предлагает такой категории инвесторов инструментарий, позволяющий нивелировать отдельные риски. В частности, система ИИС позволят снизить влияние риска неинформированности и низкого уровня финансовой грамотности.

2) Кроме того, для государства критически важно стимулировать инвестиционную активность домашних хозяйств по ряду причин. Во-первых, существует необходимость мобилизации свободных денежных средств домашних хозяйств, как важнейшего внутреннего источника финансирования. Данная задача особенно остро стоит перед Россией в период санкций, которые длятся уже с 2014 года. Во-вторых, стимулирование инвестиционной деятельности домашних хозяйств позволит сформировать источник пассивного дохода, что, в свою очередь, повысит уровень жизни населения.

Однако решение данной проблемы предполагает фактическую модернизацию всей институциональной среды. В свою очередь, она формируется под воздействием социально-экономических, политических и иных процессов. Ключевую роль в формировании стратегий инвестиционного поведения современных домашних хозяйств сыграл

системный кризис конца 1990-х–начала 2000 годов, основным результатом которого стало разрушение доверия субъектов хозяйственной деятельности к финансовым институтам. Государство в лице Правительства и Центрального банка может изменить только формальную составляющую институциональной среды, в то время, как стратегия поведения домашнего хозяйства в большей мере зависит от внутренних объективных факторов, таких как психологическая зрелость, финансовая грамотность и информированность. Государству необходимо направить ресурсы на обеспечение такого уровня доходов домашних хозяйств, при котором они смогут стабильно направлять средства в фонд накоплений.

3) В ходе анализа финансовых стратегий был смоделирован процесс разработки финансовой стратегии домашних хозяйств, который включает такие этапы как: анализ предшествующей финансовой стратегии, обоснование стратегических целей финансовой политики, определение сроков действия финансовой стратегии, конкретизация стратегических целей и периодов их выполнения. Реализация данного процесса предполагает анализ хозяйственных отношений, в которые вступают домашние хозяйства, такие как отношения с другими домашними хозяйствами, производственными предприятиями и предприятиями сферы услуг, коммерческими банками, страховыми организациями, государством, негосударственными пенсионными фондами, коллективными инвесторами. На основе проведенного исследования были выделены финансовые стратегии домашних хозяйств и моделей их финансового поведения, которые разделены на позитивные и рискованные.

4) Анализ зарубежного опыта реализации инвестиционно-сберегательной стратегии домашних хозяйств показал, что в отдельных странах, в частности в США и Великобритании, происходит пересмотр инструментария в пользу более традиционных методов инвестирования и получения пассивных доходов. Например, в США молодые люди стали чаще выбирать такие инструменты, как недвижимость и



пенсионные фонды, что напрямую связано с повышением рисков инвестирования в условиях турбулентности. Кроме того, в данных странах уровень финансовой грамотности представителей домашних хозяйств является достаточно высоким, прежде всего, в связи с принятой на государственном уровне образовательной стратегии, которая позволяет обучить основам инвестиционно-сберегательного поведения граждан начиная со школьной скамьи.

5) Проведенный макроэкономический анализ инвестиционно-сберегательного поведения домашних хозяйств Российской Федерации показал, что россияне не могут формировать значительный объем сбережений, так как уровень среднего потребления равен предельному, что является ключевым институциональным фактором, препятствующим повышению инвестиционной активности домашних хозяйств в нашей стране. В этой связи в работе предлагается комплекс мер, направленных на стимулирование инвестиционного поведения представителей домашних хозяйств. В частности, предлагается сформировать систему, при которой домашние хозяйства смогут инвестировать незначительные сбережения путем вложения их в ценные бумаги или драгоценные металлы. Кроме того, предлагается распространить опыт формирования эскроу-счетов на вложения в ценные бумаги для неквалифицированных инвесторов.

Полученные в ходе исследования результаты и выводы позволили сформулировать теоретическую модель реализации инвестиционной стратегии домашнего хозяйства, которая разделена на три блока (подготовительный, инвестиционный и контрольный), что позволит на практике обеспечить повышение уровня квалификации частных инвесторов из числа домашних хозяйств.

## Список литературы

## Нормативные правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ [принят Государственной Думой 17 июля 1998 г.: по состоянию на 20 октября 2022 г.]. – Москва : Издательство Юрайт, 2022. – 846 с.
2. Российская Федерация. Законы : федеральный закон «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» от 05.04.2013 № 44-ФЗ [принят Государственной Думой 22 марта 2013 г.: по состоянию на 6 апреля 2022 г.]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 06.04.2022).
3. Российская Федерация. Законы : федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 № 39-ФЗ: [принят Государственной Думой 15 июля 1998 г.: по состоянию на 6 апреля 2022 г.]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 06.04.2022).
4. Российская Федерация. Законы : федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156-ФЗ [принят Государственной Думой 11 октября 2001 г.: по состоянию на 6 апреля 2022 г.]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 06.04.2022).
5. Российская Федерация. Законы : федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 09.07.1999 № 160-ФЗ [принят Государственной Думой 25 июня 1999 г.: по состоянию на 10 сентября 2022 г.]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 10.09.2022).

6. Российская Федерация. Законы : федеральный закон «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 № 395-1 [по состоянию на 9 июня 2022 г.]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 09.06.2022).

7. Российская Федерация. Законы : федеральный закон от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках РФ» [принят Государственной Думой 28 ноября 2003 г.: по состоянию на 10 сентября 2022 г.]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 10.09.2022).

8. Об утверждении организационно-нормативных материалов для проведения основного этапа Национального обследования благосостояния домохозяйств и участия в социальных программах (НОБУС) [Постановление Государственного комитета статистики РФ № 45 от 18.04.2003] // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 29.12.2020).

9. Об утверждении Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017 - 2023 годы [Распоряжение Правительства РФ от 25.09.2017 № 2039-р] // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 27.01.2022).

10. Об утверждении Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017 - 2023 гг. [Распоряжение Правительства РФ от 25 сентября 2017 г. № 2039-р] // СПС «Гарант». – Текст : электронный. – URL: <http://www.garant.ru> (дата обращения: 02.10.2021).

11. Об утверждении Методологических положений по формированию агрегированных показателей доходов, расходов и потребления домашних хозяйств на основе программы Выборочного обследования бюджетов домашних хозяйств [Приказ Федеральной службы государственной статистики от 05 апреля 2017 г. №226] // СПС «Консультант

Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 27.01.2022).

12. ГОСТ Р 52104-2003. Ресурсосбережение. Термины и определения = Resources saving. Terms and definitions : национальный стандарт Российской Федерации : издание официальное : утвержден и введен в действие Постановлением Госстандарта России от 3 июля 2003 г. № 235-ст : введен впервые ; дата введения 2004.07.01 / разработан Всероссийским научно-исследовательским Центром стандартизации, сертификации и информатики веществ и материалов (ВНИЦ СМВ) Госстандарта России, Техническим комитетом по стандартизации ТК 349 «Вторичные материальные ресурсы», Российским межотраслевым научным советом по ресурсосбережению и переработке отходов, Московским Государственным институтом стали и сплавов, Институтом проблем рынка РАН, ЗАО «Вологодский подшипниковый завод», Государственным научно-исследовательским учреждением «Совет по изучению производительных сил» при Минэкономразвития России и РАН // СПС «Гарант». – Текст : электронный. – URL: <http://www.garant.ru> (дата обращения: 02.10.2021).

#### Книги, монографии

13. Балдин, К.В. Инвестиции: системный анализ и управление / К.В. Балдин. – Москва : Дашков и К, 2013. – 288 с. – ISBN 978-5-394-01870-1.

14. Беккер, Г.С. Человеческое поведение: экономический подход. Избранные труды по экономической теории / Г.С. Беккер ; перевод с английского под научной редакцией Р.И. Капелюшникова. – Москва : ГУ ВШЭ, 2003. – 672 с. – ISBN 5759801732.

15. Белозеров, С.А. Финансы домашнего хозяйства: инвестиционный аспект / С.А. Белозеров. – Санкт-Петербург : Издательство Санкт-Петербургского университета, 2006. – 192 с. – ISBN 5-288-04076-1.

16. Бём-Баверк, О. Основы теории ценности хозяйственных благ / О. Бём-Баверк ; перевод с немецкого А. Санина. – Москва : Экономика, 2008. – 212 с. – ISBN отсутствует.
17. Бём-Баверк, О. фон Капитал и прибыль. Том 2. Позитивная теория капитала. Том 3. Экскурсы. Выпуск 2 / О. фон Бём-Баверк ; перевод с английского В. Кошкина. – 2-е издание – Москва ; Челябинск : Социум, 2020. – 918 с. – ISBN 978-5-91603-028-0.
18. Борисов, А.Б. Большой экономический словарь / А.Б. Борисов. – Москва : Книжный мир, 2004. – 895 с. – ISBN 5-8041-0049-1.
19. Вальрас, Л. Элементы чистой политической экономии, или теория общественного богатства / Л. Вальрас. – Москва : Изограф, 2000. – 448 с. – ISBN 5-87113-102-6.
20. Веблен, Т. Теория праздного класса / Т.Веблен. Москва : Прогресс, 1984. – 367 с. – ISBN отсутствует.
21. Вехи экономической мысли / под редакцией В.М. Гальперина. – Санкт-Петербург : Экономическая школа, 2000. – 380 с. – ISBN 5-900428-49-4.
22. Гладникова, Е. Неформальная экономика в российских домохозяйствах в первой половине 2000-х: домашний труд, агропроизводство и межсемейные трансферты / Е. Гладникова, М. Нагерняк, Я. Рощина, А. Сухова. – Москва : Издательский дом Высшей школы экономики, 2013. – 220 с. – ISBN 978-5-7598-1052-0.
23. Гэлбрейт, Дж. Новое индустриальное общество / Дж. Гэлбрейт. Москва ; Санкт-Петербург : Транзиткнига, 2004. – 602 с. – ISBN 5-17-024777-X.
24. Гэлбрейт, Дж. Экономические теории и цели общества / Дж. Гэлбрейт. Москва : Прогресс, 1976. – 420 с. – ISBN отсутствует.
25. Доронина, Н.Г. Правовое регулирование иностранных инвестиций в России и за рубежом / Н.Г. Доронина, Н.Г. Семилютина. – Москва : Финстатинформ, 1993. – 124 с. – ISBN 5-7166-0019-0.

26. Дьяченко, М.Ф. История Финансов СССР (1917– 1950) / М.Ф. Дьяченко. – Москва : Наука, 1978. – 493 с. – ISBN отсутствует.

27. Звягинцева, Н.А. Использование механизмов защиты прав инвесторов для развития инвестиционно направленного рынка ценных бумаг / Н.А. Звягинцева. – Иркутск : Издательство БГУЭП, 2010. – 259 с. – ISBN 978-5-7253-2282-8.

28. Инновационная экономика в региональном социуме : монография / А.А. Угрюмова. Е.И. Медведева, С.В. Крошилин ; Министерство образования и науки Российской Федерации, Министерство образования Московской обл., ГАОУ ВПО «Московский государственный областной социально-гуманитарный институт». – Коломна, Московская обл. : ГАОУ ВПО «Московский государственный областной социально-гуманитарный институт», 2012. – 169 с. – 260 экз. – ISBN 978-5-98492-156-5.

29. Истерли, У. В поисках роста. Приключения и злоключения экономистов в тропиках / У. Истерли ; перевод с английского В. Сонькина. – Москва : Институт комплексных стратегических исследований, 2006. – 342 с. – ISBN 5-902677-07-6.

30. Казак, А.Ю. Денежно-кредитная политика и инвестиции в транзитивной экономике / А.Ю. Казак, М.С. Марамыгин. – Екатеринбург : Издательство Уральского государственного экономического университета, 2001. – 271 с. – ISBN 5-8057-0186-3.

31. Канторович, Л.В. Экономический расчет наилучшего использования ресурсов / Л.В. Канторович. – Москва : Издательство Академии наук СССР, 1959. – 344 с. – ISBN отсутствует.

32. Капелюшников, Р.И. Экономическая теория прав собственности: методология, основные понятия, круг проблем / Р.И. Капелюшников. – Москва : Наука, 1990. – 90 с. – ISBN отсутствует.

33. Кейнс, Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – Москва : Эксмо, 2007. – 960 с. – ISBN 978-5-91663-155-5.

34. Кларк, Дж.Б. Распределение богатства / Дж. Б. Кларк ; перевод с английского А. Бесчинского, Д. Страшунского. – Москва : Экономика, 1992. – 446 с. – ISBN 5-282-01472-6.
35. Корнаи, Я. Дефицит / Я. Корнаи ; перевод с венгерского. – Москва : Наука, 1990. – 607 с. – ISBN отсутствует.
36. Коуз, Р. Фирма, рынок и право / Р. Коуз ; перевод с английского Б. Пинскер. – Москва : Новое издательство, 2007. – 224 с. – ISBN 978-5-98379-087-2.
37. Макаров, Н.П. Крестьянское хозяйство и его интересы / Н.П. Макаров. – Москва : Универсальная библиотека, 1917. – 109 с. – ISBN отсутствует.
38. Мальтус, Т.Р. Опыт закона о народонаселении / Т.Р. Мальтус ; перевод И.А. Вернера. – Москва : К.Т. Солдатенков, 1895. – 251 с. – ISBN отсутствует.
39. Маршалл, А. Принципы экономической науки : в 3 томах. Том 2. / А. Маршалл. – Москва : Прогресс, 1993. – 416 с. – ISBN 5-01-004201-0.
40. Мгерян, М.А. Домашние хозяйства в современной России: теория и практика страховой защиты их финансовых рисков / М.А. Мгерян. – Курск : Университетская книга, 2016. – 145 с. – ISBN 978-5-9909462-3-1.
41. Менгер, К. Исследования о методах социальных наук и политической экономии в особенности / К. Менгер. – Москва : Территория будущего, 2005. – 496 с. – ISBN 5-7333-0175-9.
42. Модильяни, Ф. Сколько стоит фирма? / Ф. Модильяни, М. Миллер ; перевод с английского А. М. Семенова. – Москва : Издательство «Дело», 1999 – 270 с. – ISBN 5-7749-0152-1.
43. Нобелевские лауреаты по экономике: взгляд из России= Nobel prize winners in economic sciences: sight from Russia / под редакцией Ю.В. Яковец. – Санкт-Петербург : Гуманистика, 2003. – 966 с. – ISBN 5-86050-173-0.

44. Норт, Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт ; перевод с английского А.Н. Нестеренко. – Москва : Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 190 с. – ISBN 5-88581-006-0.

45. Ожегов, С.И. Толковый словарь русского языка / С.И. Ожегов, Н.Ю. Шведова ; 2-е издание, исправленное и дополненное. – Москва : Азъ, 1994. – 907 с. – ISBN 5-85632-007-7.

46. Олейник, А.Н. Институциональная экономика / А.Н. Олейник. – Москва : ИНФРА-М, 2002. – 415 с. – ISBN 5-16-001221-4.

47. Олсон, М. Логика коллективных действий: общественные блага и теория групп / М. Олсон. – Москва : Фонд Экономической инициативы, 1995. – 174 с. – ISBN 5-201-03380-6.

48. Пигу, А. Экономическая теория благосостояния : для научных библиотек / А. Пигу ; перевод с английского / вступительная статья доктора экономических наук Г.Б. Хромушина ; общая редакция кандидата экономических наук С.П. Аукуционека. – Москва : Прогресс, 1985. – 512 с. – ISBN отсутствует.

49. Райзберг, Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцев. – 2-е издание, исправленное : Москва : ИНФРА-М, 1998. – 479 с. – ISBN 5-86225-758-6.

50. Римашевская, Н.М. Человек и реформы: секреты выживания / Н.М. Римашевская. – Москва : ИСЭПН РАН, 2003. – 392 с. – ISBN 5-89997-012-X.

51. Рыбников, А.А. Эволюция сельского хозяйства Юго-Востока: (К вопросу об организации сельского хозяйства в засушливом крае) : доклад в Сельскохозяйственной секции Государственной общеплановой комиссии при СТО / Профессор А.А. Рыбников, Госплан. – Москва : 1-я типография МСХ, 1921. – 32 с. – ISBN отсутствует.



52. Самуэльсон, П. Экономика / П.Э. Самуэльсон, В.Д. Нордхаус ; перевод с английского О.Л. Пелявского. – 18-е издание. – Москва : Вильямс, 2010. – 1358 с. – ISBN 978-5-8459-1446-0.

53. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит ; перевод П.Н. Клюкина ; под редакцией В.С. Афанасьева. – Москва : Эксмо, 2016. – 320 с. – ISBN 978-5-699-84994-9.

54. Таранков, В.И. Ценные бумаги государства Российского / В.И. Таранков. – Москва ; Тольятти : АВТОВАЗБАНК, 1992. – 648 с. – ISBN отсутствует.

55. Уильямсон, О.И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, «отношенческая контрактация» / О.И. Уильямсон ; Научное редактирование и вступительная статья В.С. Катькало ; перевод с английского Ю.Е. Благова, В.С. Катькало, Д.С. Славнова [и др.]. – Санкт-Петербург : Лениздат, 1996. – 702 с. – ISBN 5-289-01816-6.

56. Финансовое поведение населения. Мониторинг. 2020 / Под редакцией доктора экономических наук, профессора А.В. Ярашевой – Москва : ИСЭПН ФНИСЦ РАН, 2020. – 123 с. – ISBN 978-5-4465-2933-9.

57. Хикс, Д. Теория экономической истории / Д. Хикс ; Общая редакция и вступительная статья Р.М. Нуреева. – Москва : НП «Журнал Вопросы экономики», 2003. – 224 с. – ISBN 5-901389-03-4.

58. Чаянов, А.В. Крестьянское хозяйство: избранные труды / А.В. Чаянов ; ответственный редактор Л.И. Абалкин. – Москва : Экономика, 1989. – 492 с. – ISBN 5-282-00835-1.

59. Шаститко, А.Е. Новая институциональная экономическая теория / А.Е. Шаститко ; 4-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : ТЕИС, 2010. – 827 с. – ISBN 978-5-7218-1110-4.

60. Экономические субъекты постсоветской России : (институционный анализ) / под редакцией Р.М. Нуреева. – Издание 2-е, исправленное и дополненное. – Москва : Московский общественный научный фонд, 2003 – 349 с. – ISBN 5-89554-244-1.

## Статьи в журналах

61. Абдул-Кадырова, Ф.Р. Денежно-кредитная политика Банка России: понятие, основные элементы / Ф.Р. Абдул-Кадырова // Science Time. – 2015. – № 12. – С. 13-17 – ISSN 2310-7006.
62. Аликперова, Н.В. Динамика инвестиционно-сберегательной активности населения России / Н.В. Аликперова // Народонаселение. – 2015. – № 3. – С. 85-92 – ISSN 1561-7785.
63. Аликперова, Н.В. Социологические исследования инвестиционного поведения населения России / Н.В. Аликперова // Гуманитарные науки. Вестник Финансового университета. – 2016. – № 2 (22). – С. 29-35 – ISSN 2226-7867.
64. Артемьев, А.А. Принципы функционирования банковской системы России в период с 1988 г. по настоящее время / А.А. Артемьев // Финансы и кредит. – 2008. – № 26 (314). – С. 69-81 – ISSN 2071-4688.
65. Бадилина, Л.П. Активизация инвестиционных процессов в Российской Федерации с использованием рынка ценных бумаг / Л.П. Бадилина, Н.А. Звягинцева // Известия Иркутской государственной экономической академии. – 2016. – № 1. Том 26. – С. 5-14 – ISSN 2500-2759.
66. Байдина, О.С. Финансовые риски: природа и взаимосвязь / О.С. Байдина, Е.В. Байдин // Деньги и кредит. – 2010. – № 7. – С. 29-32 – ISSN 0130-3090.
67. Балацкий, Е.В. Теория институциональных ловушек и правовой плюрализм / Е.В. Балацкий // Общество и экономика. – № 10. – 2001. – С. 84-97 – ISSN 0207-3676.
68. Бондаренко, И.А. Становление домохозяйства как социально экономической системы: к истории вопроса / И.А. Бондаренко // Региональная экономика: теория и практика. – 2008. – № 35. – С. 84-88 – ISSN 2073-1477.
69. Бугров, А.В. Кредит в России до зарождения первых банков / А.В. Бугров // Деньги и кредит. – 2000 – № 11. – С. 67-72 – ISSN отсутствует.

70. Бурдяк, А.Я. Денежные сбережения домашних хозяйств на разных этапах жизненного цикла / А.Я. Бурдяк // Финансовый журнал. – 2014. – № 1. – С. 129-140 – ISSN отсутствует.

71. Быкова, Е.Е. Основные факторы управления финансами домашних хозяйств / Е.Е. Быкова // Актуальные вопросы экономических наук. – 2009. – № 7. – С. 182-185 – ISSN отсутствует.

72. Васильев, В.А. Математические модели оценки и управления финансовыми рисками хозяйствующих субъектов / В.А. Васильев, А.В. Летчиков, В.Е. Лялин // Аудит и финансовый анализ. – 2006. – № 4. – С. 200-237 – ISSN 2618-9828.

73. Ворошило, В.В. Финансовые риски домохозяйств: сущность, классификация / В.В. Ворошило // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2012. – № 4. – С. 28-33 – ISSN 2312-5330.

74. Глухов, В.В. Особенности инвестиционного поведения домашних хозяйств на современном этапе / В.В. Глухов // Актуальные вопросы экономических наук. – 2009. – № 9-3. – С. 31-36 – ISSN отсутствует.

75. Глухов, В.В. Сбережения и инвестиции домашних хозяйств / В.В. Глухов // Финансы и кредит. – 2008. – № 19. – С. 59-63 – ISSN 1813-3274.

76. Глухов, В.В. Специфика финансов домашних хозяйств / В.В. Глухов // Финансовые исследования. – 2007. – № 17. – С. 83-86 – ISSN 1991-0525.

77. Гондик, Н.Ю. Финансовое поведение населения: теоретические аспекты / Н.Ю. Гондик // Master's Journal. – 2014. – № 1. – С. 330-333 – ISSN 2306-8590.

78. Гусев, К.Н. Иностраннные инвестиции в России: новые рекорды / К.Н. Гусев // Банковское дело. – 2006. – № 5. – С. 23-31 – ISSN 2071-4904.

79. Дерябина, Я. Инструменты управления инвестиционной деятельностью на различных уровнях власти: классификация и анализ /

Я. Дерябина // Инвестиции в России. – 2003. – № 1. – С. 3-13 – ISSN 1813-3528.

80. Джевонс, У.С. Об общей математической теории политической экономики / У.С. Джевонс ; под редакцией В.М. Гальперина. – Санкт-Петербург : Экономическая школа. – 2000. – С. 67-69. – 380 с. – ISSN 5-900428-48-в.

81. Евлоева, А.Х. Теоретические подходы к определению роли домашних хозяйств в рыночных отношениях / А.Х. Евлоева // Современные подходы к трансформации концепций государственного регулирования и управления в социально-экономических системах : сборник научных трудов 9-й Международной научно-практической конференции : в 2 томах. Том 1. – Курск : Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Курский филиал, 2020. – С. 152-156. – ISSN 978-5-9907948-3-3.

82. Евлоева, А.Х. Особенности финансового поведения российских домашних хозяйств в современных условиях / О.А. Николайчук, А.Х. Евлоева // Вестник Тверского государственного университета. – 2020. – № 4 (52). – С. 189-195. – ISSN 2219-1453.

83. Евлоева, А.Х. Влияние рисков на выбор финансовых стратегий домашних хозяйств в контексте пандемии COVID-19 / А.Х. Евлоева // Вестник Северо-Осетинского государственного университета им. К.Л. Хетагурова. – 2021. – № 2. – С. 184-190. – ISSN 1994-7720.

84. Евлоева, А.Х. Институциональные изменения инвестиционного поведения домашних хозяйств в контексте социально-экономического кризиса 2019-2020 гг. / А.Х. Евлоева // Вестник Тверского государственного университета. – 2021. – № 4 (56). – С. 195-205. – ISSN 2219-1453.

85. Евлоева, А.Х. Институциональные ловушки при реализации инвестиционной стратегии домашних хозяйств / А.Х. Евлоева // Вестник Южно-Российского государственного технического университета (НПИ) Серия «Социально-экономические науки». – 2022. – № 3. – С. 161-168. – ISSN 2075-2067.

86. Елисеев, А.Н. Институциональные альтернативы обеспечения качества продукции и точного исполнения контракта / А.Н. Елисеев, И.Е. Шульга, Т.А. Кузнецова // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2014. – № 4. – С. 3-20. – ISSN 0130-0105.

87. Зайцева, Т.В. Роль и перспективы развития системно значимых кредитных организаций в экономике России / Т.В. Зайцева, А.О. Ступин // Kant. 2016. – № 2 (19). – С. 66-70. – ISSN 2222-243X.

88. Земцов, А.А. Значение, структура и соотношение персональных и семейных финансов в финансовой системе / А.А. Земцов, Т.Ю. Осипова // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – № 331. – С. 135-141. – ISSN 1561-7793.

89. Земцов, А.А. Структура жизненного пути домохозяйства в основных финансовых мирах: доходно-расходные позиции / А.А. Земцов // Проблемы учета и финансов. – 2012. – № 4 (8). – С. 3-12. – ISSN 2222-9388.

90. Зубов, С.А. Банковские ресурсы в 2020 г.: структура остается прежней / С.А. Зубов // Экономическое развитие России. – 2021. – № 3. – С. 42–45. – ISSN 2306-5001.

91. Иванов, А.В. Сценарии модернизационного транзита в региональном контексте: стагнация, инновации и институциональные риски / А.В. Иванов // Социально-экономические науки и гуманитарные исследования. – 2015. – № 9. – С. 185-196. – ISSN отсутствует.

92. Иванов, С.Ф. Пенсионная реформа-2019: детерминанты, последствия, альтернативы / С.Ф. Иванов // Демографическое обозрение. – 2019. – № 2. – С. 6-54. – ISSN 2409-2274.

93. Капелюшников, Р.И. Заметки на полях неинституционального подхода / Фактор трансакционных издержек в теории и практике российских реформ : материалы одноимённого круглого стола / под редакцией В.Л. Тамбовцева. – Москва : Экономический факультет : Теис. – 1998 . – С. 52-70. – ISSN 5-7218-0149-2.

94. Кирсанов, Р.Г. На пути к рынку: денежная реформа 1991 г. Как попытка стабилизировать финансовую систему СССР / Р.Г. Кирсанов // Вестник ВолГУ. Серия 4, История. Регионоведение. Международные отношения. – 2013. – № 1. – С. 137-142. – ISSN отсутствует.

95. Коваль, А.А. «Квази»-добровольная система частного пенсионного обеспечения в странах ОЭСР / А.А. Коваль, А.Д. Левашенко // Российский внешнеэкономический вестник. – 2014. – № 12. – С. 92-96. – ISSN 2072-8042.

96. Колесников, А.А. Трансформация сбережений населения в инвестиции / А.А. Колесников // Финансы и кредит. – 2007. – № 14 (254). – С. 61-70. – ISSN отсутствует.

97. Колмаков, А.Е. История Российской банковской системы: кризис доверия и банковская паника 2004 года / А.Е. Колмаков // Историко-экономические исследования. – 2012. – № 2-3. – С. 175-185. – ISSN 2308-2488.

98. Кондратов, М.В. Институциональная среда как экономическая категория / М.В. Кондратов, Р.И. Гарипов // Вестник совета молодых учёных и специалистов Челябинской области. – 2015. – №1 (8). – С. 40-43. – ISSN 2308-2127.

99. Кондратов, М.В. Теоретические подходы к понятию «институциональная среда» / М.В. Кондратов, Р.И. Гарипов // Фундаментальные исследования. – 2013. – № 11-9. – С. 1908-1911. – ISSN 1812-7339.

100. Корольков, В.Е. Домохозяйства России как субъект современных экономических отношений / В.Е. Корольков, И.А. Смирнова // Финансовая экономика. – 2019. – № 12. – С. 152-158. – ISSN 2075-7786.

101. Крошилин, С.В. Семейные установки российского населения / С.В. Крошилин, Е.И. Медведева : материалы II Всероссийского демографического форума с международным участием. – Москва, 2020. – С. 118-120. – ISSN отсутствует.

102. Лёжин, Н.М. Особенности формирования институциональной среды инвестирования в России / Н.М. Лёжин // Транспортное дело России. – 2011. – № 4. – С. 62-64. – ISSN 2072-8689.

103. Мальщук, О.М. Особенности инвестиционной политики России на современном этапе / О.М. Мальщук // Актуальные вопросы экономики и управления : материалы I Международной научной конференции (г. Москва, апрель 2011 г.). – Том 1. – Москва : РИОР, 2011. – С. 38-40. – ISSN отсутствует.

104. Медведева, Е.И. Финансовые стратегии жителей российских городов / Е.И. Медведева, А.В. Ярашева, В.Б. Тореев, С.В. Крошилин // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2016. – № 3. – С.4-14. – ISSN 2073-2872.

105. Минин, А.Н. Возрождение земельной общины и агрономическая помощь : доклад 3-му Всероссийскому агрономическому съезду / А.Н. Минин // Вестник сельского хозяйства. – 1922. – № 6-7. – С. 26-30. – ISSN отсутствует.

106. Мусифуллина, Ю.И. Преобразование банковской системы России (1990 - 1999 гг.) / Ю.И. Мусифуллина // Вестник ОГУ. – 2007. – № 8. – С. 15-23. – ISSN отсутствует.

107. Мытарева, Л.А. Финансы населения региона как инновационный фактор сбалансированного регионального развития: методологический аспект / Л.А. Мытарева, Л.В. Григорьева // Управление экономическими системами. – 2014. – № 10 (70). – С. 51. – ISSN отсутствует.

108. Настанский, А. Мировой финансовый и банковский кризис: факты, оценки, статистика / А. Настанский, Х.Г. Штрое // Вестник Новосибирский Государственный университет Экономики и Управления. – 2010. – № 2. – С. 8-16. – ISSN отсутствует.

109. Николайчук, О.А. Инвестиционно-сберегательная функция домашних хозяйств / О.А. Николайчук, Р.М. Нуреев // Terra Economicus. – 2020. – № 18 (1). – С. 81-101. – ISSN 2073-6606.

110. Нок, Д. Танец продолжается: как глобальные финансовые сети привели мировую экономику на грань катастрофы и могут вытолкнуть ее за эту грань / Д. Нок // Журнал социологии и социальной антропологии. – 2012. – № 5. – С. 153-167. – ISSN отсутствует.

111. Олейник, А.Н. К институциональной теории науки / А.Н. Олейник // Общественные науки и современность. – 2014. – № 1. – С. 29-35. – ISSN 0869-0499.

112. Панова, А.Ю. Реализация финансовых стратегий населения / А.Ю. Панова // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2017. – № 2. – С. 261-270. – ISSN 2223-5639.

113. Папин, В.В. Иностраный опыт стимулирования инвестиционной активности домохозяйств и его имплементация в отечественную финансовую среду / В.В. Папин // Новые технологии. – 2015. – № 2. – С. 54-60. – ISSN отсутствует.

114. Полтерович, В.М. Институциональные ловушки и экономические реформы / В.М. Полтерович // Экономика и математические методы. – 1999. – № 35 (2). – С. 3-20. – ISSN 0424-7388.

115. Полтерович, В.М. Институциональные ловушки: есть ли выход? / В.М. Полтерович // Общественные науки и современность. – 2004. – № 3. – С. 5-16. – ISSN 0869-0499.

116. Радаев, В.В. Экономические и социальные стратегии среднего класса / В.В. Радаев // Экономическая социология. – 2001. – № 2. – С. 149-151. – ISSN 1726-3247.

117. Рожков, Ю.В. Риски домашних хозяйств как социоэкосистем / Ю.В. Рожков // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 4. – С. 163-167. – ISSN 1999-2300.

118. Романов, А.А. Использование метода Черчмена-Акоффа при принятии управленческих решений в деятельности страховой компании / А.А. Романов, Е.Н. Курочкина // Экономика и предпринимательство. – 2016. – № 5 (70). – С. 787-791. – ISSN 1999-2300.



119. Седов, В.В. О предмете современной экономической теории / В.В. Седов // Вестник Челябинского государственного университета. – 2008. – № 7 – С. 49-58. – ISSN 1994-2796.

120. Секриер, В.М. Домашние хозяйства как хозяйствующие субъекты финансовой системы страны / В.М. Секриер, О.В. Назарова // Проблемы и перспективы экономики и управления : материалы Международной научной конференции. – Санкт-Петербург : Реноме, 2012. – С.103-109. – ISSN отсутствует.

121. Сидорова, Е.В. К вопросу о понятии «государственные инвестиции» / Е.В. Сидорова // Власть. – 2011. – № 9. – С. 105-107. – ISSN 2071-5358.

122. Скурятин, Е. Сберегательные стратегии населения: основные понятия и операционализация / Е. Скурятин // Экономическая социология. – 2002. – № 2. Том 3. – С.83-91. – ISSN 1726-3247.

123. Степанова, О.А. Институциональная среда, российский вариант // О.А. Степанова, Л.А. Алтынникова, Е.И. Минакова, И.В. Кузнецова // Российское предпринимательство. – 2009. – № 1-2. – С. 36-39. – ISSN 1994-6937.

124. Стребков, Д.О. Трансформация сберегательных стратегий населения России / Д.О. Стребков // Вопросы экономики. – 2001. – № 10. – С. 97-111. – ISSN 0042-8736.

125. Сушко, Е.Ю. Финансовое поведение населения и его детерминанты / Е.Ю. Сушко // Финансы и кредит. – 2017. – № 12 (732). – С. 670-682. – ISSN 2071-4688.

126. Толмачева, И.В. Теоретические основы инвестиций и инвестиционной деятельности государства / И.В. Толмачева, Е.С. Жукова, П.А. Немченко // Молодой ученый. – 2017. – № 11. – С. 274-277. – ISSN 2072-0297.

127. Тореев, В.Б. Трудовые стратегии россиян / В.Б. Тореев // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. – 2015. – № 2 (38). – С. 24-32. – ISSN 1998-0698.

128. Турыгин, О.М. Эффективность использования инвестиционных ресурсов российской экономики / О.М. Турыгин // Экономика региона. – 2014. – № 4 (40). – С. 254-260. – ISSN 2072-6414.

129. Фатихов, А.И. Проблемы социального управления финансовым поведением населения / А.И. Фатихов // Управление мегаполисом. – 2010. – № 4. – С. 143-146. – ISSN 2073-2724.

130. Федорова, Е.А. Влияние финансовой грамотности населения РФ на поведение на финансовом рынке (эмпирическая оценка) / Е.А. Федорова, В.В. Нехаенко, С.Е. Довженко // Проблемы прогнозирования. – 2015. – № 4. – С. 105-117. – ISSN отсутствует.

131. Ходачек, В.М. Национальное стратегическое планирование как условие устойчивого развития российской экономики / В.М. Ходачек // Управленческое консультирование. актуальные проблемы государственного и муниципального управления. – 2009. – № 4 (36). – С. 96-103. – ISSN отсутствует.

132. Хубулава, Н.М. Инвестиционная деятельность в условиях девальвации курса рубля / Н.М. Хубулава, В.Г. Ларионов, В.В. Юдина // Известия Иркутской государственной экономической академии. – 2015. – № 3. – С. 435-442. – ISSN отсутствует.

133. Чаянов, А.В. Народные сбережения / А.В. Чаянов // Крестьянское дело. – 1910. – № 9. – С. 167–168. – ISSN отсутствует.

134. Челинцев, А.Н. К вопросу о разнице между трудовым и предпринимательским сельским хозяйством (По поводу «письма» Г. Щербинина ко мне) / А.Н. Челинцев // Вестник сельского хозяйства. – 1912. – № 48. – С. 10–14; № 49. – С. 8-12. – ISSN отсутствует.

135. Шаститко, А.Е. Предметно-методологические особенности новой институциональной экономической теории / А.Е. Шаститко // Вопросы экономики. – 2003. – № 1. – С. 24-41. – ISSN 0042-8736.

136. Шваб, К. Глобализация 4.0. Новая архитектура для четвертой промышленной революции / К. Шваб // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. – 2019. – № 1 (27). – С. 79-84. – ISSN 2073-2929.

137. Ярашева, Г.В. Сберегательные и кредитные стратегии домохозяйств / Г.В. Ярашева, Ю.В. Бурдастова // Народонаселение. – 2013. – № 2 (60). – С. 94-102. – ISSN отсутствует.

138. Ярашева, А.В. Гендерные различия финансового поведения населения / А.В. Ярашева, Н.В. Аликперова // Народонаселение. – 2020. – № 23-2. – С. 121-127. – ISSN 1561-7785.

#### Диссертации

139. Перепелица, Г.В. Формирование институциональной среды в российской экономике : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Перепелица Галина Викторовна ; Казанский государственный финансово-экономический институт. – Казань, 2006. – 192 с. – Библиогр. : с. 178 – 192.

140. Силова, Е.С. Качество институциональной среды и его влияние на экономический рост : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Силова Елена Сергеевна ; Челябинский государственный университет. – Челябинск, 2007. – 143 с. – Библиогр. : с. 116 – 130.

141. Стребков, Д.О. Факторы и типы сберегательных стратегий населения России во второй половине 1990-х гг. : специальность 22.00.03 «Экономическая социология и демография» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Стребков Денис Олегович ; Государственный университет – Высшая школа экономики. – Москва, 2003. – 187 с. – Библиогр. : с. 169 – 179.

## Электронные ресурсы

142. 3 млн ИИС зарегистрированы на Московской бирже // Московская биржа : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный – URL: <https://www.moex.com/n30606/?nt=106> (дата обращения: 21.08.2022).

143. Allianz : сайт. – URL: <https://www.allianz.com/en> (дата обращения: 27.08.2021). – Текст : электронный.

144. Bloomberg : сайт. – URL: <https://www.bloomberg.com> (дата обращения: 03.09.2021). – Текст : электронный.

145. Finra : сайт. – URL: <https://brokercheck.finra.org/> (дата обращения: 7.10.2022). – Текст : электронный.

146. Gallup : сайт. – URL: <https://news.gallup.com> (дата обращения: 27.08.2021). – Текст : электронный.

147. Агентство страхования вкладов : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://www.asv.org.ru/> (дата обращения: 12.09.2022).

148. Банк России составил портрет российского розничного инвестора // РБК : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/60015fbc9a7947237fafa0d> (дата обращения: 27.10.2021).

149. Всероссийский центр изучения общественного мнения : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://wciom.ru/> (дата обращения: 21.09.2022). – Текст : электронный.

150. ВЦИОМ провел социологическое исследование об отношении населения к системе пенсионного обеспечения // Лаборатория пенсионной реформы : Информационно-аналитический портал. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <http://pensionreform.ru/102202> (дата обращения: 27.10.2021).

151. Голицын, Ю. Частные инвесторы дореволюционной России / Ю. Голицын // Эксперт. – 2000. – № 14. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: [https://expert.ru/expert/2000/14/14ex-cover-4\\_23769/](https://expert.ru/expert/2000/14/14ex-cover-4_23769/) (дата обращения: 21.09.2022).

152. Головина, Е.И. Теоретические основы финансового механизма обязательного медицинского страхования / Е.И. Головина // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2016. – № 3. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/teoreticheskie-osnovy-finansovogo-mehanizma-obyazatelnogo-meditsinskogo-strahovaniya> (дата обращения: 05.06.2021).

153. Доля россиян с банковскими вкладами упала из-за низких доходов // РБК : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/25/12/2019/5e0333519a7947604b401347> (дата обращения: 27.11.2021).

154. Европейский центральный банк. Определение финансовой стабильности // Европейский центральный банк : официальный сайт. – Франкфурт-на-Майне. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html> (дата обращения: 23.11.2021).

155. Знания в приоритете // Российская газета : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://rg.ru/2021/06/15/kolichestvo-rossiian-s-vysshim-obrazovaniem-prevysilo-31-procent.html> (дата обращения: 27.10.2021).

156. Измерение уровня финансовой грамотности: 3 этап // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: [https://cbr.ru/analytics/szpp/fin\\_literacy/fin\\_ed\\_intro/](https://cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/fin_ed_intro/) (дата обращения: 7.06.2021).

157. Индекс финансовой грамотности россиян вырос // Роспотребнадзор : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: [http://11.rospotrebnadzor.ru/news/-/asset\\_publisher/m3yU/content/индекс-финансовои-грамотности-россиян-вырос](http://11.rospotrebnadzor.ru/news/-/asset_publisher/m3yU/content/индекс-финансовои-грамотности-россиян-вырос) (дата обращения: 27.10.2021).

158. Киракасянц, А. Счета против депозитов: почему крупнейшие банки теряют вклады / А. Киракасянц // FrankMedia : сайт. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://frankrg.com/40396> (дата обращения: 7.06.2021).

159. Кошкина, Ю. Почти 90% просроченных в разгар пандемии кредитов остались проблемными / Ю. Кошкина // РБК : сайт. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/29/07/2020/5f2027a69a7947ccfe00dd77> (дата обращения: 07.11.2021).

160. Куракулова, Н.В. Сбережения населения России как источник банковских ресурсов / Н.В. Куракулова // Современные научные исследования и инновации. – 2014. – № 10. Часть 2. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://web.snauka.ru/issues/2014/10/40007> (дата обращения: 05.04.2021).

161. Мартыненко, А.С. Институциональные ловушки в российской экономике / А.С. Мартыненко, И.С. Жабинская // Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2019. – № 1. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://e-koncept.ru/2019/194005.htm> (дата обращения: 15.07.2022).

162. Мигунов, Д. Полный стоп: что на самом деле происходит с ценами на недвижимость / Д. Мигунов // Известия : сайт. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://iz.ru/1213625/dmitrii-migunov/polnyi-stop-chto-na-samom-dele-proiskhodit-s-tcenami-na-nedvizhimost> (дата обращения: 07.11.2021).

163. Минфин прогнозирует снижение реальных доходов населения России в 2022 году на уровне 6,8% // ТАСС : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://tass.ru/ekonomika/14973107> (дата обращения: 21.08.2022).

164. Модели финансового поведения Россиян. Исследования Фонда «Общественное мнение» по заказу Банка России : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://fincult.info/upload/iblock/102/102a67deb26c86c0f40782843ddd89c2.PDF> (дата обращения: 21.07.2022).

165. Нагапетян, Э.С. Анализ факторов формирования процентных ставок по кредитам и депозитам / Э.С. Нагапетян // Столыпинский вестник. – 2021. – № 2. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-faktorov-formirovaniya-protsentnyh-stavok-po-kreditam-i-depozitam> (дата обращения: 05.06.2021).

166. Радаев, В.В. Некоторые институциональные условия формирования российских рынков / В.В. Радаев // Социологический журнал. – 1998. – № 3-4. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nekotorye-institutsionalnye-usloviya-formirovaniya-rossiyskih-rynkov> (дата обращения: 04.03.2021).

167. Рейтинг стран Всемирного банка // The World Bank : официальный сайт. – Вашингтон. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://russian.doingbusiness.org/ru/rankings> (дата обращения: 04.02.2021).

168. Россия уступила Турции по уровню финансовой грамотности жителей // РБК : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/14/02/2019/5c65287c9a79471a4652f662> (дата обращения: 11.10.2021)

169. Росстат назвал число живущих за чертой бедности россиян // Ведомости : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2022/06/11/926196-rosstat-nazval> (дата обращения: 27.08.2022).

170. Росстат оценил масштаб снижения реальных располагаемых доходов россиян / РБК : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/28/01/2021/60129a749a7947cf1ca85d53> (дата обращения: 7.10.2022).

171. Социологи: меньше всего россияне доверяют Налоговой и Центробанку // Рамблер : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: [https://finance.rambler.ru/money/40663556/?utm\\_content=finance\\_media&utm\\_medium=read\\_more&utm\\_source=corylink](https://finance.rambler.ru/money/40663556/?utm_content=finance_media&utm_medium=read_more&utm_source=corylink) (дата обращения: 27.10.2021).

172. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://rosstat.gov.ru/> (дата обращения: 18.07.2022). – Текст : электронный.

173. Фонд Общественное мнение : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://fom.ru/> (дата обращения: 07.10.2022). – Текст : электронный.

174. ЦБ в 2020 году фиксирует рекордный переток средств с депозитов в другие формы сбережений // ТАСС : сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://tass.ru/ekonomika/9363317> (дата обращения: 7.06.2021).

175. Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://cbr.ru/> (дата обращения: 21.10.2022). – Текст : электронный.

176. Янкелов, О. Деятельность российских регуляторов порождает финансовую безответственность граждан / О. Янкелов // Ведомости : сайт. –



ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/37847691/deyatelnost-rossijskih-regulyatorov-porozhdaet-finansovuyu> (дата обращения: 17.02.2022).

#### Источники на иностранных языках

177. Aaberge, R. Political uncertainty and household savings / R. Aaberge, K. Liu, Y. Zhu // *Journal of Comparative Economics*. – 2017. – № 1. Volume 45. – P. 154-170. – ISSN отсутствует.

178. Agarwal, S. Do Consumers Choose the Right Credit Contracts? / S. Agarwal, S. Chomsisengphet, C. Liu, N.S. Souleles // *The Review of Corporate Finance Studies*, 2015. - № 4 (2). – pp. 239-257. – ISSN отсутствует.

179. Białowolski, P. Economic sentiment as a driver for household financial behavior / P. Białowolski // *Journal of Behavioral and Experimental Economics*. – 2019. – № 7. Volume 80. – P. 59-66. – ISSN отсутствует.

180. Charles, R. Kennedy, Political Risk Management / R. Kennedy Charles // 1987. – 254 p. – ISBN отсутствует

181. Coase, R.H. The New Institutional Economics / R.H. Coase // *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. March 1984, 140 p. – ISBN отсутствует

182. Cole, S. Smart Money? The Effect of Education on Financial Outcomes / S. Cole, A. Paulson, GK. Shastry // *Review of financial studies*, 2014. - № 7. – pp. 2022-2051. – ISSN отсутствует.

183. Freitas, N.M. Health, pension benefits and longevity: How they affect household savings / N.M. Freitas, J.O. Martins // *The Journal of the Economics of Ageing*. – 2014. – № 4. Volume 3. – P. 21-28. – ISSN отсутствует.

184. Gerhard, P. Psychological characteristics and household savings behavior: The importance of accounting for latent heterogeneity / P. Gerhard, J. J. Gladstone, A.O. I. Hoffmann // *Journal of Economic Behavior & Organization*. – 2018. – № 4. Volume 148. – P. 66-82. – ISSN отсутствует.

185. Hedlund, S. Russian Path Dependence: A People with a Troubled History / S. Hedlund - London-New York : Routledge, 2005. - 394 p. – ISBN отсутствует.

186. Hodgson, G.M. The approach of institutional economics / G.M. Hodgson // Journal of Economic Literature. 1998. – № 1. Volume 36. – pp. 166-192. – ISSN отсутствует.

187. Hodgson, G.M. The ubiquity of habits and rules / G.M. Hodgson // Cambridge Journal of Economics? 1997. – Volume 21. – pp. 663-684. – ISSN отсутствует.

188. Household financial planning and savings behavior / D. Brounen, K.G. Koedijk, R.A.J. Pownall // Journal of International Money and Finance. – 2016. – № 12. Volume 69. – pp. 95-107. – ISSN отсутствует.

189. Kirsanov, I. Household financial state and behavioral features in the Russian Federation / I. Kirsanov, L. Parfyonova // Advances in Business-Related Scientific Research Journal, 2020. – № 2. Volume 11. – pp. 321-328. – ISSN отсутствует.

190. Litvin, V.V. The mechanism of building trust as a factor in the sustainability of national savings systems / V.V. Litvin // Economics: Yesterday, Today and Tomorrow. – 2017. – Volume 7, pp. 37-44. – ISSN отсутствует.

191. Lunt, P. Mass Consumption and Personal Identity: Everyday economic experience. Buckingham, Open University Press, 1992. – 208 p. – ISBN отсутствует.

192. Maltitz, M.J. Generalising Ward's Method for Use with Manhattan Distances / M.J. Maltitz, T. Strauss // Plos one. – 2017. – № 13. – pp. 3-21. – ISSN отсутствует.

193. Marialyn, C. Gonzaga The Influence of Financial Behavior towards the Household's Financial Stress / Gonzaga C. Marialyn // The International Journal of Business Management and Technology, 2021. – Volume 5. – pp. 548 – 561 – ISSN отсутствует.

194. Mincer, J. Family Investments in Human Capital / J. Mincer, S. Polachek // Earnings of Women. Journal of Political Economy. – 1974. – № 82. – pp. 76–108. – ISSN отсутствует.

195. Oxford Handbook of Pensions and Retirement Income/ Edited by L. Clark Gordon, H. Alicia, Munnell and J. Michael Orszag // Oxford University Press, 2009. – 905 p. – ISBN отсутствует.

196. Pleskun, A Savings: evaluation, trends, growth factors / A. Pleskun, S. Rumas / Bank Bulletin, September. – 2010. – № 25. – pp. 7-15. – ISSN отсутствует.

197. Pollak, R.A. A Transactional Cost Approach to Families and Households / R.A. Pollak // Journal of Economic Literature. – 1985. – № 2. Volume 23 – pp. 581-605. – ISSN отсутствует.

198. Schultz, T.W. Investment in Human Capital / T.W. Schultz. – The American Economic Review, 1961. – Volume 51. – pp. 1-17. – ISSN отсутствует.

199. The Pension Funds' Investment Regulation at the Beginning of the 21st Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada, and the EU-15 Countries / L. Lebedeva, P. Aksenov, S. Yemelyanov, Y. Yemelyanov // Mediterranean Journal of Social Sciences. – 2015. – № 4. Volume 6. – pp. 155-162. – ISSN отсутствует.

## Приложение А

(информационное)

### Модели финансового поведения россиян



Источник: составлено автором.

Рисунок А.1 – Позитивные модели финансового поведения россиян



Источник: составлено автором.

Рисунок А.2 – Проблемные модели финансового поведения россиян

**Приложение Б**

(информационное)

**Расчет предельной и средней склонности потребления домашних хозяйств РФ за 2004–2021 гг.**

Таблица Б.1 – Расчет предельной и средней склонности потребления домашних хозяйств РФ за 2004–2021 гг.

	Располагаемые доходы	Расходы домашних хозяйств	Сбережения	APC	MPC
2004	3586,6	3148,5	438,1		
2005	4446,9	3924,8	522,1	0,88	0,87
2006	5745,8	5057,9	687,9	0,88	0,87
2007	7051,6	6199,5	852,1	0,88	0,88
2008	9156,9	8062,4	1094,5	0,88	0,81
2009	11955,2	10335,3	1619,9	0,86	0,87
2010	12419,4	10737,4	1682	0,86	0,88
2011	14633,2	12688,0	1945,147	0,87	0,89
2012	16597,1	14432,0	2165,1	0,87	0,82
2013	18582,3	16062,5	2519,721	0,86	0,77
2014	21198,5	18089,9	3108,568	0,85	0,80
2015	22890,1	19447,2	3442,942	0,85	-0,79
2016	23084,8	19293,3	3791,453	0,84	1,15
2017	24209,8	20583,5	3626,302	0,85	0,89
2018	24926,5	21220,9	3705,556	0,85	0,86
2019	26917,7	22926,4	3991,3	0,85	0,84
2020	28995,2	24673,6	4321,581	0,85	-0,81
2021	29204,5	24504,8	4699,719	0,84	

Источник: составлено автором.